

sex matters: gender differences in a professional setting

CFR working paper 06-01

Dieser Artikel beschäftigt sich mit geschlechtsspezifischen Verhaltensunterschieden bei Fondsmanagern. Wir untersuchen, ob sich weibliche und männliche Fondsmanagern bezüglich ihres Anlageverhaltens unterscheiden und welche Auswirkungen dies auf die Performance sowie die Zuflüsse von Aktienfonds hat.

Basierend auf der Literatur zu allgemeinen Verhaltensunterschieden zwischen Männern und Frauen entwickeln wir Hypothesen zu verschiedenen Verhaltensbereichen, in denen sich weibliche und männliche Fondsmanager unterscheiden. Wir erwarten, dass weibliche Manager weniger riskante Portfoliostrategien verfolgen. Außerdem vermuten wir, dass Frauen in der Fondsbranche weniger extreme Anlagestile verfolgen als Männer und die Stile von Männern über die Zeit weniger stabil sind als die von Frauen. Unter Verwendung von Daten zu US-Aktienfonds für den Zeitraum von 1994 bis 2003 finden wir tatsächlich starke Evidenz für die vermuteten Verhaltensunterschiede. Insbesondere finden wir überzeugende Hinweise, dass die Anlagestile von Männern viel extremer und über die Zeit stärker schwankend sind als die von Frauen. Aus Anlegersicht ist dies problematisch, da sie bei von Männern verwalteten Fonds nicht aus dem in der Vergangenheit beobachteten Anlagestil des Fonds ableiten können, welchen Anlagestil der Fonds zukünftig verfolgen wird – sie kaufen also sozusagen ‚die Katze im Sack‘.

Im nächsten Schritt wird untersucht, ob und welche Konsequenzen diese Verhaltensunterschiede auf die Performance von weiblich und männlich verwalteten Fonds haben. Dabei finden wir keine statistisch signifikanten Unterschiede. Es ist also nicht möglich durch eine Handelsstrategie basierend auf einer leicht beobachtbaren Managereigenschaft wie dem Geschlecht eine Überrendite zu erzielen. Dies spricht für die Effizienz des Marktes für Fondsmanager.

Obwohl sich die Performance zwischen weiblich und männlich verwalteten Fonds also nicht unterscheidet finden wir dennoch, dass Anleger Fonds, die von männlichen Fondsmanagern verwaltet werden, stark bevorzugen. Scheinbar haben Fondsanleger – vermutlich selbst meist Männer – ungerechtfertigterweise nur wenig Vertrauen in die Managementfähigkeiten weiblicher Fondsmanager. Trotz der aus Anlegersicht wünschenswerteren Anlagestile und der praktisch identischen Performance sind die Wachstumsraten von weiblich verwalteten Fonds nur halb so hoch wie die von Männern geleiteter Fonds.

Da Fondsgesellschaften letztendlich an der Maximierung ihrer Zuflüsse interessiert sind, ergibt sich daraus die provokante Frage, warum dann überhaupt Frauen für die Verwaltung von Fonds eingesetzt werden. Ein möglicher Grund könnte sein, dass Fondsgesellschaften Frauen einstellen, um zu verhindern, dass sie wegen Diskriminierung verklagt werden. Unsere Ergebnisse deuten darauf hin, dass tatsächlich vor allem genau die Fondsfamilien mit der höchsten Wahrscheinlichkeit verklagt zu werden, weibliche Fondsmanager beschäftigen: Frauen im Fondsmanagement finden sich hauptsächlich in den großen und gut etablierten Fondsgesellschaften. Außerdem zeigen unsere Ergebnisse, dass Fondsgesellschaften, die ihren Hauptsitz in konservativen Staaten der USA haben, tendenziell wesentlich weniger Frauen als Fondsmanager beschäftigen als Firmen mit Sitz in weniger konservativen Staaten.