

**T. Martin • F. Sonnenburg**

**managerial ownership changes and mutual fund performance**

**CFA working paper 16-03**

Seit März 2005 müssen US-amerikanische Fondsmanager den Anteil den sie an dem von ihnen gemanagten Fonds halten jährlich der Börsenaufsicht (SEC) melden. Seitdem haben immer mehr Fondsfamilien angefangen, ihre Fondsmanager dazu zu verpflichten, eigenes Vermögen in den von ihm gemanagten Fonds zu investieren. In dieser Studie untersuchen wir erstmalig, welchen Einfluss Veränderungen des investierten Vermögens („Managerial Ownership“) auf die Veränderung der zukünftigen risikoadjustierten Performance haben.

Ferner stellen wir uns die Frage, welcher ökonomische Mechanismus hinter einem möglichen positiven Zusammenhang stecken könnte. Einerseits ist es denkbar, dass der Manager über bessere Informationen über die zukünftige Performance des Fonds verfügt. Andererseits kann es sein, dass der Fondsmanager durch seine Eigeninvestition mehr Investitionsentscheidungen trifft, die im Einklang mit den Interessen der Fondsanleger sind. Um diese beiden Mechanismen voneinander zu trennen, untersuchen wir Fälle, in denen dem Fondsmanager aufgrund einer Fondsfamilienpolitik vorgegeben wird in den Fonds zu investieren. Die Idee dahinter ist, dass es unwahrscheinlich ist, dass diese gezwungenen Eigeninvestitionen den Informationsstand des Managers über die zukünftige Performance widerspiegeln. Führen diese gezwungenen Investitionen zu einer Erhöhung der Performance würde dies demnach die Hypothese stützen, dass Eigeninvestitionen des Managers dazu führen, dass dieser mehr im Sinne der Fondsanleger handelt.

Insgesamt zeigen unsere Ergebnisse, dass eine Erhöhung der Eigeninvestition mit einer Erhöhung der Performance einhergeht. Dieser Effekt ist stärker, wenn der Fondsmanager durch eine Firmenpolitik dazu verpflichtet ist, einen Teil seines Vermögens in den von ihm gemanagten Fonds zu investieren. In diesen Fällen handelt der Manager aktiver und mehr, fährt die Aktienquote seines Portfolios hoch und senkt den Kassenbestand. Diese Ergebnisse sind konsistent mit der Überlegung, dass der Manager sich bei einer gezwungenen Eigeninvestition mehr anstrengt und seine Investitionsentscheidungen insgesamt im Einklang mit den Interessen der Anleger sind.