

v. Agarwal • s. Ray

**determinants and implications of fee changes in the hedge
fund industry**

CFA working paper 11-09

Das vorliegende Papier beschäftigt sich mit der Änderung von Fondsgebühren am Beispiel US-amerikanischer Hedgefonds. Im Mittelpunkt stehen zum einen die Determinanten von Gebührenänderungen. Zum anderen werden die Auswirkungen von Gebührenänderungen auf die zukünftige Fondsperformance, das Risikoverhalten und die Fondsflüsse analysiert.

Zunächst kommen die Autoren zu dem Ergebnis, dass sich eine Gebührensenkung im Unterschied zu einer Gebührenerhöhung nur selten beobachten lässt. Bei der Analyse der Determinanten der Gebührenänderungen stellen die Autoren fest, dass die Änderungen wesentlich durch jüngere und kleine Hedgefonds beeinflusst werden. Bei diesen Fonds, die sich insgesamt durch ein vergleichsweise geringeres Gebührenniveau auszeichnen, sind signifikante Gebührenerhöhungen nach einer guten Performance zu beobachten. Die Autoren vermuten hinter dem Ergebnis einen Lerneffekt: Fondsmanager werden sich nach einer guten Performance ihrer Fähigkeiten bewusst und passen die Fondsgebühr entsprechend ihrer guten Performance nach oben an. Eine Senkung der Gebühren in Folge einer schlechten Performance lässt sich hingegen nicht beobachten.

Darüber hinaus unterscheiden die Autoren drei Auswirkungen von Gebührenänderungen. Zum einen geht von Gebührenänderungen ein negativer Einfluss auf die zukünftige Fondsperformance aus. Zum anderen scheint der Fondsmanager sein Risiko entsprechend der Gebührenstruktur anzupassen: Fällt die performanceunabhängige Gebühr besonders hoch aus, wird dieser eine besonders risikoarme Anlagestrategie verfolgen. Darüber hinaus folgen auf eine Gebührenerhöhung tendenzielle Fondszuflüsse.

Insgesamt deuten die Ergebnisse der Studie auf ein opportunistisches Verhalten der Hedgefondsmanager. Die Fondsgebühren werden nach einer guten Performance erhöht. Auf die Erhöhung der Gebühr folgt jedoch eine schlechte Performance, die allerdings nicht mit einer Senkung der Gebühren einhergeht. Die Investoren sind die Leidtragenden. In Folge der guten Performance investieren sie verstärkt in den Fonds und zahlen trotz einer schlechten Performance eine erhöhte Gebühr.