

**v. agarwal • h. ren • k. shen • h. zhao**

## **redemption in kind and mutual fund liquidity management**

**CFR working paper 21-11**

Offene Investmentfonds halten in der Regel illiquide Vermögenswerte und bieten ihren Anlegern durch die jederzeitige Rücknahme der Fondsanteile dennoch eine hohe Liquidität. Allerdings können große Rücknahmen durch Anleger die Liquiditätsinkongruenz verschärfen und schwerwiegende Folgen haben, zum Beispiel indem sie die Fondsperformance verschlechtern, die Preise der zugrundeliegenden Vermögenswerte beeinflussen oder sogar die übrigen Fondsanleger dazu bringen, ihre Anteile ebenfalls abzuziehen - gleich einem "Fonds Run".

In diesem CFR Working Paper untersuchen die Autoren die sogenannten "Redemptions-in-Kind" (RIK) als ein Instrument des Liquiditätsmanagements. Im Rahmen von RIK liefern Fondsmanager ein Portfolio von Wertpapieren anstelle von Bargeld an Anleger, die ihre Fondsanteile zurückgeben. Dadurch können Fonds ihre Anleger von Rücknahmen abhalten und ein Run-ähnliches Verhalten, d.h. eine strategische Reaktion der übrigen Anleger auf die Kapitalabflüsse, verhindern. Denn die Fonds geben durch die Lieferung von Wertpapieren anstelle von Bargeld die mit Wertpapierverkäufen verbundenen Transaktionskosten an die zurückgebenden Anleger weiter. Die verbleibenden Fondsanleger haben daher weniger Anreize, ihre Anteile aus strategischen Gründen ebenfalls zurückzugeben, da sie weniger von den Kosten der Wertpapierverkäufe betroffen sind. Außerdem haben die Fonds einen Ermessensspielraum bei der Auswahl der über RIK zu liefernden Wertpapiere. So können die Fonds illiquide Wertpapiere an die zurückgebenden Anleger liefern, denen erhebliche Kosten für die Liquidierung solcher Wertpapiere entstehen können.

Die Autoren untersuchen zunächst die Verbreitung von RIK unter U.S. amerikanischen Investmentfonds zwischen 1997 und 2017. Sie beobachten einen deutlichen Anstieg des Anteils der RIK-Fonds. Während des Untersuchungszeitraums beginnen 27,9 % der Fonds der Stichprobe als RIK-Fonds, 41,8 % wechseln im Laufe der Zeit zu RIK-Fonds. Insbesondere Fonds, die in sehr illiquide Wertpapiere investieren, nutzen RIK. Weiterhin zeigen die Autoren, dass die Fondsinvestoren weniger sensibel auf eine schlechte Performance reagieren und nicht so schnell Geld aus dem Fonds abziehen, wenn der Fonds RIK einsetzt - konsistent mit der Idee, dass Fondsanleger weniger besorgt über einen "Fonds Run" sind. Außerdem bestätigen die Autoren die Hypothese, dass Fonds im Rahmen von RIK insbesondere illiquide Wertpapiere an Fondsanleger geben. Insgesamt zeigt sich, dass RIK ein geeignetes Werkzeug sind, um die Inkongruenz zwischen illiquiden Wertpapieren im Portfolio eines Fonds und der Liquidität der Fondsanteile zu handhaben. Allerdings hat es auch einen Preis für die Fonds, denn innerhalb der RIK-Fonds erhalten diejenigen, die "die Option ausüben" und RIK nutzen, im Mittel weniger Anlegergelder.