

**v. agarwal • n. vashishtha • m. venkatachalam**  
**mutual fund transparency and corporate myopia**

**CFR working paper 16-10**

Da institutionelle Investoren von Unternehmen eine kurzfristige Performance fordern, werden Investitionen in riskante und innovative Projekte, die eher langfristigen Wert versprechen, vernachlässigt. Doch aus welchen Gründen sind Investoren derart ungeduldig? Welche Anreize haben die Investoren, eher auf den kurz- als auf den langfristigen Erfolg zu achten?

Anhand einer Veränderung in der geforderten Berichtsfrequenz von Investmentfonds adressiert die vorliegende Studie diese Fragen. Um möglichst frühzeitig ihre Fähigkeiten zu signalisieren und Investorengelder zu attrahieren, sind Fondsmanager daran interessiert, dass sich ihre Aktienausswahl nicht erst in späteren Perioden als Erfolg erweist.

Wenn Fondsmanager nun häufiger ihr Portfolio offenlegen müssen, verstärkt sich die Überwachung durch die Fondsinvestoren und damit die Anreize, kurzfristig Performance zu generieren. Damit das Unternehmen den kurzfristig orientierten Fondsmanager als Investor nicht verliert, stellt es Investitionen in langfristig profitable Innovationen zurück.

Die Autoren dieser Studie nutzen eine Regulierungsänderung am US-amerikanischen Fondsmarkt aus dem Jahre 2004, die die verbindliche Berichtsfrequenz eines Fonds von halbjährlich auf vierteljährlich erhöht.

Die Ergebnisse weisen in der Tat darauf hin, dass die häufigere Offenlegung des Fondsportfolios und damit eine verstärkte kurzfristige Sichtweise des Fondsmanagers zu geringeren Investitionen in Innovationen der gehaltenen Unternehmen führen. So melden Unternehmen, die stark von Investmentfonds gehalten werden, nach der Regulierungsänderung signifikant weniger Patente an.

Um weitere Evidenz für die Reaktion des Unternehmens auf die Kurzfristorientierung ihrer Investoren zu liefern, untersuchen die Autoren zusätzlich die Anreize des CEOs. So zeigt sich, dass der Rückgang in Innovativität stärker ausfällt, wenn das Vermögen des CEOs vom Aktienkurs abhängt und der CEO somit mehr Sorge vor einem Abzug der Investoren, hier also der Fondsmanager, hat. Da jüngere Fondsmanager zudem größere Karriereanreize haben, ist der Rückgang an Innovationen gerade dann besonders ausgeprägt, wenn das Unternehmen stark von jungen Fondsmanagern gehalten wird.

Zuletzt gehen die Autoren der Frage nach, ob die Sorge der Fondsmanager vor der häufigeren Berichterstattung und der damit einhergehenden stärkeren Überwachung durch Investoren gerechtfertigt ist. Tatsächlich zeigt sich, dass Fondsinvestoren nach der Regulierungsänderung sehr viel stärker auf Verlierer-Aktien im Portfolio reagieren.

Zusammenfassend weisen die Ergebnisse dieser Arbeit darauf hin, dass eine erhöhte Transparenz über die Entscheidungen von Investoren eine kurzsichtige Perspektive bei Unternehmen auslöst.