

G. CICI • A. KEMPF • C. PEITZMEIER

**knowledge spillovers in the mutual fund industry
through labor mobility**

CFR working paper 18-04

Der Wettbewerb in der Fondsindustrie ist hoch, und Fondsgesellschaften verwenden viel Mühe und Geld darauf, gegenüber ihren Konkurrenten einen Wettbewerbsvorsprung zu erzielen. Organisatorische Prozesse (bspw. Research-, Investment- und Vertriebsprozesse) spielen dabei eine zentrale Rolle. Doch der hierdurch erzielte Wettbewerbsvorsprung ist gefährdet, wenn Mitarbeiter zu Konkurrenten wechseln. Denn sie bringen nicht nur sich selbst zu der sie aufnehmenden Gesellschaft mit, sondern auch Wissen über die Prozesse in der abgebenden Fondsgesellschaft. Dieser Wissenstransfer gefährdet potentiell den Wettbewerbsvorsprung der abgebenden Gesellschaft. Ob dies tatsächlich der Fall ist, untersuchen wir in diesem Papier.

Basierend auf einer Stichprobe von 290 Fondsmanagerwechseln in den USA finden wir starke Unterstützung für unsere Hypothese. Etwa 2/3 des ursprünglichen Performancevorsprungs der abgebenden gegenüber der aufnehmenden Fondsgesellschaft gehen binnen drei Jahren verloren. Dies liegt aber nicht daran, dass wechselnde Manager selbst eine herausragende Performance liefern. Denn das Ergebnis bleibt nahezu unverändert, wenn wir diesen direkten Performanceeffekt des Wechsels herausrechnen.

Vielmehr hängt der Effekt wesentlich davon ab, wieviel Einblicke die wechselnden Manager in die organisatorischen Prozesse bei den abgebenden Firmen hatten. Hatten sie dort herausgehobene Positionen (bspw. als Director of Research oder als Manager besonders großer Fonds), so ist der Wissenstransfer zu der aufnehmenden Fondsgesellschaft besonders hoch – vor allem dann, wenn sie diese Position schon lange innehatten. Denn je länger sie eine solche herausgehobene Position hatten, desto mehr Einblicke konnten sie gewinnen und desto mehr Wissen können sie zu ihren neuen Firmen mitnehmen. Dabei erweist sich generelles Wissen als leichter zu übertragen als Wissen, das sich nur auf einzelne Sektoren bezieht.

Aber wir beobachten durch den dokumentierten Wissenstransfer nicht nur eine Performanceverbesserung bei der aufnehmenden Fondsgesellschaft, sondern auch eine Performanceverschlechterung bei der abgebenden Gesellschaft. Dieser Effekt ist umso größer, je größer die Fondsgesellschaften sind, zu denen die Manager gewechselt sind. Dies ist ökonomisch einsichtig, denn bei einer größeren aufnehmenden Fondsgesellschaft wird das neu gewonnene Wissen für mehr und/oder größere Fonds eingesetzt.

Insgesamt zeigt unsere Studie, dass eine Learning-by-Hiring-Strategie sich für Fondsgesellschaften lohnen kann – besonders wenn sie Manager von Fondsgesellschaften mit gut ausgeprägten organisatorischen Prozessen abwirbt und zwar am besten solche Manager, die in diese Prozesse auch tiefe Einblicke hatten.