FAZ.NET, 31. Mai 2006

Studie

Belohnung für schlechte Fondsmanager

Welchen Fonds würden Sie kaufen? Einen, der im der Vergangenheit sehr gut abgeschnitten hat, oder einen, dessen Wertentwicklung hinter der Konkurrenz zurückgeblieben ist? Wahrscheinlich einen aus der ersten Kategorie. Denn was früher gut war, ist wahrscheinlich auch in Zukunft nicht schlecht, so die Überlegung.

Es ist wie beim Sport: Bayern München wurde 2006 deutscher Meister. Genau wie 2005, 2003 oder 2001. Die Liste ließe sich fortsetzen. Natürlich gelten die Bayern deshalb als Favorit für den Titel 2007. Das mag vielen Fußballfans nicht passen, ist aber so. Und warum soll das nicht auch für Fonds zutreffen?

Anleger kaufen die guten Fonds - und behalten die schlechten

Tatsächlich investieren deutsche Anleger vor allem in die Top-Fonds der vergangenen Jahre, wie eine Studie des "Centre for Financial Research" an der Universität Köln zeigt. Soweit so gut. Doch die Anleger behalten gleichzeitig die Verlierer in ihrem Depot, statt sie zu verkaufen. Für die Studie untersuchten die Autoren die in Deutschland zugelassenen Aktienfonds für die Jahre 1991 bis 2003.

"Anleger geben in Befragungen systematisch eine viel zu gute Einschätzung bezüglich der Performance der von ihnen gehaltenen Fonds an. Sie sind sich schlicht nicht bewußt, daß sich ihre Fonds schlecht entwickelt haben, und sehen deshalb keinen Anlaß, diese zu verkaufen", schreiben die Autoren.

Falsche Anreize für schlechte Fondsmanager

Selbst schuld, könnte man meinen. Doch die Autoren sehen ein weiteres Problem. Das Verhalten der Anleger setze Fehlanreize für Fondsmanager, die den Anlegern noch zusätzlich schaden können. Nehmen wir einen Fondsmanager eines durchschnittlichen Fonds. Er, so die Überlegung der Uni Köln, kann zusätzliche Gelder vor allem dann anlocken, wenn sein Fonds künftig zu den Top-Performern gehört. Das kann der Fondsmanager erreichen, indem er eine riskantere Strategie verfolgt.

Läuft alles glatt, wird er belohnt - die Wertentwicklung zeigt nach oben, der Mittelzufluß auch. Liegt der Manager daneben, wird er dagegen kaum bestraft. Die Performance ist zwar schlecht, aber die Anleger ziehen kaum Gelder ab. Schlechte Fondsmanager könnten also geneigt sein, eine riskantere Strategie zu fahren, als es dem Anleger recht sein kann.

Die Botschaft für den Anleger ist eigentlich einfach. Sie dürfen den Fondsmanagern keine falschen Anreize mehr bieten. Sie sollten ihre Fonds konsequent mit Konkurrenzprodukten der gleichen Fondsgattung vergleichen - und die schlechten verkaufen.

Die in dem Beitrag geäußerte Einschätzung gibt die Meinung des Autors und nicht die der F.A.Z.- Redaktion wieder.

Silke Ber, Alexander Kempf und Stefan Ruenzi: “Determinanten der Mittelzuflüsse bei deutschen Aktienfonds”, CFR-Working Paper 2005-11 (http://www.cfr-cologne.de/download/workingpaper/cfr-05-11.pdf).
Erscheint in: *Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung*, 2007.