

Erfolgsfaktoren bei Fondsmanagern

Projekt

Häufig ziehen Anleger bei der Wahl eines Investmentfonds als Entscheidungskriterium die Performance heran, die ein Fonds in der Vergangenheit erzielt hat. **Empirisch findet man allerdings kaum Fonds, die über einen längeren Zeitraum eine überdurchschnittliche Performance liefern.** Somit ist eine gute Performance in der Vergangenheit kein verlässlicher Indikator für eine gute Performance in der Zukunft.

Aus diesem empirischen Phänomen resultiert unmittelbar eine grundlegende Fragestellung:

Sind Fondsmanager generell nicht in der Lage, für ihre Kunden dauerhaft einen Mehrwert zu generieren, oder verwalten sie nur nicht lange genug einen Fonds, um für diesen eine langfristig überdurchschnittliche Performance zu erwirtschaften?

Zur Beantwortung dieser Frage ist es notwendig, die **Performance auf Ebene des Managers** – und nicht auf Ebene des Fonds – zu analysieren. Dies leistet unser Forschungsprojekt. Da es weltweit keine verlässlichen Informationen über Fondsmanager gibt, haben wir eine Befragung der für deutsche Investmentfonds zuständigen Fondsmanager durchgeführt. Mit Hilfe der uns vorliegenden Daten ist es nun **erstmalig möglich, den Erfolg von Fondsmanagern und die dahinter stehenden Erfolgsfaktoren zu untersuchen.** Die Studie ist interdisziplinär angelegt, bei der Auswertung des Datensatzes werden sowohl finanzwirtschaftliche als auch soziologische Aspekte berücksichtigt.

Stichprobe und Datenerhebung

Als Grundlage für die Ermittlung der für die Studie relevanten Fondsmanager diente die **Fondsdatenbank** des Bundesverbandes Investment und Asset Management e.V. (BVI), Stand Dezember 2003. Es erfolgte ein **Anschreiben** an die Geschäftsführer von **44 Kapitalanlagegesellschaften (KAGn)**, die allesamt dem BVI angehören. Sie wurden gebeten, alle Fondsmanager zu benennen, die verantwortlich an Anlageentscheidungen für Publikumsaktienfonds mitwirken. Mit 33 Antworten beträgt die **Rücklaufquote 75%**.

Hierbei konnten die Namen und Telefonnummern von **189 Aktienfondsmanagern und 26 externen Beratern** ermittelt werden.

Da 11 KAGn die Mitarbeit abgelehnt haben, war es nicht möglich, die Anzahl der in Deutschland tätigen und für Anlageentscheidungen verantwortlichen Fondsmanager exakt zu bestimmen. Nach Schätzung beläuft sich die Grundgesamtheit der relevanten Fondsmanager auf ungefähr 290. In diesem Fall belief sich die **Bruttoerhebungsstichprobe auf 62,5% aller relevanten Manager.**

Bei den Fonds besteht die **Grundgesamtheit aus 786 Publikumsaktienfonds.** Durch die Befragung konnten **Angaben zu 453 Fonds** gewonnen werden. Zusätzlich wurden die Manager nach in der Vergangenheit gemanagten Fonds befragt. Hierüber konnten weitere 212 Angaben ermittelt werden.

Bei der Vorbereitung der Befragung erhielten wir **Unterstützung** durch die **Geschäftsführer** der KAGn (Benennung der Manager und Bitte um Teilnahme), die **Bundesbank** (Empfehlungsschreiben, das den Briefen an die Geschäftsführer beigelegt wurde) und den **BVI** (Werbung, Vorstellung des Projektes im Newsletter). Die **Durchführung der Interviews** erfolgte anschließend durch **infas**.

Verwandte Studien

Arnswald, Torsten (2001): Investment Behaviour of German Equity Fund Managers, Deutsche Bundesbank.

Chevalier, Judith und Glenn Ellison (1999): Are some Mutual Fund Managers Better than Others? Cross-Sectional Patterns in Behavior and Performance, Journal of Finance 54, S. 875-899.

Golec, Josef H. (1996): The Effects of Mutual Fund Managers' Characteristics on their Portfolio Performance, Risk and Fees, Financial Services Research 5, 133-148.

Lütje, Torben und Lukas Menkhoff (2005): Fondsmanagement in Deutschland: Was denken und tun die Akteure?, erscheint in: Kredit und Kapital.

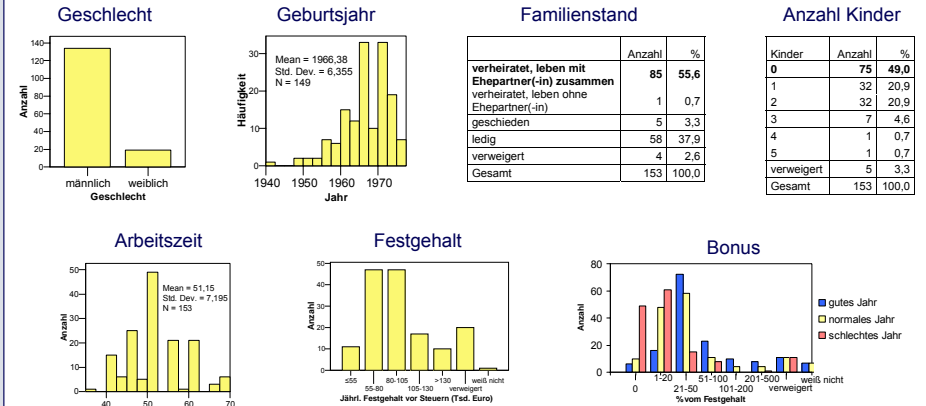
Aufbau des Fragebogens

Die gesamte Befragung war auf die **Erforschung möglicher Erfolgsfaktoren** bei Fondsmanagern ausgerichtet. Der Fragenkatalog umfasste sowohl objektive Fragen zum **Manager** (z.B. Alter, Geschlecht, Familienstand, Arbeitszeit, Gehalt) als auch Fragen zu **jedem einzelnen Fonds** (z.B. seit wann verantwortlich, Anzahl der Manager, Konkurrenzfonds).

Zudem wurden die Manager gebeten, zu eher subjektiv zu beantwortenden Fragen Stellung zu nehmen. Hierbei ging es vor allem um Fragen zur **Erfolgsmessung und -zuordnung** (z.B. Wichtigkeit des relativen Anlageerfolgs für berufliche Entwicklung, Zufriedenheit etc.), zum **Karriereverständnis** (z.B. Determinanten für den Aufstieg), zum **Informationsverhalten** (Wichtigkeit von verschiedenen Medien, Gesprächen etc. für Entscheidungen), zur jeweiligen **Denkschule** des Managers (z.B. technische vs. fundamentale Analyse, Einzelaktien vs. Portfoliokontext) und um **vermischte Fragen** (z.B. Risikoverhalten, wenn eigener Fonds vorne/hinten liegt, Ansatz für überdurchschnittliche Performance).

Ausgewählte Antworten

Manager



Erfolgsmessung/-zuordnung

Wichtigkeit Erfolgskriterium

	unwichtig	1	2	3	4	sehr wichtig	∅
Erzielte Rendite des Fonds im Vergleich zu einer festen Benchmark	2	3	9	37	102	4,52	
Erzielte Rendite des Fonds im Vergleich zu anderen Fonds der Peer Group	3	8	18	44	79	4,22	
Externes Ranking oder Rating des Fonds	2	4	4	33	54	3,96	
Kapitalzufüsse	12	14	23	47	36	18	2,90
Risikoadjustierte Rendite im Vergleich zu anderen Fonds der Peer Group	15	6	32	61	22	15	2,75
Risikoadjustierte Rendite absolut gesehen	18	15	32	57	22	8	2,49

Wichtigkeit des Anlageerfolgs

	unwichtig	1	2	3	4	sehr wichtig	∅
für persönliche Zufriedenheit	3	1	8	15	58	67	4,14
für berufliche Entwicklung	11	4	13	23	67	33	3,52
für Beurteilung durch Vorgesetzte	12	8	13	25	47	44	3,47
für Vergütung	13	5	11	28	54	42	3,51
Erfolg im Vergleich zu anderen Fonds / Managern der eigenen KAG	14	8	15	31	41	41	3,33
Erfolg im Vergleich zu Fonds anderer KAGn	20	10	17	27	45	33	3,09

Informationsverhalten / Denkschule

Wichtigkeit Informationsquelle für Anlageentscheidungen

	unwichtig	1	2	3	4	sehr wichtig	∅
Gespräche mit dem Management von Aktiengesellschaften	20	7	9	16	37	64	3,54
Gespräche mit Kollegen	9	7	14	27	65	31	3,47
Gedruckte/elektronische Informationsdienste	8	3	13	46	52	30	3,45
Kurse, Umsätze, Börsendaten	5	13	24	39	41	30	3,24
Unternehmensanalysen von Analysten	15	9	12	52	40	24	3,09
Makroökonomische Prognosen	15	13	19	50	42	14	2,87
Portfolio-Investments vergleichbarer Fonds	47	29	43	24	6	3	1,49

Technische vs. fundamentale Informationen

technische Informationen sind wichtiger	22
fundamentale Informationen sind wichtiger	121
beide sind gleich wichtig	9
es sind ganz andere Informationen wichtig („marktabhängig“)	1

Einzelwerte vs. Portfoliokontext

Aktien werden separat betrachtet	48
Aktien werden im Portfoliokontext betrachtet	71
Ein Optimierungsmodell für das Portfolio wird benutzt	33
weiß nicht	1

Weiteres Vorgehen

Zunächst erfolgt als Kernstück der Studie die **Verknüpfung der anonymisierten Befragungsdaten mit den Fondsdaten.** Nach entsprechender Aufbereitung des Datensatzes werden wir uns im weiteren Verlauf der Studie vor allem **zwei Kernfragen** widmen:

- 1) Gibt es Fondsmanager, die **systematisch erfolgreicher** sind als ihre Kollegen?
- 2) Welche **individuellen Merkmale** unterscheiden erfolgreichere Manager von weniger erfolgreichen Managern?

Wichtig für die Beantwortung der ersten Frage ist vor allem die Wahl des Performancemaßes, denn erst durch geeignete Risikoadjustierung ist es möglich, die Leistung verschiedener Manager vergleichbar zu machen. Die Untersuchung der zweiten Frage wird sowohl unter finanzwirtschaftlichen als auch unter soziologischen Gesichtspunkten erfolgen.

