

# Ohne Mittelflüsse und Managerwechsel ist Fonds-Performance kurzfristig persistent

Professor Wolfgang Bessler erläutert einige Hintergründe zu der vorgestellten Studie, in der die Rolle von Nettomittelströmen und Managerwechseln auf die Performance von Fonds untersucht wurde. Eine aktuell in der Abstimmung mit den anderen Autoren befindliche neue Version wird eine erweiterte Interpretation der Ergebnisse enthalten.

## **„Sind zwölf Monate Evaluationsphase zur Beurteilung der Konsequenzen eines Fondsmanagerwechsels nicht etwas kurz?“**

Wir haben die Auswirkungen von Managerwechseln für unterschiedliche Perioden untersucht. Dabei hat sich gezeigt, dass sich Managerwechsel relativ schnell auf die Performance der Fonds auswirken: Bei den Gewinnerfonds zeigen sich die markantesten Wirkungen innerhalb von drei bis 24 Monaten, bei den Verliererfonds innerhalb von sechs bis zwölf Monaten. Über zwölf Monate ist der Effekt jeweils am stärksten.

## **„Viele vermeintlich aktive Manager verfolgen relativ indexnahe Anlagestrategien. Welche Kriterien haben Sie für ein aktives Management festgelegt? Und wurde auch untersucht, ob sich Managerwechsel bei Fonds mit höherem Tracking Error anders auswirken als bei Fonds mit niedrigem Tracking Error?“**

Wir haben alle US-Aktienfonds berücksichtigt, die als aktiv vermarktet werden, und sämtliche Fonds entfernt, die in ihrem Namen einen Hinweis auf eine passive Anlagestrategie enthalten. Es ist nicht auszuschließen, dass manche Fonds dennoch sehr Benchmark-nah gemanagt werden. Wir haben auch untersucht, ob Managerwechsel sich hier anders auswirken als bei Fonds mit einem großen Tracking Error, aber keine signifikanten Unterschiede gefunden.

## **„Lassen sich Mittelzuflüsse und Fondsgröße bei der Interpretation solcher Daten wirklich sinnvoll voneinander trennen?“**

In der Studie geht es um Gleichgewichtsmechanismen: Wir wollten unter anderem herausfinden, ob und wie die Reaktionen der

Anleger auf die vergangene Performance von Fonds deren zukünftige Performance beeinflussen. Die Mittelströme stellen die relevante dynamische Variable für diese Reaktionen der Anleger dar. Wir haben auch einige Analysen zum Zusammenhang der Fondsgröße mit der künftigen Performance durchgeführt, die aber nicht in dem Paper veröffentlicht wor-

gewechselt spielt eine Rolle, wie kompetitiv der europäische Arbeitsmarkt für Fondsmanager im Vergleich zum amerikanischen ist.

## **„Welche Inhalte werden in der neuen Version des Working Papers hinzukommen?“**

Die neue Version enthält eine etwas erweiterte Interpretation der Ergebnisse. Es



Prof. Dr. Wolfgang Bessler

Lehrstuhl für BWL – Finanzierung und Banken an der Justus-Liebig-Universität Gießen

den sind. Tatsächlich haben bei den Gewinnerfonds sowohl Mittelzuflüsse als auch ein großes Fondsvermögen unabhängig voneinander einen negativen Einfluss auf die Performance. Bei den Verliererfonds sind Abflüsse positiv für die Performance, wenn sie mit Managerwechseln einhergehen. Dagegen zeigen kleine Verliererfonds in der Evaluationsphase eine schlechtere Performance als große.

## **„Gibt es aus Ihrer Perspektive Gründe für die Annahme, dass derartige Analysen deutscher oder europäischer Fonds grundsätzlich andere Ergebnisse liefern könnten?“**

Grundsätzlich ist für deutsche Fonds ein ähnlicher Zusammenhang von vergangener Performance und Mittelströmen zu finden wie für die von uns analysierten US-Fonds. Insofern ist zu vermuten, dass die Reaktion der Anleger ähnlich ausfallen dürfte. Bei Mana-

wird verdeutlicht, dass ohne den Einfluss von Mittelströmen und Managerwechseln bei den Gewinner- und Verliererfonds zumindest eine kurzfristige Persistenz der Performance zu beobachten ist. Wenn dagegen beide Gleichgewichtsmechanismen wirken, dann beobachten wir, dass die Differenz zwischen den Alphas der Gewinner- und Verliererfonds bereits nach einem Jahr verschwunden ist. Außerdem wird in der neuen Version des Papers viel deutlicher herausgestellt, dass bei den Verliererfonds Managerwechsel und Mittelströme sehr stark interagieren und nur wirksam sind, wenn beide Corporate-Governance-Mechanismen gleichzeitig angewendet werden. Einer der beiden Mechanismen alleine hat keinen nennenswerten Einfluss auf die Performance schlechter Fonds in der Evaluationsphase.

Das Interview führte Ralf Kolbe.