

G. CICI • M. HENDRICK • A. KEMPF

AN ANATOMY OF MANAGERIAL MATCH FINDING: EVIDENCE FROM THE MUTUAL FUND INDUSTRY

CFR WORKING PAPER 19-05

Wie findet ein Fondsmanager den Fonds, der am besten zu seinem Fähigkeitenprofil passt? Die Arbeitsmarktökonomik besagt, dass ein solcher Match nur durch Ausprobieren zu finden ist. Demnach sollten Fondsmanager unterschiedliche Fondstypen ausprobieren, bis sie ihren Match gefunden haben, um dann ihre persönliche Bestleistung abliefern zu können. In unserer Studie untersuchen wir erstmals diesen „Learning-by-Trying“-Prozess in der Fondsindustrie.

Offensichtlich gibt es berühmte Manager, die ihren Match gefunden haben. Sie gelten als langjährige Meister bestimmter Investmentstile: So wird Bill Miller als „Value-Gott“ titulierte, während Thomas Rowe Price Jr. als „Vater des Growth-Investment“ gilt. Ein Branchenneuling hingegen wird kaum wissen, welcher Investmentstil am besten zu ihm passt, doch kann er es durch Ausprobieren herausfinden. Wenn er dann seinen Match gefunden hat, sollte er eine bessere Performance liefern als zuvor – die empirisch zu testende Haupthypothese unserer Studie.

Wann aber hat ein Manager seinen Match gefunden, wann hat sein Suchen und Ausprobieren ein Ende? Empirisch finden wir, dass Manager im Durchschnitt fünf Jahre brauchen und in dieser Zeit drei Investmentstile ausprobieren, bevor sie ihren Match finden. Sie kehren dann zu einem vorher bereits ausprobierten Stil zurück und bleiben diesem Investmentstil für den Rest ihrer Laufbahn treu.

Nachdem ein Manager seinen Match gefunden hat, verbessert sich seine Performance im Mittel um mehr als einen Prozentpunkt – und diese Verbesserung resultiert weder aus der zunehmenden Erfahrung des Managers noch aus einer besseren Unterstützung des Fondsmanagers durch die Fondsgesellschaft. Die Performanceverbesserung resultiert vielmehr daraus, dass der Manager seinen optimalen Match gefunden hat.

Die Fondsgesellschaft reagiert auf dieses Finden des Matches damit, dass sie dem Manager mehr Volumen zur Verwaltung anvertraut. Seine Kollegen reagieren auch, indem sie sich bei ihren eigenen Transaktionen stärker an seinen Anlageentscheidungen orientieren. Sie ahmen ihn also verstärkt nach. Schließlich gewinnt auch der Manager selbst durch das Wissen, dass er seinen Match gefunden hat, Zutrauen in sein Können. Er weicht bei seinen Anlagen stärker von seiner Peer-Group ab und steckt auch mehr eigenes Geld in den von ihm verwalteten Fonds.