

K. Drachter • A. Kempf

vergütung von managern deutscher aktienfonds: höhe, struktur, determinanten und anreizwirkungen

CFA working paper 10-05

Unternehmen nutzen Vergütungsverträge regelmäßig als Instrumente der Steuerung des Verhaltens ihrer Mitarbeiter. Gerade in der Fondsbranche sollte es gut möglich sein, geeignete Anreize zu setzen, denn der wichtigste Beitrag des Fondsmanagers zum Unternehmenserfolg, sein Anlageerfolg, ist leicht quantifizierbar. Daher betrachten wir im vorliegenden Beitrag die Höhe der Vergütung deutscher Fondsmanager sowie ihre Aufteilung in feste und variable Bestandteile, untersuchen die sich daraus ergebenden Anzeizeffekte für die Manager und analysieren personen-, unternehmens- und arbeitsplatzspezifische Faktoren, die Höhe und Zusammensetzung der Vergütung determinieren. Als Datengrundlage dienen uns die Ergebnisse einer flächendeckenden Befragungsstudie bei Aktienfondsmanagern in Deutschland, die wir verknüpft haben mit Informationen zu den Fonds, die die Manager verwalten, und zu den Fondsgesellschaften, bei denen die Manager beschäftigt sind.

Wir erhalten die folgenden zentralen Ergebnisse: (i) Ein deutscher Fondsmanager verdient im Mittel weniger Geld als seine Kollegen in den USA. Seine variable Vergütung ist in erster Linie an den Erfolg der von ihm verwalteten Fonds geknüpft. (ii) Festgehalt und variable Vergütung sind keine Substitute. Vielmehr nimmt bei steigendem Festgehalt auch der Anteil der variablen Vergütung an der Gesamtvergütung zu. (iii) Fondsgesellschaften motivieren ihre Manager durch Belohnung, nicht durch Bestrafung, d.h. im Vergleich zu einem normalen Jahr ist der Vergütungszuwachs in einem guten größer als die Einbußen in einem schlechten Jahr. Dadurch haben die Fondsmanager einen Anreiz, hohe Risiken einzugehen. Dem wirken Fondsgesellschaften durch Einschränkung der Entscheidungsspielräume von Managern mit stark asymmetrischen Boni entgegen. (iv) Die Gesamthöhe der Vergütung eines Fondsmanagers wird primär von seinem Arbeitsplatz determiniert. Je wichtiger der Arbeitsplatz für das Unternehmen ist, desto höher ist auch die Vergütung des Managers. Die Bedeutung des eingenommenen Arbeitsplatzes ergibt sich zum einen aus der Hierarchiestufe, auf der dieser angesiedelt ist, und zum anderen aus der Höhe der dort generierten Gebühreneinnahmen für das Unternehmen. (v) Die Vergütungsstruktur wird in erster Linie durch die Eigenschaften von Arbeitnehmer und Arbeitgeber bestimmt. Fondsmanager mit hohem Humankapital erhalten ein vergleichsweise sicheres Einkommen. Sie bekommen ein höheres Festgehalt und mit höherer Wahrscheinlichkeit auch in schlechten Zeiten einen Bonus. Ob eine Fondsgesellschaft zur Zahlung von Festgehältern oder eher zu Bonuszahlungen neigt, hängt primär davon ab, wie viele Fondsmanager sie beschäftigt: Je größer die Gesellschaft, desto stärker setzt sie bei ihrer Gehaltspolitik auf Motivation durch Boni.

Diese Ergebnisse lassen ein hohes Maß an Rationalität bei der Ausgestaltung der Vergütungsverträge in der Fondsbranche erkennen. So scheinen die Gesellschaften hohe Kontrollkosten vermeiden zu wollen und motivieren besonders diejenigen Mitarbeiter, die maßgeblich für den Firmenerfolg verantwortlich sind. Zudem wählen sie ein vom Fondsmanager gut beeinflussbares Performancemaß und lassen gleichzeitig die Bestrebung erkennen, Fehlanreize und riskantem Anlageverhalten vorzubeugen.