

**s. jaspersen • p. Limbach**

**screening discrimination in financial markets:  
evidence from ceo-fund manager dyads**

**CFR working paper 17-02**

Welche Bedeutung hat das Top-Management eines Unternehmens für Investoren? Auch wenn der Vorstandsvorsitzende (CEO) bekanntermaßen Unternehmenspolitik und -erfolg beeinflusst, so ist wenig darüber bekannt, ob seine Person für Investoren überhaupt eine Rolle spielt. Diese Studie untersucht daher, ob Investmentfondsmanager den CEO in ihren Investitionsentscheidungen berücksichtigen.

Konkret wird der Frage nachgegangen, ob Fondsmanager bei ihren Investitionsentscheidungen nach dem Prinzip „Gleich und gleich gesellt sich gern“ vorgehen. Wenn Menschen dazu neigen, in Partnerschaften, im Freundeskreis oder in Arbeitsgruppen eher Verbindungen mit ihresgleichen einzugehen, warum dann nicht auch in der Kapitalanlage? So untersuchen wir, ob die Aktienauswahl des Fondsmanagers von ihrer Ähnlichkeit zum CEO geprägt wird.

Die Entscheidung, in ähnliche CEOs zu investieren, kann unterschiedliche Gründe haben. So ist zum einen möglich, dass es dem Fondsmanager leichter fällt, das Verhalten von CEOs und deren Unternehmen zu verstehen, wenn der CEO ihm ähnlich ist. Dadurch wäre der Investor in der Lage, einen Informationsvorteil zu erzielen. Zum anderen ist denkbar, dass Investoren sich vertrauter mit Unternehmen fühlen, die von ähnlichen CEOs geführt werden. Dies könnte sogar dazu führen, dass sie keine weiteren Informationen einholen und somit eher einen Informationsnachteil erlangen.

Die Ergebnisse der Studie deuten darauf hin, dass ein Fondsmanager mehr (als ein vergleichbarer Fonds) in eine Aktie investiert, wenn ihm der CEO hinsichtlich Alter, Herkunft/Kultur, und Geschlecht ähnlich ist. Dieses Ergebnis lässt sich nicht dadurch erklären, dass Fondsmanager und CEO zum selben lokalen Netzwerk gehören oder an derselben Universität waren. Es ist daher möglich, dass die Ähnlichkeit zum CEO für den Fondsmanager selbst dann eine Rolle spielt, wenn sie sich bislang nicht getroffen haben und der Fondsmanager den CEO z.B. nur aus in Medien oder durch Unternehmensberichte wahrnimmt. Weitere Tests deuten in der Tat darauf hin, dass der Fondsmanager aufgrund seiner Ähnlichkeit zum CEO - und nicht wegen anderer Unternehmensentwicklungen - handelt. Wenn der CEO eines Unternehmens wechselt oder plötzlich verstirbt, so ist es umso unwahrscheinlicher, dass ein Fondsmanager die Aktie verkauft, wenn der neue CEO ihm ähnlicher ist als der alte CEO.

Fondsmanager sind insbesondere dann mit dem Handeln von Unternehmen erfolgreich, wenn der CEO ein ähnliches Alter oder das gleiche Geschlecht hat. Stammt der CEO allerdings aus dem gleichen Kulturkreis wie der Fondsmanager, so ist kein derartiger Performancevorteil zu finden.