

v. agarwal • L. Ma
managerial multitasking in the mutual fund industry
CFR working paper 13-10

In der Fondsbranche ist es häufig zu beobachten, dass einem einzelnen Fondsmanager das Portfoliomanagement mehrerer Fonds übertragen wird. Obwohl diese Praxis weit verbreitet ist, ist in der Fondsliteratur wenig über ihre Auswirkungen bekannt. Das vorliegende Papier trägt dazu bei, diese Forschungslücke zu schließen. So untersuchen die Autoren der Studie anhand der U.S.-amerikanischen Fondsindustrie zum einen die Beweggründe, die eine Fondsgesellschaft dazu veranlassen, einem Manager weitere Fonds zu übertragen. Zum anderen werden die Konsequenzen dieser Entscheidung für die bereits gemanagten Fonds und die neu hinzukommenden Fonds analysiert.

Zunächst zeigen die Autoren, dass insbesondere diejenigen Manager mit einer überlegenen vergangenen Performance einen weiteren Fonds übertragen bekommen. Die übertragenen Fonds treten entweder neu in die Branche ein oder zeigen eine schlechtere vergangene Performance. Fondsgesellschaften scheinen demnach auf positive Spillover-Effekte ihrer herausragenden Manager zu hoffen, die Mittelzuflüsse in den schlechter performenden Fonds generieren, oder sie versuchen, einen Reputationsverlust durch den weniger erfolgreichen Fonds zu vermeiden. Schlussendlich ist es denkbar, dass die Gesellschaft durch die zusätzliche Aufgabe ihre erfolgreichen Manager halten sowie weniger herausragende Manager abstrafen will.

Im zweiten Teil untersuchen die Autoren die Auswirkungen auf die Fondsperformance, wenn der Manager von einem zu mehreren Fonds wechselt. So ist einerseits möglich, dass der Manager sich verstärkt auf den neu zu managenden Fonds konzentriert, was sich zwar positiv auf diesen aber negativ auf den bereits gemanagten Fonds auswirken sollte. Andererseits könnte das gleichzeitige Managen mehrerer Fonds zu Synergieeffekten führen.

Die Ergebnisse der empirischen Untersuchung sprechen für die erste Erklärung. So kann gezeigt werden, dass die risikoadjustierte Performance der bereits gemanagten Fonds in den zwei Jahren nach Übernahme des neuen Fonds signifikant zurückgeht, während sie beim neu zu managenden Fonds stark ansteigt. Der Performanceverlust bei ersteren Fonds ist dabei stärker, wenn der neu hinzugenommene Fonds aus einem anderen Segment stammt.

Im letzten Teil wird die Motivation der Fondsgesellschaft untersucht, ihren Managern mehrere Fonds zu übertragen. Es zeigt sich tatsächlich, dass Manager keine Mittelabflüsse in ihrem bereits gemanagten Fonds verzeichnen, der neu zu managende Fonds allerdings signifikante Mittelzuflüsse generiert. Auch wenn dieser Fonds neu aufgelegt wird, so sind die Mittelzuflüsse stärker, wenn der Manager bereits einen weiteren Fonds managt. Insgesamt kann die Fondsgesellschaft das verwaltete Vermögen dadurch deutlich steigern.