

M. AMMANN • A. COCHARDT • S. STRAUMANN • F. WEIGERT

**back to the roots: ancestral origin and mutual fund manager
portfolio choice**

CFR working paper 22-04

Die Aktien-Allokation von Anlegern ist durch den „Home Bias“ und den „Local Bias“ beeinflusst, das heißt durch die Tendenzen, den größten Teil eines Portfolios in inländische und insbesondere in lokale Unternehmen zu investieren. In der akademischen Literatur gibt es bisher jedoch keinen Konsens darüber, ob bessere Information oder Vertrautheit der Kanal ist, über den Investoren lokale Aktien bevorzugen. So zeigen einige Studien, dass Investoren mit Investitionen in lokale Aktien eine bessere Performance erzielen, was auf einen Informationsvorteil hindeutet. In anderen Studien hingegen zeigt sich keine bessere Performance, was darauf hindeutet, dass Investoren die Aktien nur auswählen, weil sie ihnen vertraut erscheinen, ohne über einen Informationsvorteil zu verfügen. Die empirische Herausforderung zur Unterscheidung dieser beiden Kanäle ist es, ex-ante Aktien zu identifizieren, die Investoren nur wählen, weil sie ihnen vertraut erscheinen, ohne dass sie auch über einen Informationsvorsprung bezüglich dieser Aktien verfügen.

Hier setzt die vorliegende Studie an, indem sie die Investitionen von U.S.-Fondsmanagern in Aktien untersucht, deren Unternehmen ihren Hauptsitz im Herkunftsland der Vorfahren des Managers haben. Die Idee dahinter ist, dass diese Aktien den Fondsmanagern vertraut erscheinen, sie aber keinen Informationsvorteil bezüglich dieser Aktien haben. Die Autoren zeigen zunächst, dass Fondsmanager tatsächlich stärker in Aktien investieren, die ihren Hauptsitz im angestammten Heimatland des Fondsmanagers haben, als Manager vergleichbarer Fonds, die anderer Herkunft sind. Die Autoren bezeichnen dieses Muster als „Ancestral Home Bias“. In ähnlicher Weise bevorzugen Fondsmanager in ihren U.S.-Aktien Branchen, die in ihren Herkunftsländern bedeutsam sind, was als „Ancestral Industry Bias“ bezeichnet wird.

Die Ergebnisse der Studie zeigen zudem, dass insbesondere weniger erfahrene Manager Unternehmen aus ihren angestammten Heimatländern stärker gewichten als erfahrenere Manager, was bedeutet, dass diese unerfahrenen Manager mehr auf vertraute Anlagen setzen. Weiter stellen die Autoren fest, dass beide „Ancestral Biases“ bei bekannten Aktien stärker ausgeprägt sind. Die Übergewichtung des angestammten Heimatlandes ist außerdem besonders stark bei Aktien, die der nationalen Identität ähneln und eine lange Tradition haben.

Letztendlich wird in diesem Arbeitspapier der Zusammenhang zwischen „Ancestral Biases“ und Performance untersucht. Allerdings zeigt sich dabei keine Outperformance eines Portfolios, das aus Ancestral Bias-Aktien besteht, im Vergleich zu einem Benchmark-Portfolio. Dies deutet darauf hin, dass Manager bei der Auswahl von Aktien mit Abstammungsbezug nicht über überlegene Fähigkeiten verfügen. Dies unterstützt die Vertrautheitshypothese der Aktienselektion.