

A. Pütz • S. Auenzi

**overconfidence among professional investors: evidence from
mutual fund managers**

CFR working paper 08-08

In diesem Papier untersuchen wir, ob sich Investmentfondsmanager zeitweise selbst überschätzen. Die Literatur zeigt, dass Kleinanleger von diesem Phänomen, welches als Overconfidence bezeichnet wird, stark betroffen sind. Gerade besonders erfolgreiche Anleger führen eine gute Rendite fälschlicherweise stets auf ihre eigenen Fähigkeiten zurück – und nicht etwa auf Glück oder Zufall. Diese verzerrte Selbstwahrnehmung führt schließlich dazu, dass diese Investoren ihre Fähigkeiten überschätzen. Sie glauben besser informiert zu sein als andere Anleger. In der Hoffnung ihre scheinbar besseren Fähigkeiten und Informationen gewinnbringend ausnutzen zu können, handeln sie anschließend deutlich mehr. Dieses zusätzliche Handeln schadet jedoch ihrer Performance.

Wir untersuchen die Frage, ob sich dieses Verhalten ebenfalls unter US Investmentfondsmanagern finden lässt. Vor dem Hintergrund, dass sich Ende 2007 etwa 70% aller in den USA gehaltenen Aktien in den Händen von institutionellen Investoren befunden haben, wird die Relevanz dieser Frage besonders deutlich. Ein ähnliches Fehlverhalten unter institutionellen Investoren, welche in der Regel als rational angesehen werden, wäre demnach mit erheblichen Auswirkungen auf die effiziente Preisbildung an den Kapitalmärkten verbunden.

Anhand von Daten über US-Investmentfonds aus den Jahren 1994 bis 2004 zeigen wir, dass auch Fondsmanager Anzeichen von Overconfidence aufweisen. Als Proxy für Overconfidence betrachten wir das um Zuflüsse bereinigte Handelsvolumen eines Fonds. Ein Manager, der mit seinem Fonds besonders erfolgreich war und eine Top-Position in seinem Marktsegment eingenommen hat, handelt in der folgenden Periode außergewöhnlich viel.

Einen alternativen Erklärungsansatz, der dieses zusätzliche Handeln auf rationale Lerneffekte zurückführt, können wir widerlegen, indem wir nachweisen, dass das erhöhte Handelsvolumen zu einer Verschlechterung der Performance führt.

Außerdem stellen wir fest, dass sich Fondsmanager nur eine gute relative Position ihres eigenen Fonds als Erfolg zuschreiben. Eine generell gute durchschnittliche Rendite in ihrem Marktsegment schreiben sie sich dagegen scheinbar nicht selbst zu. Sie führt nicht zu einem erhöhten Handelsvolumen. Weiterhin zeigen wir, dass sich Fondsmanager jeweils nur in Bezug auf eine bestimmte Aufgabe selbst überschätzen. Verwaltet ein Manager mehrere Fonds gleichzeitig, führt eine besonders gute Position einer seiner Fonds nur zu erhöhtem Handelsvolumen bei diesem einen Fonds - nicht aber bei den anderen Fonds dieses Managers.

Zentrales Ergebnis unserer Untersuchung ist, dass auch üblicherweise als rational angesehene professionelle Investoren Anzeichen für irrationales Verhalten aufweisen. Dieses Fehlverhalten ist aus Sicht von Fondsgesellschaften und Fondsanlegern problematisch und sollte eingedämmt werden.