

## **determinanten der mittelzuflüsse bei deutschen aktienfonds**

### **CFR working paper 05-11**

In dieser Arbeit werden erstmals die Determinanten der Zuflüsse deutscher Aktienfonds empirisch untersucht. Der deutsche Fondsmarkt weist aufgrund des deutschen Universalbankensystems grundlegend andere institutionelle Strukturen auf als der US-amerikanische Fondsmarkt. Diese Unterschiede ermöglichen es uns, zum einen die Ergebnisse der zahlreichen bisherigen Studien zum US-Markt unter abweichenden Marktbedingungen zu überprüfen und zum anderen bisher nicht beobachtete Faktoren von Fondszuflüssen zu untersuchen.

Für den Untersuchungszeitraum unserer Studie von 1991 bis 2003 finden wir die folgenden Hauptergebnisse:

1. Wir dokumentieren für Deutschland erstmals die Existenz einer positiv konvexen Beziehung zwischen der vergangenen Performance eines Fonds und seinen Netto-Zuflüssen. Damit bestätigen wir die Ergebnisse zahlreicher Studien, die bisher für den US-amerikanischen Markt durchgeführt wurden. Aus der Literatur ist bekannt, dass die positiv konvexe Form der Performance-Zufluss-Beziehung Anreize zu opportunistischem Risikoverhalten für Fondsmanager impliziert. Es kann möglicherweise zu Verzerrungen von Preisen auf den Aktienmärkten und zu Anreizen für Quersubventionierungen zwischen den Fonds einer Gesellschaft kommen. Da die Konvexität der Performance-Zufluss-Beziehung in Deutschland jedoch schwächer ausgeprägt ist als in den USA, ist es eine offene empirische Frage, ob deutsche Fondsmanager dennoch, ähnlich wie die Fondsmanager in den USA, auf die Anreize, die sich aus dieser konvexen Beziehung ergeben, reagieren.
2. Wir finden, dass die Eigenschaften der Fondsgesellschaft, zu der ein Fonds gehört, einen wesentlichen Einfluss auf seine Zuflüsse haben. So hängen die Zuflüsse eines einzelnen Fonds positiv von den Zuflüssen in die Fondsfamilie und von ihrer Sichtbarkeit sowie ihrem Kundenpotenzial ab. Zusätzlich beeinflusst die Konkurrenzsituation innerhalb einer Familie die Zuflüsse in den

einzelnen Fonds. Wir dokumentieren erstmals einen Kannibalisierungseffekt, der sich darin äußert, dass Fonds dann weniger Zuflüsse erzielen, wenn ihre Familie gleichzeitig eine große Anzahl weiterer Fonds mit ähnlichem Anlageschwerpunkt anbietet. Dieser Kannibalisierungseffekt sollte von Fondsgesellschaften berücksichtigt werden, wenn sie über die Auflage neuer Fonds in Segmenten entscheiden, in denen sie bereits Fonds anbieten.