

**s. jank**

## **are there disadvantaged clienteles in mutual funds?**

**CFR working paper 11-02**

Dieser Aufsatz untersucht die Kauf- und Verkaufsentscheidung von verschiedenen Investorengruppen in Investmentfonds. Die Depotstatistik der Deutschen Bundesbank erlaubt hierbei nicht nur eine Unterscheidung zwischen privaten und institutionellen Investoren, sondern auch zwischen verschiedenen Typen innerhalb der institutionellen Investoren (beispielsweise Finanzinstitute sowie Versicherungen und Pensionskassen). Für diese Investorengruppen ist jeweils ein unterschiedliches Verhalten in Bezug auf die Kauf- und Verkaufsentscheidung von Fonds zu erwarten.

Die Ergebnisse lassen sich folgendermaßen zusammenfassen: Erstens, Finanzinstitute betreiben eine klare Performance-Chasing-Strategie. Zweitens kann festgestellt werden, dass auch Versicherungen und Pensionskassen eine Performance-Chasing-Strategie besitzen, allerdings weniger ausgeprägt als Finanzinstitute. Desweiteren investieren Versicherungen und Pensionskassen nicht in alle Investmentfonds. Sie bevorzugen größere und ältere Fonds, sowie Fonds mit geringerer Volatilität. Dies führt dazu, dass Versicherungen und Pensionskassen nur einen geringen Anteil an den besten Fonds halten. Die Unterschiede zwischen diesen beiden institutionellen Anlegergruppen können durch die zusätzliche Regulierung von Versicherung und Pensionskassen erklärt werden, die als „institutionelle Benachteiligung“ bezeichnet werden kann. Die Ergebnisse bezüglich privater Haushalte sind uneinheitlich. Auch in dieser Investorengruppe kann Performance Chasing festgestellt werden, allerdings in einem wesentlich geringeren Umfang als bei institutionellen Investoren. Außerdem kann eine beträchtliche Autokorrelation in den Fondsflüssen der Haushalte beobachtet werden, was bei institutionellen Investoren nicht der Fall ist. Autokorrelation in Fondsflüssen kann auf Werbung der Fonds, Sparpläne oder Status-Quo-Bias der Investoren zurückgeführt werden. Fondsflüsse aufgrund von Werbung und Status-Quo-Bias werden eher irrationalen Investoren bzw. benachteiligten Investoren zugerechnet.

Im Artikel wird zudem untersucht, ob sich die Investorengruppen in ihrem Verhalten, schlechte Performance durch Abflüsse zu sanktionieren, unterscheiden. Ein signifikanter Unterschied zwischen den Investorengruppen kann hier jedoch nicht festgestellt werden.