

G. Cici • P. Zhang

on the valuation skills of corporate bond mutual funds

CFR working paper 21-05

Anleihefonds werden zunehmend wichtiger. Ende 2020 betrug das weltweit verwaltete Vermögen in Anleihefonds etwa 13,1 Billionen US-Dollar. Besonders interessant dabei ist, dass aktiv gemanagte Anleihefonds ähnlich starke Zuflüsse verzeichnen wie passive Anleihefonds - im Gegensatz zu Aktienfonds, wo jüngst vermehrt Geld aus aktiven in passive Fonds umgeschichtet wird. Es scheint so, dass Investoren gerade bei Anleihefonds noch davon ausgehen, dass fähige Manager mit aktivem Management den Markt schlagen können. Allerdings gibt es in der Literatur bisher noch keine klare Evidenz für oder gegen die Fähigkeiten aktiver Manager im Bereich von Anleihefonds. Zwar beschäftigen sich zahlreiche Studien mit der Frage, wie man die fähigsten Fondsmanager identifizieren kann, allerdings konzentrieren sich diese dabei überwiegend auf Aktienfonds.

In der vorliegenden Arbeit untersuchen die Autoren daher die Fähigkeiten von Anleihefondsmanagern. Sie entwickeln ein neues Maß, das eine Besonderheit des Anleihemarktes ausnutzt: Nämlich, dass viele Unternehmen mehrere Anleihen im Umlauf haben, die aber teilweise unterschiedlich bewertet sind bzw. unterschiedliche Credit-Spreads aufweisen - auch, nachdem für weitere ökonomisch relevante Größen kontrolliert wurde. Die Idee dahinter ist, dass solche Unterschiede auf Fehlbewertungen zurückzuführen sind und fähige aktive Manager in der Lage sein sollten, diese Fehlbewertungen zu erkennen. Die Fähigkeiten der Manager werden also anhand des Anteils von unterbewerteten Anleihen in ihrem Portfolio beurteilt. Je mehr unterbewertete Anleihen ein Manager im Portfolio hat, desto fähiger ist er.

Die Ergebnisse der Studie zeigen, dass dieses neue Maß, wie erwartet, die zukünftige Rendite von Anleihefonds vorhersagt und damit die Fähigkeiten der Manager aktiver Anleihefonds dokumentiert. Gleichzeitig wird aber auch gezeigt, dass das Ausmaß an Fehlbewertungen von Unternehmensanleihen insbesondere in den letzten Jahren stark zurückgegangen ist, was darauf hindeutet, dass auch der Markt für Unternehmensanleihen zunehmend effizienter wird.