

**the effect of sentiment on institutional investors: a
gender analysis**

CFR working paper 22-08

Sind Frauen die besseren Fondsmanager? Die wissenschaftliche Literatur zeigt eindeutig, dass Frauen insgesamt weniger riskant investieren und konservativere Anlagestrategien bevorzugen. Insbesondere im professionellen Vermögensmanagement schichten männliche Fondsmanager ihr Portfolio häufiger um und ändern ihre Anlagestrategien häufiger als ihre Kolleginnen. Diese höhere Aktivität steigert auf der einen Seite die Transaktionskosten, kann aber auf der anderen Seite auch zu höheren Renditen führen.

In diesem Beitrag untersuchen wir, wie männliche und weibliche Fondsmanager auf irrationale Stimmungen an den Finanzmärkten reagieren. Unsere Grundidee ist, dass die irrationale Stimmung zu einer Fehlbewertung führt: Sind die Märkte besonders euphorisch, sind die Preise von Wertpapieren im Vergleich zu ihrem fundamentalen Wert zu hoch. Angst und Panik drücken die Preise hingegen unter den fundamentalen Wert. Rationale Fondsmanager sollten sich daher gegen die (irrationale) Stimmung positionieren: Bei Panik gezielt kaufen, bei übertriebener Euphorie Positionen reduzieren.

Der Handel gegen die Fehlbewertung ist jedoch riskant. Denn Fondsmanager nehmen dann auch das Risiko in Kauf, dass sich die Irrationalität weiter verstärkt und ihre Positionen an Wert verlieren. Deshalb gehen wir als Forschungshypothese davon aus, dass weibliche Fondsmanager weniger aggressiv gegen irrationale Stimmungen handeln als ihre männlichen Kollegen.

Wir untersuchen diese Hypothese für mehr als 1.000 US-amerikanische Aktienfonds, für die knapp 1.000 männliche und 100 weibliche Fondsmanager alleinverantwortlich zeichnen. Unsere Ergebnisse zeigen, dass männliche Fondsmanager deutlich stärker auf irrationale Stimmungen reagieren: Ändert sich nämlich die Stimmung am Markt, schichten sie ihr Fondsportfolio stärker um als ihre Kolleginnen. Ist die Stimmung schlecht, verstärken sie das Risiko ihres Fondsportfolios und senken es umgekehrt bei guter Stimmung um 50 Prozent mehr als ihre Kolleginnen. Für Anleger zahlt sich dieses unterschiedliche Verhalten nicht aus: Männliche Fondsmanager variieren nämlich nicht das systematische – durch höhere Risikoprämien – vergütete Risiko. Stattdessen ändern sie das unsystematische Risiko, indem sie aktivere „Wetten“ eingehen als ihre Kolleginnen. Dies zahlt sich im Schnitt nicht aus. Daher unterscheiden sich trotz unterschiedlicher eingegangener Risiken weder Renditen noch die risikoadjustierte Performance für männliche und weibliche Fondsmanager. Fazit: Anleger vermeiden bei der Investition in Fonds, die Frauen managen, unnötige und nicht vergütete Risiken.