

Wirtschaft Regional, Liechtenstein, 24. Februar 2007, S. 14

Anleger springen kaum ab

Eine neue Studie hat einen Kannibalisierungseffekt innerhalb von Fondsfamilien zu Tage gebracht. Während gute Fonds hohe Zuflüsse erhalten, werden schlechte kaum durch Abflüsse bestraft.

Von Christian Schreckeis

Köln. – Experten des Centre for Financial Research (CFR) haben erstmals die Entscheidungsfaktoren der Zuflüsse deutscher Aktienfonds empirisch untersucht. Für den Untersuchungszeitraum von 1991 bis 2003 fanden sich einige interessante Unterschiede zum US-Markt, über den es bisher praktisch die einzigen vergleichbaren Untersuchungen gibt. Insgesamt wurden Beobachtungen zu 914 unterschiedlichen Fonds aus 57 Familien berücksichtigt.

«Erstmals wurde für Deutschland die Existenz einer positiv konvexen Beziehung zwischen der vergangenen Performance eines Fonds und seinen Netto-Zuflüssen nachgewiesen», beschreibt Stefan Ruenzi, einer der Studien-Autoren. Investoren kaufen also vor allem die Fonds, die in der Vergangenheit die besten Anlageerfolge erzielt haben. Gleichzeitig werden schlechte Fonds aber nicht durch entsprechende Mittelabflüsse bestraft.

Fehlentscheide verdrängt

Demzufolge verdrängen die Anleger eine schlechte vergangene Performance der von ihnen gehaltenen Fonds, da sie sich ansonsten eingestehen müssten, eine falsche Anlageentscheidung getroffen zu haben. «Dies führt dazu, dass Fonds trotz schlechter Performance weiterhin gehalten

werden.» Aber auch Wechselkosten, zum Beispiel in Form von Ausgabeaufschlägen, könnten dafür verantwortlich sein.

Eine gute Sichtbarkeit der Fondsgesellschaft wirkt sich positiv auf die Zuflüsse aus, eine hohe Anzahl angebotener Fonds dagegen negativ. «Letzteres deutet auf einen Kannibalisierungseffekt zwischen den Fonds einer Familie hin, den wir primär zwischen Fonds mit ähnlichem Anlageschwerpunkt beobachten», so Ruenzi. Je mehr Fonds eine Familie anbietet, desto schwieriger ist es also für die einzelnen Fonds, Zuflüsse zu generieren. «Dieser Kannibalisierungseffekt sollte von Fondsgesellschaften berücksichtigt werden, wenn sie über die Auflage neuer Fonds in Segmenten entscheiden, in denen sie bereits Fonds anbieten», rät der Experte.

Von der Anzahl der in anderen Marktsegmenten angebotenen Fonds geht dagegen kein signifikanter Einfluss auf die Zuflüsse des einzelnen Fonds aus. «Es herrscht also nur eine starke Konkurrenz um Zuflüsse zwischen Fonds einer Familie, die einen ähnlichen Anlageschwerpunkt haben», so Ruenzi.

Risiken kaum beachtet

Fondsanleger scheinen bei ihrer Anlageentscheidung dem vergangenen Risiko eines Fonds nur wenig Beachtung zu schenken. «Dies ist konsistent mit der Aussage von anderer Studien, wonach Investoren häufig nicht in der Lage sind, die Risiken verschiedener Finanzanlagen korrekt einzuschätzen».

Während das Alter des Fonds keinen signifikanten Einfluss auf die Zuflüsse hat, geht von der Grösse des Fonds, gemessen am Volumen des ver-

walteten Vermögens, ein signifikant negativer Einfluss auf die Zuflüsse des Fonds aus.

Die Zuflüsse eines Fonds im Vorjahr haben einen signifikant positiven Einfluss. In einem solchen positiven Einfluss können sich zum einen weitere fondsindividuelle Charakteristika widerspiegeln, die über die Zeit konstant bleiben. «Zum anderen kann eine solche positive Abhängigkeit auch Ausdruck eines Status Quo Bias sein. Fondsinvestoren, die einem solchen Bias unterliegen, kaufen immer wieder die Fonds, die sie schon zuvor gekauft haben, selbst wenn diese nicht mehr die optimale Alternative darstellen», erklärt Ruenzi.

Hohe Ausgabegebühr schadet

Schliesslich untersuchte das CFR den Einfluss von Gebühren. «Wir fanden einen signifikant negativen Einfluss der einmaligen Gebühren, während der Schätzwert für den Einfluss der Verwaltungsgebühren positiv, aber nur marginal signifikant ist. Dieses Ergebnis ist konsistent mit der Aussage, dass einmalige Gebühren für den Anleger direkt ersichtlich und leichter zu interpretieren sind als die laufenden Gebühren und erstere deshalb die Anlageentscheidung stärker beeinflussen», so Ruenzi.

Die Fondsanzahl ist im Beobachtungszeitraum der Studie von 78 im Jahr 1990 übrigens auf 695 im Jahr 2003 gestiegen. Darin kommt das rasante Wachstum des deutschen Fondsmarktes zum Ausdruck. Im Stichprobenzeitraum ist das mittlere Alter eines Fonds von 13 auf 7,5 Jahre gefallen. «Dies wird durch die hohe Anzahl neu gegründeter Fonds verursacht», erklärt Ruenzi. Bezüglich der Gebühren zeigt sich eine in-

teressante Entwicklung: «Zu Beginn der Untersuchungsperiode waren hohe einmalige Gebühren von durchschnittlich etwa 4,7 Prozent und relativ niedrige Verwaltungsgebühren von im Mittel circa 0,6 Prozent pro Jahr üblich. Bis zum Jahr 2003 haben sich letztere im Mittel auf etwa 1,2 Prozent pro Jahr verdoppelt, während die einmaligen Gebühren auf circa 4 Prozent gefallen sind», skizziert Stefan Ruenzi.

Fonds rechtzeitig verkaufen

Fondsgesellschaften wie Anleger können aus der CFR-Studie einiges lernen: So sollten die Fondsgesellschaften den Kannibalisierungseffekt berücksichtigen, wenn sie über die Auflage neuer Fonds in Segmenten entscheiden, in denen sie bereits Fonds anbieten. Aber auch aus der konvexen Beziehung zwischen der vergangenen Performance eines Fonds und seinen Netto-Zuflüssen können Schlussfolgerungen abgeleitet werden. «Im Endeffekt ist es als Fondsgesellschaft besser, einen guten und einen schlechten Fonds anzubieten als zwei mittelmässige. Denn der gute zieht viele Nettomittel an, der schlechte verliert dagegen relativ wenig an Anlegergeldern», fasst Ruenzi zusammen.

Investoren sollten dagegen lernen, ihre eigenen Verhaltensanomalien in den Griff zu bekommen: «Aufgrund des Status quo Bias behalten Anleger ihre Fonds, selbst wenn diese nicht mehr die optimale Alternative darstellen. Man sollte sich deswegen laufend über seine Fonds informieren, um gegebenenfalls schlechte Fonds rechtzeitig abzustossen», rät der Experte.

© www.e-fundresearch.com. Ein unabhängiger Informationsanbieter zu Anlagefonds.

Silke Ber, Alexander Kempf und Stefan Ruenzi: “Determinanten der Mittelzuflüsse bei deutschen Aktienfonds”, CFR-Working Paper 2005-11 (<http://www.cfr-cologne.de/downloads/workingpaper/cfr-05-11.pdf>).

Erschienen in: *Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung*, Februar 2007.