

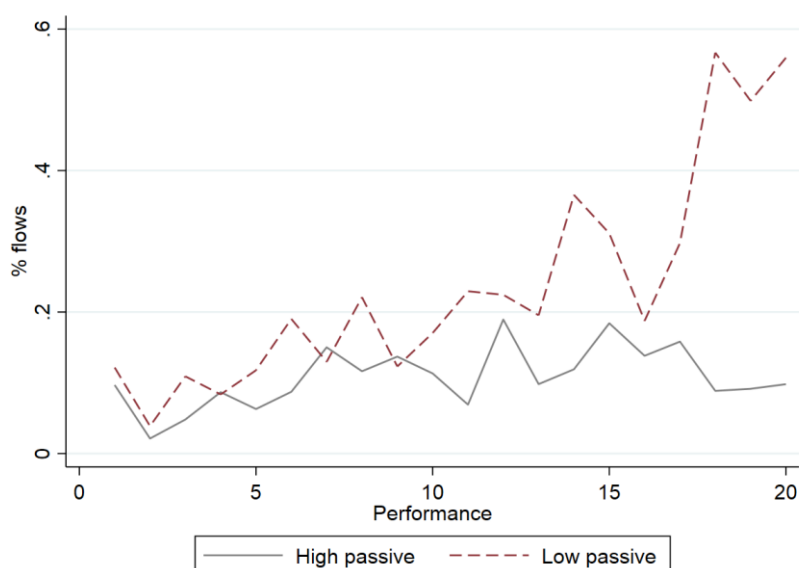
s. Lesmeister • P. Limbach • P.R. Rau • F. Sonnenburg
indexing and the performance-flow relation of actively
managed mutual funds

CFR working paper 22-02

Dass es eine positive und konvexe Beziehung zwischen der vergangenen Performance von Fonds und deren Mittelzuflüssen (Flows) gibt, ist ein in der Forschung seit vielen Jahren etabliertes Ergebnis. Fonds mit guter Performance genießen überproportional große Mittelzuflüsse, während Fonds mit schlechter Performance relativ geringe Mittelabflüsse erleiden. Laut einer aktuellen Studie von Dannhauser und Pontiff (2021) für die USA hat die Konvexität der Performance-Flow-Beziehung jedoch abgenommen bzw. ist kaum noch empirisch nachweisbar.

Das vorliegende Arbeitspapier liefert empirische Ergebnisse, welche helfen die abnehmende Konvexität der Performance-Flow-Beziehung zu erklären. Die Studie zeigt, dass mit zunehmendem Wettbewerb durch passive Fonds, wie Exchange Traded Funds (ETFs), die Performance-Flow-Beziehung weniger ausgeprägt und weniger konvex wird. Zur besseren Identifikation wie Wettbewerb durch passive Fonds auf aktiv gemanagte Fonds wirkt, nutzen die Autoren der Studie die jeweils erste Einführung von ETFs zu verschiedenen Zeitpunkten in verschiedenen Ländern und Benchmarks. Ein weiteres Ergebnis deutet auf reale ökonomische Effekte für die aktive Fondsindustrie hin: Mit steigendem Wettbewerb durch passive Fonds wird die Wahrscheinlichkeit der Liquidation von aktiven Fonds abhängiger von der Fondsperformance.

Die Ergebnisse der Studie tragen zu dem noch immer geringen Verständnis über den Zusammenhang zwischen aktivem und passivem Fondsmanagement bei, indem sie darauf hindeuten, dass Wettbewerb durch passive Fonds einen wichtigen Anreizmechanismus für aktive Fondsmanager und Fondsgesellschaften darstellen kann.



% flows auf der Ordinate entspricht der durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate der Total Net Assets (TNA) von aktiv gemanagten Fonds, die aus Mittelzuflüssen stammt. Performance auf der Abzisse entspricht der Performance vor Gebühren eingeteilt in 20 Gruppen basierend auf der vergangenen Performance. High (Low) passive entspricht dem höchsten (niedrigsten) Quintil der Summe der TNA passiver Fonds geteilt durch die Summe der TNA passiver und aktiver Fonds (pro Benchmark, Jahr und Land).