

**J. Fang • A. Kempf • M. Trapp**

**fund manager allocation**

**CFR working paper 10-04**

Für Fondsgesellschaften ist die Zuordnung ihrer Manager zu bestimmten Fonds eine zentrale Entscheidung, da sowohl die Performance des Fonds als auch die Mittelzuflüsse direkt von dieser Entscheidung beeinflusst werden. Ob Manager in der Lage sind, durch aktives Portfoliomanagement eine systematische risikoadjustierte Überrendite (Alpha) zu erzielen, sollte allerdings nicht nur von ihrer persönlichen Fähigkeit abhängen, sondern auch von der Effizienz des Marktsegments, in dem sie nach den Richtlinien des Fonds investieren können. Je weniger effizient das Marktsegment ist, desto besser sollten Manager ihre Fähigkeiten in höheres Alpha umwandeln können. Daher ist zu vermuten, dass Fondsgesellschaften ihre besten Manager in weniger effizienten Marktsegmenten einsetzen.

Die vorliegende Studie untersucht diese Fragestellung empirisch auf Basis von Anleihefonds, die entweder im Investment Grade-Segment oder im High Yield-Segment investiert sind. Zunächst verifizieren wir, dass von High Yield-Fonds ein signifikant höheres Alpha erzielt wird als von Investment Grade-Fonds. Im zweiten Schritt untersuchen wir in einer multivariaten Regression, welchen Einfluss die Fähigkeit eines Managers, gemessen durch die Qualität seiner Ausbildung, auf das Fonds-Alpha hat. Es zeigt sich, dass Fähigkeit ausschließlich bei High Yield-Fonds zur Steigerung des Alpha beiträgt, während das Alpha von Investment Grade-Fonds unabhängig von der Managerfähigkeit ist. Somit macht sich die Managerfähigkeit in weniger effizienten Marktsegmenten stärker bezahlt.

Nach diesen vorgelagerten Untersuchungen wenden wir uns der Kernfrage unserer Studie zu: Weisen Fondsgesellschaften ihren Managern Fonds zu, die deren Fähigkeiten entsprechen? Um diese Frage zu beantworten, bestimmen wir zunächst den relativen Rang eines Managers bezüglich seiner Fähigkeit innerhalb der Fondsgesellschaft. In einer multivariaten Probitregression untersuchen wir dann, wie sich der Rang auf die Zuweisung eines Managers zu Investment Grade- oder High Yield-Fonds auswirkt. Unsere Ergebnisse zeigen, dass Fondsgesellschaften ihre fähigsten Manager effizient in demjenigen Bereich einsetzen, in dem sie ihre komparativen Vorteile gewinnbringend ausnutzen können.