

s. jaspersen

market power in the portfolio: product market competition and mutual fund performance

CFR working paper 16-07

Damit fähige Investoren eine überlegene Performance generieren, sollten sie in ihrer Aktienauswahl entweder private Informationen berücksichtigen oder auf Informationen, die schwieriger zu verarbeiten sind und unterschiedlich interpretiert werden können, zurückgreifen. Denn nur hier kann es ihnen gelingen, ihre Konkurrenten zu schlagen.

Solche qualitativen und weichen Informationen, beispielsweise Informationen über das Management oder den Produktwettbewerb, werden tatsächlich von Investoren berücksichtigt. Aktuelle Arbeiten liefern Evidenz, dass sich konkurrierende Unternehmen eher monopolistisch verhalten, wenn sie einen gemeinsamen Investor haben. Dieser hat nämlich kein Interesse daran, dass der Erfolg des einen Unternehmens zu Lasten des ebenfalls gehaltenen Rivalen geht.

Das Wettbewerbsumfeld ist ein ideales Beispiel für eine schwierig zu verarbeitende Information. So ist nicht unmittelbar ersichtlich, wie stark ein Unternehmen durch Wettbewerber bedroht wird. Auch kann eine Monopolstellung zwar zu Preissetzungsmacht und stabilen Zahlungsströmen führen, aber zugleich Innovationsanreize reduzieren. Daher ist nicht eindeutig klar, ob ein Unternehmen von seiner Wettbewerbssituation profitiert oder nicht.

In diesem Papier werden diese Überlegungen zum Produktwettbewerb genutzt, um Fondsmanager nach ihrer Fähigkeit zu differenzieren, inwieweit sie qualitative Informationen verarbeiten können. Wenn ein Investor erkennt, für welche Unternehmen fehlender Wettbewerb profitabel ist, so sollte er diese Informationen stärker in der Aktienauswahl berücksichtigen und letztendlich stärker in solche Unternehmen investieren, um ihre Profitabilität und Stabilität auszunutzen. In diesem Paper wird daher die *Monopoly Bet (MB)* als Maß für eine überlegene Informationsverarbeitung vorgestellt und untersucht, ob damit tatsächlich Informationsvorteile einhergehen. *MB* zeigt an, wie sehr ein Fondsmanager „Monopole“, also Unternehmen mit großer Marktmacht, übergewichtet.

Die Ergebnisse weisen tatsächlich darauf hin, dass eine größere *MB* mit einer überlegenen Performance einhergeht. So erzielen Fondsmanager mit einer *MB* über dem Median eine ca. 92 Basispunkte höhere Performance als andere Fonds. Die überlegene Fähigkeit, Informationen zum Produktwettbewerb auszuwerten, hängt dabei nicht vom Ausmaß des Wettbewerbs ab. So wählen diese Manager sowohl bessere Monopol- als auch Nicht-Monopolfirmen aus.

Zuletzt zeigt das Papier, dass Monopolfirmen im Portfolio dazu genutzt werden, konkrete Investmentstrategien umzusetzen. So vermeiden es Fondsmanager mit größerer Wette auf Monopole stärker, direkte Konkurrenten zu halten. Außerdem nutzen sie die Stabilität und potenzielle Profitabilität, die von der Marktmacht des Unternehmens ausgeht, indem sie länger an den Aktien festhalten und illiquidere Aktien auswählen.