

A. Kempf • S. Auenzi

**Family matters: Rankings within fund families
and fund inflows**

CFR working paper 04-05

In diesem Papier untersuchen wir empirisch, welche Determinanten es für die Mittelzuflüsse in Investmentfonds gibt. Es existiert eine breite Literatur die zeigt, dass Netto-Zuflüsse in einen Fonds in einem bestimmten Jahr durch die Performance des Fonds im Vorjahr erklärt werden können. Insbesondere diejenigen Fonds, die in ihrem Segment eine Top-Position einnehmen, wachsen stark. Das Wachstum von durchschnittlichen und schlechten Fonds unterscheidet sich dagegen kaum. Die Beziehung zwischen der relativen Performance im Marktsegment und den Zuflüssen ist also konvex.

Wir argumentieren, dass die Zuflüsse eines Fonds nicht nur von der Position innerhalb seines Marktsegmentes, sondern auch von seiner relativen Performance im Vergleich zu den anderen Fonds der eigenen Fondsgesellschaft abhängen. Einen solchen zusätzlichen Effekt durch die Position innerhalb der Fondsfamilie erwarten wir aus zwei Gründen: Erstens bewerben Fondsgesellschaften ihre besten Fonds und dies führt zu zusätzlichem Wachstum. Zweitens gibt es Gruppen von Investoren, die bei Ihrer Anlageentscheidung nur die Fonds einer Familie berücksichtigen. Dies kann schlicht im zusätzlichen Aufwand begründet sein, sich über Fonds unterschiedlicher Anbieter zu informieren. Es gibt jedoch auch Investoren, die aufgrund ihrer Pensionspläne auf eine Auswahl von Fonds einer bestimmten Gesellschaft beschränkt sind.

In einer empirischen Studie zum amerikanischen Fondsmarkt für die Jahre 1993-2001 zeigen wir, dass die Position eines Fonds innerhalb seiner Familie tatsächlich einen positiven Einfluss auf seine Zuflüsse hat. Die Beziehung zwischen der Performance innerhalb der Familie und den Netto-Zuflüssen ist – ähnlich wie die Beziehung zwischen Performance innerhalb des Marktsegmentes und der Netto-Zuflüsse – konvex. Nur die besten 20% der Fonds einer Familie profitieren von zusätzlichen Zuflüssen. Dieses Ergebnis ist auch konsistent mit unserem Argument, dass die besten Fonds einer Familie beworben werden und daher zusätzliche Zuflüsse anziehen.

Eine solche konvexe Beziehung zwischen der relativen Performance innerhalb der Familie und den Zuflüssen kann zu Anreizen zu opportunistischem Risikoverhalten führen, wenn Manager nach dem verwalteten Vermögen bezahlt werden (wie in den USA üblich).