

R. WERMERS

RUNS ON MONEY MARKET MUTUAL FUNDS

CFR WORKING PAPER 12-05

In dem hier vorliegenden Beitrag beschäftigt sich der Autor anhand täglicher Zu- und Abflüsse mit den Ursachen des Runs auf Geldmarktfonds während der Finanzmarktkrise im September und Oktober 2008. Konkret wird der Frage nachgegangen, ob sich der Run anhand des Modells von Diamond/Dybvig (1983) durch eine panikartige Reaktion der Investoren darstellen lässt, die ihre Einlagen abziehen, oder vielmehr durch informiertes Handeln. Gleichzeitig wird untersucht, ob sich das Verhalten anhand der Eigenschaften der Geldmarktfonds und der Segmente, in denen sie operieren, erklären lässt.

Der Autor kommt zu dem Ergebnis, dass sich – anders als in der Zeit vor der Krise – tägliche Mittelabflüsse im September 2008 durch vergangene Mittelabflüsse prognostizieren lassen. Dieser Effekt ist allerdings in der Gruppe institutioneller Kunden wesentlich stärker ausgeprägt, während er im Privatkundensegment eher schwach ist. Darüber hinaus wird deutlich, dass die Reaktion auf Familienebene unterschiedlich ist. Die Autokorrelation der Abflüsse zeigt sich damit für einige Fonds der Familie stärker als für andere. Insbesondere werden Gelder von Fonds mit geringer Liquidität abgezogen. Gleichzeitig kann aber nachgewiesen werden, dass innerhalb einer Familie Mittel aus Geldmarktfonds abgezogen und stattdessen Fonds investiert werden, die sich auf Staatsanleihen fokussieren. Dieser Austausch lässt sich besser durch vergangene Mittelumschichtungen zwischen diesen Kategorien einer Familie erklären als beispielsweise durch Zu- und Abflüsse aus anderen Familien.

Daneben wird analysiert, ob die Qualität der Portfoliobestandteile eines Fonds das Abziehen von Investorenmitteln beeinflusst. Dieser Einfluss erweist sich jedoch als gering.

Insgesamt kommt die Studie zu dem Ergebnis, dass Investoren ihre Gelder nicht einheitlich über alle Geldmarktfonds und über Fondsfamilien abziehen. Dadurch, dass nicht alle Fonds in gleicher Weise betroffen sind, lässt sich ein rein panikartiges Abziehen, wie im Modell von Diamond/Dybvig (1983), ausschließen. Vielmehr deuten die Ergebnisse darauf hin, dass sowohl externe Einflüsse, aber auch die Verarbeitung von Informationen, die Ursachen des Runs sind.