

A. Betzer • P. Limbach • P. Raghavendra Rau • Henrik Schürmann

till death (or divorce) do us part: early-life family disruption and fund manager behavior

CFR working paper 19-01

Dass in der Jugend gemachte Erfahrungen einen Einfluss auf unsere Persönlichkeit und Entscheidungen als Erwachsene haben können, gilt als wissenschaftlich belegt. Aber können solche Erfahrungen auch einen Einfluss auf das Verhalten von professionellen Anlegern haben, die typischerweise jahrelange Berufserfahrung und eine hochwertige wissenschaftliche Ausbildung vorweisen, und deren Anlageentscheidungen somit also weniger anfällig für psychologische Einflüsse sein sollten?

Den Ergebnissen der vorliegenden Studie zufolge haben Erfahrungen in der Jugend in der Tat einen signifikanten Einfluss auf die Anlageentscheidungen professioneller Fondsmanager. Konkret findet die Studie von Peter Limbach (CFR), Raghavendra Rau (Universität Cambridge) sowie André Betzer und Henrik Schürmann (Universität Wuppertal), dass Fondsmanager, die bis zu ihrem 19. Lebensjahr mindestens einen Elternteil durch Tod oder Scheidung verloren haben, signifikant weniger Risiko eingehen, wenn sie später als Erwachsene selber einen Fonds managen. Hierbei liegt der durchschnittliche Effekt bei einer Reduktion des Gesamtfondsrisikos von ca. 17% und betrifft sowohl das idiosynkratische als auch das systematische Risiko. Die Effekte sind besonders stark, wenn die betroffenen Fondsmanager den elterlichen Verlust in ihren formativen Jahren (5-15 Jahre) erlebten oder relativ wenig Unterstützung durch ihr soziales Umfeld bekamen, was als Beleg für den kausalen Effekt des elterlichen Verlusts auf das Risikoverhalten der Fondsmanager interpretiert werden kann. Während die betroffenen Fondsmanager, welche 15% der Stichprobe ausmachen, keine Performanceunterschiede zu anderen Fondsmanagern aufweisen, zeigen sie dennoch weitere wichtige Verhaltensunterschiede. So investieren Fondsmanager, die elterliche Verluste erlebt haben, weniger in Aktien mit Lotterie-Eigenschaften, haben geringere Tracking Errors und wetten in Rezessionen weniger auf Risikofaktoren. Dieses Verhalten ist konsistent mit der höheren Risikoaversion der betroffenen Fondsmanager.

Die Ergebnisse der Studie sind vereinbar mit den wissenschaftlichen Erkenntnissen der Psychologie und Neurowissenschaft. Erstere stellt heraus, dass Kinder und Heranwachsende einen sicheren Halt im Leben brauchen, um zu lernen, Risiken einzugehen und die Welt kennenzulernen und dass das Elternhaus in erster Linie diesen sicheren Halt bietet. Tod oder Trennung der Eltern führt also zum Verlust dieses wichtigen sicheren Halts und wird als eines der wesentlichen einschneidenden Kindheitserlebnisse klassifiziert. Des Weiteren findet die Neurowissenschaft, dass Verluste in der Jugend psychologische Eigenschaften, wie z.B. Emotionen, langfristig beeinflussen. So können Verluste zu langfristig erhöhten Angst- und Stressniveaus (u.a. in Form von einem erhöhten Kortisolspiegels) führen und die Angst vor zukünftigen Verlusten steigern. Ängstlichere Menschen wiederum neigen zu höherer Risikoaversion. Da der Literatur zufolge speziell Scheidungskinder auch an der Herausforderung der Trennung ihrer Eltern charakterlich wachsen können, bleibt der Effekt von elterlichem Verlust auf das spätere Risikoverhalten eine empirische Fragestellung, die grundsätzlich über die ökonomische Forschung hinausgeht.

Insgesamt präsentiert die vorliegende Studie wichtige Erkenntnisse über den Einfluss des familiären Hintergrunds auf das Verhalten professioneller Investoren. Damit liefert sie einen Beitrag zu der Literatur, die sich mit dem Einfluss von tragischen Ereignissen (wie familiäre Gewalt, Kriege, Unfälle, und Wirtschaftskrisen) auf das Risikoverhalten von Menschen beschäftigt und bisher keinen eindeutigen (negativen oder positiven) Effekt identifiziert.