

s. jank • m. wedow

**purchase and redemption decisions of mutual fund
investors and the role of fund families**

CFR working paper 10-13

Die offene Struktur von Investmentfonds stellt prinzipiell einen wichtigen Sanktionierungsmechanismus für Investoren dar: Einerseits können Investoren gute Performance durch Zuflüsse belohnen, andererseits können sie eine schwache Performance durch Abflüsse bestrafen. Eine Vielzahl von Studien hat jedoch festgestellt, dass Investoren schlechte Performance nur unzureichend durch Abflüsse bestrafen. Dies steht im Gegensatz zu der Tatsache, dass die durchschnittliche Haltedauer von Investmentfonds nur zwischen zwei bis drei Jahren liegt. Letzteres ist ein Hinweis, dass die Investoren ihre Anlagen in Investmentfonds aktiv steuern.

In diesem Arbeitspapier untersuchen wir den Zusammenhang zwischen Mittelflüssen und Performance von deutschen Investmentfonds in dem Zeitraum von 2003 bis 2008. Insbesondere ist von Interesse, ob bereits bestehende Investoren schlechte Performance durch Anteilverkäufe bestrafen. Desweiteren ist von Bedeutung, inwiefern die Kapitalanlagegesellschaft des Fonds, die sogenannte Fonds-Familie, einen Einfluss auf den Zusammenhang zwischen Mittelflüssen und Performance hat. Fonds-Familien können das Anlageverhalten von Altinvestoren beeinflussen indem sie die Transaktionskosten, die bei einem Fondswechsel anfallen, reduzieren. Erstens werden gewöhnlich Ausgabeaufschlag und Rücknahmeabschlag bei einem Fondswechsel innerhalb derselben Fonds-Familie reduziert oder sogar erlassen. Zweitens, können die Suchkosten für den Investor durch gezieltes Marketing reduziert werden. Da größere Fonds-Familien ihren Investoren eine größere Auswahl an Fonds sowie geringere Transaktionskosten anbieten können, erwarten wir eine höhere Handelsaktivität für diese Fonds. Die reduzierten Transaktionskosten in großen Fonds-Familien können darüber hinaus zu einer verstärkten Bestrafung einer schwachen Performance führen. Da die Transaktionskosten jedoch lediglich in der eigenen Fonds-Familie reduziert werden, sollte das Performanceranking eines Fonds nicht nur innerhalb seiner Anlagekategorie, sondern auch innerhalb seiner Familie eine Rolle für die Verkaufsentscheidung von Investoren spielen.

Allgemein lassen unsere Ergebnisse darauf schließen, dass Investoren eine schlechte Ertragskraft durch Abflüsse bestrafen. Bei größeren Fondsfamilien kommt es sowohl zu größeren Zu- als auch Abflüssen. Zusätzlich zu einem Niveaueffekt können wir einen veränderten Zusammenhang zwischen Mittelflüssen und Performance bei großen Fondsfamilien feststellen. Insbesondere kommt es in großen Fonds-Familien zu einer stärkeren Bestrafung von schlechter Performance. Desweiteren zeigen wir, dass die Kauf- und Verkaufsentscheidung von Investoren auf unterschiedlichen relativen Performancerankings beruhen. Während die Kaufentscheidung hauptsächlich von dem Ranking über die Investmentkategorie getrieben wird, ist die Verkaufsentscheidung auch durch das Ranking innerhalb der eigenen Fonds-Familie beeinflusst.