

Handelsblatt, 31. Mai 2007

SECHS FRAGEN AN: ALEXANDER KEMPF

„Anbieter kommen unter Druck“

Wie beurteilen Sie das schwache Abschneiden der Aktienfondsmanager gegenüber ihrem Vergleichsindex?

Wir wissen seit langer Zeit, dass es für Fondsmanager schwierig ist, dauerhaft besser zu sein als der Markt. Dazu kommt noch, dass viele Verwalter von ihren Gesellschaften quasi an die Kette gelegt werden. Sie können nur in ganz begrenztem Umfang aktive Entscheidungen treffen. Den Großteil des Geldes müssen sie indexnah anlegen. Solche Fonds werden zwar als aktive Mandate verkauft, doch können sie kaum Rendite erzielen. Aber der Markt beginnt sich zu ändern. Die Anleger achten stärker

auf Trennschärfe zwischen Indexprodukten und den so genannten Alpha-Produkten, die tatsächlich eine Überrendite gegenüber der Messlatte bieten wollen.

Woran erkennen Sie das?

Am parallelen Boom für börsengehandelte Indexfonds und an reinen Alpha-Produkten, auf der internationalen Bühne etwa am wachsenden Interesse an Hedge-Fonds. Durchschnittsanbieter dürften daher unter Druck geraten.

Welche Rolle spielt der Fondsmanager als Person?

Das haben wir gerade bei US-Investmentfonds für den Zeitraum 1980 bis 2003 wissenschaftlich untersucht. Grundsätzlich hat der Manager zwei unterschiedliche Anreize: Er will Geld verdienen und seinen Arbeitsplatz bzw. seine Reputation erhalten. Beides wirkt je nach Börsenlage unterschiedlich stark.

ALEXANDER KEMPF

Direktor CFR
Centre for Financial
Research, Uni Köln



Was heißt das genau?

Im Anschluss an eine Baisse sind die Zuflüsse in Fonds gering. Die Angst vor einem Arbeitsplatzverlust ist hoch. Bei einer Kündigung können die Manager angesichts der Branchenflaute kaum auf eine Neueinstellung hoffen. Wer beim Performancerennen im Vergleich mit den Wettbewerbern hinten liegt, wird daher nichts riskieren und vorsichtig investieren.

Und in einer guten Börsenlage?

Dann fließt Geld in die Fonds. Gute Produkte ziehen das meiste neue Kapital der Investoren an. Wenn der Fondsmanager im Performance-Rennen vorne mithält, be-

kommt er daher einen Großteil der neuen Mittel und erhöht außerdem seine Verdienstmöglichkeiten. Die hinten liegenden Manager werden bei diesen Anreizen riskanter agieren, um in die Spitzengruppe vorzudringen. Das Beschäftigungsrisiko ist für sie jetzt nicht dominant, weil im guten Börsenumfeld viele neue Fonds gegründet werden und die Arbeitsmarktlage für Manager deshalb gut ist.

Kann man diese Ergebnisse auf Deutschland übertragen?

Die grundsätzlichen Anreize sind hier zu Lande nicht anders als in den USA. Aktuell sind wir in einem Bullenmarkt. Da verbreiten die Manager typischerweise Optimismus und haben großes Vertrauen in ihre eigenen Fähigkeiten. Die Verwalter gehen dann tatsächlich größere Risiken ein – soweit die Vorgaben der Gesellschaft das zulassen.

Die Fragen stellte Ingo Narat.

Alexander Kempf, Stefan Ruenzi, Tanja Thiele: “Employment Risk, Compensation Incentives and Managerial Risk Taking”, CFR-Working Paper 2007-02 (<http://www.cfr-cologne.de/download/workingpaper/cfr-07-02.pdf>).