

K. Drachter • A. Kempf • M. Wagner

**decision processes in German mutual fund companies: evidence
from a telephone survey**

CFR working paper 06-07

Die meisten Arbeiten aus dem Bereich Investmentfonds konzentrieren sich auf die Performance auf Fondsebene, beschäftigen sich jedoch kaum mit den Fondsmanagern. Die wenigen existierenden Performancestudien auf Managerebene betrachten vor allem den Einfluss objektiv beobachtbarer Managereigenschaften wie Alter und Art des Schulabschlusses auf die Performance. Hierbei ist es jedoch nicht möglich, Aussagen darüber zu treffen, welche Anlagephilosophie und welche Entscheidungen letztendlich zu der beobachteten Performance geführt haben. Der Entscheidungsprozess kann im Gegensatz zur Performance als Ergebnis der Entscheidungen nur mit Hilfe von Managerbefragungen analysiert werden. Die bisher hierzu existierenden Studien haben jedoch einen entscheidenden Schwachpunkt: Die erhobenen Informationen über die Fondsmanager können nicht mit Informationen bezüglich der von ihnen verwalteten Fonds verknüpft werden. Einflüsse des Managerverhaltens auf die Performance des verwalteten Fonds sowie Einflüsse von Fonds und Fondsgesellschaft auf den Entscheidungsprozess können somit schwer bis gar nicht gemessen werden. In der vorliegenden Studie wird diese Schwäche durch die Verknüpfung von Informationen aus einer Managerbefragung mit einer umfassenden Fondsdatenbank behoben. Mit dieser neuen Datenkombination wird dann die Eignung von Managerbefragungen zur Analyse von Entscheidungsprozessen untersucht. Eignung wird hierbei einerseits definiert als Datenqualität, andererseits als Wert der Daten für die Beantwortung ökonomischer Fragestellungen.

Unter dem Aspekt der Datenqualität hat sich die Befragung als geeignetes Instrument erwiesen. Die Rücklaufquote ist sowohl auf der Ebene der Kapitalanlagegesellschaften (KAGn) als auch auf Managerebene hoch. Darüber hinaus kann auch keine Selektivität beobachtet werden. Die Wahrscheinlichkeit, dass ein Fonds aus der Fondsdatenbank mit einem verantwortlichen Manager verknüpft werden konnte, erhöht sich weder mit der Größe der entsprechenden KAG noch mit der Performance des Fonds. Vor allem der zweite Aspekt ist bemerkenswert, da durchaus zu erwarten wäre, dass ein Manager eher bereit ist, sich mit einem Fonds in Verbindung bringen zu lassen, wenn er mit diesem Fonds auch eine gute Performance erzielt hat.

Bezüglich des Entscheidungsprozesses verhilft die Kombination von Managerdaten mit Fonds- und Gesellschaftsdaten zu interessanten Einsichten. Welche Informationen verwendet werden, ist beispielsweise von allen drei Faktoren abhängig. Manager, die für ein großes Volumen verantwortlich sind, und Manager großer KAGn beziehen ihre Informationen verstärkt aus Gesprächen mit der Geschäftsführung der Gesellschaften. Das Gegenteil ist bei Managern von Fonds mit internationalem Anlageschwerpunkt der Fall.

Auf organisatorischer Ebene werden vor allem die Manager kleiner KAGn in ihrer Entscheidungsfreiheit über die gesetzlichen Vorschriften hinaus beschränkt.