

M. AMMANN • S. FISCHER • F. WEIGERT

factor exposure variation and mutual fund performance

CFR working paper 20-06

Fondsmanager/-innen variieren ihr Exposure zu verschiedenen Risikofaktoren über die Zeit. Um diese Abhängigkeiten zu messen, schlagen wir ein neues Mass der Faktor Exposure Variation (FEV) vor, welches auf einer dynamischen Version des Carhart (1997) Vier-Faktoren Modells basiert. Wir untersuchen ob Risikofaktor-Exposure Variation die Performance von US Aktienfonds im Zeitraum von 2000 bis 2016 erklären kann.

Unsere Ergebnisse zeigen, dass Faktor Exposure Variation mit zukünftiger Underperformance von Fonds assoziiert ist. Fonds, welche im höchsten FEV Quintil liegen, zeigen signifikant niedrigere risikoadjustierte Performance als Fonds, welche im niedrigsten FEV Quintil liegen. Der Unterschied beträgt ökonomisch relevante 147 Basispunkte. Wir erzielen ähnliche Ergebnisse, wenn wir ausschliesslich die individuelle Faktor-Variation eines Fonds zum Markt, zum Fama und French (1993) Buchwert Faktor und zu Momentum betrachten. Unsere Ergebnisse deuten darauf hin, dass die Underperformance weder von volatilen Faktor Exposures der zugrunde liegenden Portfolio-Holdings noch von erzwungenem Trading durch Investorenflüsse getrieben sind. Wir folgen daraus, dass Fondsmanager/-innen freiwillig Risikofaktoren timen, sie aber nicht erfolgreich in der Umsetzung dieser Handelsstrategie sind.

Unsere Forschungsergebnisse sind sowohl wichtig für Investoren als auch für Fondsmanager/-innen. Mit Hilfe unserer Methodologie können Investoren (ohne detaillierte Holdingsdaten beziehen zu müssen) die FEV Maßzahl für Manager-Selektion benutzen; ceteris paribus, können wir nicht empfehlen, in Fonds mit hohem FEV zu investieren. In der gleichen Weise wie Investoren, können Fondsmanager/-innen die FEV Maßzahl benutzen, um ihre eigene Handelsstrategien zu überprüfen. Wir tragen mit diesem Forschungspapier zum derzeitigen Stand der akademischen Literatur bei, indem wir zeigen, dass der/die durchschnittliche US Fondsmanager/-in im Timing verschiedener Risikofaktoren nicht erfolgreich ist.

Unsere Studie ist limitiert auf Fonds und Risikofaktoren am US Aktienmarkt; zukünftige Forschung sollte evaluieren, ob unsere Ergebnisse für andere Märkte (Bonds, Rohstoffe) robust sind und/oder mit der Geographie der Märkte variieren.