

G. Cici • M. Hendriock • A. Kempf

**The Impact of Labor Mobility Restrictions on Managerial
Actions: Evidence from the Mutual Fund Industry**

CFR Working Paper 18-01

Sowohl in Politik als auch Wirtschaft wird intensiv diskutiert, wie sich Einschränkungen der Arbeitnehmermobilität auf die wirtschaftliche Entwicklung eines Landes oder einer Branche auswirken. Eines der Hauptinstrumente, mit dem Unternehmen den Arbeitgeberwechsel ihrer Mitarbeiter erschweren, sind Wettbewerbsklauseln in Arbeitsverträgen. Diese Klauseln untersagen einem scheidenden Arbeitnehmer, innerhalb einer gewissen Frist, eine Stelle bei einem Konkurrenten anzunehmen oder ein eigenes Konkurrenzunternehmen zu gründen.

Das Ziel unserer Studie besteht in der Erforschung der Frage, wie Wettbewerbsklauseln das Verhalten der betroffenen Arbeitnehmer bei ihrem gegenwärtigen Arbeitgeber beeinflussen. Wir untersuchen diese Frage innerhalb der Fondsbranche, weil wir hier das Verhalten der Arbeitnehmer (= Anlagestrategie der Fondsmanager) und das Ergebnis hiervon (= Performance des Fonds) unmittelbar beobachten können. Dabei werden Investmentfonds aus den USA, wo Arbeitsrecht auf Bundesstaatenebene reglementiert ist, analysiert. Hierdurch können wir das Verhalten von Fondsmanagern aus Staaten, bei denen Gesetzesänderungen die Durchsetzbarkeit von Wettbewerbsklauseln verändert haben, mit dem Verhalten von Fondsmanagern aus anderen Staaten, bei denen dies nicht der Fall ist, vergleichen. Dies erlaubt uns kausale Schlüsse über den Einfluss von Wettbewerbsklauseln auf das Verhalten und die Performance von Fondsmanagern zu ziehen.

Zunächst untersuchen wir die Frage, ob Arbeitnehmer härter arbeiten, wenn sie eine Wettbewerbsklausel in ihren Arbeitsverträgen haben. Dafür spricht, dass es nach einer Kündigung schwieriger ist, wieder einen adäquaten Arbeitsplatz zu finden, wenn man eine Wettbewerbsklausel im Vertrag hat. Andererseits reduzieren Wettbewerbsklauseln aber auch die Aufstiegsmöglichkeiten eines Fondsmanagers durch Wechsel zu einem Konkurrenten, was zu einer geringeren Bereitschaft, hart zu arbeiten, führen könnte. Empirisch finden wir, dass der erste Effekt klar dominiert. Eine Verschärfung der Durchsetzbarkeit von Wettbewerbsklauseln führt zu einer signifikanten Steigerung der Performance der betroffenen Fondsmanager (im Vergleich zu nicht betroffenen Fondsmanagern).

Unsere zweite zentrale Hypothese besteht darin, dass Fondsmanager das Risiko ihrer Strategie reduzieren, weil der potentielle Nutzen einer riskanten Strategie aufgrund der eingeschränkten Aufstiegsmöglichkeiten bei Wettbewerbsklauseln geringer und der potentielle Schaden durch eine Kündigung schwerwiegender ist. Unsere Ergebnisse zeigen unter Verwendung diverser Risikomaße genau ein solches Verhalten: Manager vermeiden große Risiken und investieren näher an der Benchmark und ihren Peers. Außerdem betreiben sie mehr Window-Dressing, versuchen also ihr Portfolio besser aussehen zu lassen als es tatsächlich ist.

Wie stark die oben genannten Effekte ausfallen, hängt aber von der Größe der Fondsgesellschaft ab. Denn in großen Gesellschaften kann ein Teil der eingeschränkten Arbeitsplatzmobilität kompensiert werden durch Positionswechsel innerhalb der Gesellschaft. So existieren mehr Möglichkeiten einen schlechten Fondsmanager innerhalb der Gesellschaft umzusetzen und einen guten Fondsmanager zu befördern. Konsistent mit dem geringeren Entlassungsrisiko und den besseren Aufstiegsmöglichkeiten in großen Fondsgesellschaften reduzieren Fondsmanager ihr Risiko in großen Fondsgesellschaften weniger und steigern ihre Performance noch mehr.