

Univ.-Prof. Dr. Andreas Oehler  
Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre,  
insbesondere Finanzwirtschaft



Otto-Friedrich-Universität Bamberg  
Kirschäckerstr. 39  
D-96045 Bamberg  
Tel.: +49 (0)951 863 2536  
Fax: +49 (0)951 863 2538  
E-Mail: [finanz@sowi.uni-bamberg.de](mailto:finanz@sowi.uni-bamberg.de)  
Internet: <http://www.uni-bamberg.de/bwl-finanz/>

## Zum Herdenverhalten der Fondsmanager

Seit Mitte der 90er Jahre hat sich der Tätigkeitsbereich der Investmentfonds zu einer regelrechten Industrie entwickelt. Mit ihren diversen Anlagegegenständen und -strategien sprechen Investmentfonds institutionelle und private Investoren als Zielgruppe an. Für letztere haben die Fonds – neben dem grundsätzlichen Status der Anlagealternative – unter anderem im Rahmen der (auch staatlich geforderten und zum Teil geförderten) privaten Altersvorsorge eine besondere Bedeutung.

Institutionelle und private Investoren, die in einen aktiv gemanagten Investmentfonds investieren, erwarten vom Fondsmanagement, dass dieses seine Kenntnisse und Fähigkeiten einsetzt, um mit gezielten und individuellen Investitionsentscheidungen ein für den Investor optimales Rendite-Risiko-Verhältnis zu erreichen, welches mit anderen Anlagemöglichkeiten nicht erreicht werden kann. Ein Herdenverhalten, welches in gleichgerichteten oder sehr ähnlichen Entscheidungen (oder auch Nicht-Entscheidungen) mehrerer (gegebenenfalls vieler) Fondsmanager resultiert, würde somit der Idee des aktiven Fondsmanagements grundsätzlich widersprechen. Wissenschaftliche Untersuchungen zum deutschen Aktien- und Bondmarkt zeigen jedoch ein sehr deutliches Herdenverhalten der Fondsmanager (vgl. Oehler 1995a, 1998, Oehler/Chao 2000 und Oehler/Wendt 2008). Konsequenzen dieses Verhaltens können eine geringere Rendite und gleichzeitig auch eine höhere Volatilität als bei übrigen Anlagetiteln sein (vgl. Teh/De Bondt 1997).

Die weitreichende Bedeutung des Herdenverhaltens für Anleger, Fondsmanager und für die wissenschaftliche Forschung wird noch deutlicher, wenn man berücksichtigt, dass Herdenverhalten nicht einfach nur ein Verhalten mehrerer Investoren in die gleiche Richtung bzw. (hoch) positiv korreliertes Verhalten darstellt, sondern vielmehr die Veränderung des Verhaltens oder der Erwartung eines Entscheiders als Ergebnis eines realen oder illusionären (sozialen) Drucks bedeutet. Dieser Druck kann sowohl durch mentale Prozesse (Ähnlichkeit in der Wahrnehmung und Interpretation von Informationen, sog. Observational und Informational Herding) als auch durch (pekuniäre) Anreize oder treuhänderische Pflichten (Rechnungslegung) hervorgerufen werden (sog. Reputational Herding bzw. Herding durch Payoff and Network Externalities). Somit ist Herdenverhalten zunächst einmal nicht auf Fondsmanager beschränkt, sondern alle Anlegergruppen in Finanzmärkten können Herdenverhalten unterliegen.

Hierdurch wird offensichtlich, dass Herdenverhalten, also die Orientierung an der Handlungsweise anderer Marktteilnehmer, ein auf die Funktionsweise und das Ergebnis von Finanzmärkten wirkendes Phänomen der Behavioral Economics bzw. Behavioral Finance darstellt (vgl. hierzu den Überblick in Oehler 1992, 1995b, 2000 und 2002 sowie Bitz/Oehler 1993a,b). Trotz einzelner Studien zum Bondmarkt wurde und wird Herdenverhalten weit überwiegend für Aktienmärkte untersucht und diagnostiziert.

Die dargestellten Befunde legen es nahe, vom wissenschaftlichen Standort universitärer Forschung im Bereich der Behavioral Economics bzw. der Behavioral Finance dieses Phänomen sowohl theoretisch als auch empirisch systematisch aufzuarbeiten. In diesem Sinne ist diese kurze Abhandlung als Teil eines größeren Forschungsprojekts zu verstehen, welches sich in mehreren Teilprojekten mit den Investitionsentscheidungen von Investmentfondsmanagern beschäftigt.

## Literaturempfehlung

- Bitz, M. / Oehler, A. (1993a), Überlegungen zu einer verhaltenswissenschaftlich fundierten Kapitalmarktforschung - ein Erklärungsansatz zum Anlegerverhalten - Teil I; in: Kredit und Kapital, 2/1993, 246-273
- Bitz, M. / Oehler, A. (1993b), Überlegungen zu einer verhaltenswissenschaftlich fundierten Kapitalmarktforschung - ein Erklärungsansatz zum Anlegerverhalten - Teil II; in: Kredit und Kapital, 3/1993, 375-416
- Oehler, A. (1992), "Anomalien", "Irrationalitäten" oder "Biases" der Erwartungsnutzentheorie und ihre Relevanz für Finanzmärkte; in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 4, 97-124
- Oehler, A. (1995a), Do institutional investors herd?, Working Paper, Universität Bamberg
- Oehler, A. (1995b), Die Erklärung des Verhaltens privater Anleger. Theoretischer Ansatz und empirische Analysen, Schäffer-Poeschel, Stuttgart
- Oehler, A. (1998), Do mutual funds specializing in German stocks herd?; in: Finanzmarkt und Portfolio Management 4, 452-465
- Oehler, A. (2000), Behavioral Finance - Theoretische, empirische und experimentelle Befunde unter Marktrelevanz; in: BankArchiv 48, 978-989
- Oehler, A. (2002), Behavioral Finance, verhaltenswissenschaftliche Finanzmarktforschung und Portfoliomanagement; in: Kleeberg, J. / Rehkugler, H. (Hrsg.), Handbuch des Portfoliomanagement, 2. Aufl., Uhlenbruch-Verlag, Bad Soden, 843-870
- Oehler, A. / Chao, G. G.-C. (2000), Institutional Herding in Bond Markets, Working Paper, Universität Bamberg
- Oehler, A. / Wendt, S. (2008), Herdenverhalten in der Fonds-Industrie?; in: Oehler, A. / Terstege, U. (Hrsg.), Finanzierung, Investition und Entscheidung. Einzelwirtschaftliche Analysen zur Bank- und Finanzwirtschaft, Festschrift für Michael Bitz, Springer Wien/NewYork und Bank Verlag Wien
- Teh L. L. / De Bondt, W. F. M. (1997), Herding behavior and stock returns: An exploratory investigation; in: Swiss Journal of Economics and Statistics 133, 293-324