

e-fundresearch, 8. Februar 2006

e-fundjournal

Research

08.02.2006, 07:12 Uhr



**Ruenzi: "Anleger
finden Team-Fonds
attraktiver"**

Team-Management schadet der Performance

In den letzten Jahren haben Fondsgesellschaften zunehmend Teams anstelle von einzelnen Personen für das Management ihrer Produkte eingesetzt. Dabei fanden Experten des Centre for Financial Research (CFR) heraus, dass diese Fonds tendenziell sogar schlechter abschneiden.

In den letzten Jahren haben Investmentgesellschaften zunehmend Teams anstelle von Einzel-Managern für das Management ihrer Fonds eingesetzt. In den USA etwa stieg der Anteil Team-gemanagter Fonds am gesamten Aktienfondsuniversum von fünf Prozent 1994 auf 46 Prozent im Jahr 2003.

Eine vom Centre for Financial Research (CFR) erstellte Studie untersucht dieses Phänomen in mehreren Dimensionen: Vor allem geht es darum, welchen Einfluss die Managementstruktur auf das Verhalten des Fondsmanagement hat sowie um die Konsequenzen, die sich hieraus für die Performance und die Mittelzuflüsse von Fonds ergeben.

Auf Basis von Daten zum amerikanischen Fondsmarkt für die Jahre 1994 bis 2003 kommen die Autoren Michael Bär, Alexander Kempf und Stefan Ruenzi dabei zu folgenden Ergebnissen.

Team-Management bei größeren Fonds

Die Managementstrukturwahl ist eine strategische Entscheidung, die regelmäßig einheitlich für alle Fonds durch die Fondsgesellschaft getroffen wird. Insbesondere der Umfang und die Komplexität der Aufgabe des Fondsmanagements bestimmen die Managementstruktur: „Teams werden vorrangig bei größeren Fonds sowie in Segmenten gefunden, die Expertise in verschiedenen Bereichen erfordern“, erklärt Stefan Ruenzi.

Einzel-Manager verhalten sich risikoreicher

Teams und Einzel-Manager unterscheiden sich wesentlich in ihrem Managementverhalten. „Team-gemanagte Fonds weisen ein signifikant geringeres unsystematisches Risiko auf als von Einzel-Managern geführte Fonds und passen ihr Risiko in geringerem Maße abhängig von ihrer bisherigen Performance an“, so Ruenzi weiter. In ihrem Investmentstil sind Teams weniger extrem und konsistenter über die Zeit. „Diese Verhaltensunterschiede deuten auf einen Diversifikationseffekt bei der Meinungsbildung in Teams hin, der auch zu einer höheren Kontinuität im Management führt“, folgert der Experte.

Team-Management schadet der Performance

Zur wohl interessantesten Erkenntnis kommen die Studienautoren im Bereich Performance: „Wir finden schwache Evidenz dafür, dass Team Management einen negativen Einfluss auf die Fondsperformance hat“, so Ruenzi, der den Performanceunterschied nach Kosten jedoch mit nur 0,05 Prozent pro Monat angibt.

Kosten und Portfolioumschlag

Jedoch sind Team-geführte Fonds persistenter in ihrer Performance über die Zeit. Außerdem weisen Team-gemanagte Fonds mit 146 Prozent p.a. eine höhere Portfolio-Umschlagshäufigkeit auf als Einzel-Manager-Fonds mit 102 Prozent. Interessanterweise weisen Team-gemanagte Fonds trotzdem mit 1,29 Prozent p.a. eine niedrigere Gesamtkostenquote auf als Einzel-Manager-Fonds mit 1,44 Prozent.

Volumina fließen eher in Team-Fonds

Investoren scheinen die Managementstruktur von Fonds bei ihrer Investitionsentscheidung bereits zu berücksichtigen. „Denn Team-gemanagte Fonds erhalten mit fünf Prozent pro Jahr signifikant höhere Mittelzuflüsse als von Einzel-Managern geführte Fonds“, erläutert der Experte. „Anscheinend bevorzugen die meisten Anleger stabile Erträge“, nennt Ruenzi als Grund. Das würde auch die Attraktivität von team-gemanagten Fonds erklären: „Denn Fondsgesellschaften achten vordergründig auf die Optimierung der Nettomittelzuflüsse, da die Gebühren in Relation zum Volumen berechnet werden“, so der Experte weiter.

Fazit

Die Ergebnisse des Centre for Financial Research zeigen, dass die Managementstruktur sowohl für Investoren bei ihrer Anlageentscheidung als auch für Fondsgesellschaften bei der Frage der optimalen Fondsorganisation von Bedeutung ist. Denn team-gemanagte Fonds erzielen stabilere, dafür aber leicht schwächere Erträge als Einzel-Manager-Fonds. Gegeben die höhere Nachfrage nach team-gemanagten Fonds scheint der Wechsel zu dieser Managementstruktur, den viele Gesellschaften in den letzten Jahre vollzogen haben, aber durchaus rational.

Über die Person: Dr. Stefan Ruenzi arbeitet als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Centre for Financial Reserach an der Universität zu Köln. Er hat im Jahr 2005 seine Dissertation zum Thema Fondsfamilien abgeschlossen. Seine Forschungsinteressen liegen im Bereich der empirischen und theoretischen Kapitalmarktforschung, insbesondere in den Bereichen Investmentfonds und ethisches Investment.

Über das CFR: Das CFR ist ein international ausgerichtetes gemeinnütziges Forschungsinstitut, das unabhängige, anwendungs-orientierte Spitzenforschung im Bereich der Finanzmärkte betreibt. Im Bereich des Asset Management arbeitet am CFR derzeit eine Forschergruppe von 15 Wissenschaftlern. Das CFR ist somit das größte Forschungszentrum in Deutschland im Bereich Asset Management. Weitere Infos unter www.cfr-cologne.de

Michaela Bär, Alexander Kempf and Stefan Ruenzi: “Team Management and Mutual Funds”, CFR-Working Paper 2005-10 (<http://www.cfr-cologne.de/downloads/workingpaper/cfr-05-10.pdf>)