

A. G. ROSSI • D. BLAKE • A. TIMMERMANN • I. TONKS •  
R. WERMERS

## network centrality and pension fund performance

### CFR working paper 15-16

Eine gute Vernetzung ist für professionelle Investoren ideal, um private Informationen über einzelne Unternehmen oder über Strategien von Wettbewerbern zu erhalten. Insofern ist zu erwarten, dass Manager durch diese Informationskanäle eine überlegene Performance generieren können.

Als Wissenschaftler sind Informationsflüsse zwischen einzelnen Parteien nicht beobachtbar. Dennoch ist zu erwarten, dass ein Manager mit mehr Verbindungen („zentrale Manager“) bessere Informationen über Anlagestrategien und -möglichkeiten besitzt. Dieser Umstand wird in der vorliegenden Arbeit ausgenutzt.

Anhand eines Samples von UK Pensionsfonds im Zeitraum 1984-2004 gehen die Autoren der Frage nach, ob sich die Netzwerkposition eines Managers in seiner Performance, seinem Risikoverhalten und in seinen Mittelzuflüssen widerspiegelt. Netzwerkbeziehungen werden hierbei auf zwei Weisen definiert. Zum einen nutzen Pensionsfonds häufig mehrere Manager, z.B. UBS und Merrill Lynch, zwischen denen aufgrund der Arbeit für denselben Kunden eine Verbindung entsteht. Zum anderen nutzen Pensionsfonds Berater, die den Fonds bei der Managerauswahl unterstützten. Wenn zwei Manager – UBS und Merrill Lynch – nun mit demselben Berater zusammenarbeiten, der sie an Pensionsfonds vermittelt, so entsteht eine weitere Verbindung zwischen diesen beiden Managern. Die Studie kann daher zwischen unterschiedlichen Informationskanälen – Kunden- bzw. Berater-Netzwerken – differenzieren.

Die Ergebnisse der Autoren zeigen tatsächlich, dass besser vernetzte, d.h. zentralere, Manager eine höhere risikoadjustierte Performance sowohl bei inländischen Aktien als auch bei Anleihen abliefern. Im Segment internationaler Aktien zeigt sich hingegen kein Performancevorteil einer zentralen Netzwerkposition. In weiterführenden Untersuchungen finden die Autoren, dass zentralere Manager in allen Segmenten höhere Mittelzuflüsse erwarten können und bei inländischen Aktien und Anleihen – nicht aber bei internationalen Aktien – ein geringeres idiosynkratisches Risiko haben.

Schließlich kann ein besseres Netzwerk die Anreize des Managers dadurch beeinflussen, dass er eine geringere Entlassungswahrscheinlichkeit haben könnte. Auch dieser Frage gehen die Autoren nach und finden in der Tat Evidenz dafür, dass zentrale Manager seltener vom Kunden entlassen werden.