

**N. C. BROWN • K. D. WEI • A. WERMERS**

**Analyst Recommendations, Mutual Fund Herding, and  
Overreaction in Stock Prices**

**CFR Working Paper 07-08**

Dieses Papier beschäftigt sich mit dem Herdenverhalten (“Herding”) von Investmentfondsmanagern in Folge von Analystenempfehlungen. Dabei wird zunächst untersucht, ob sich überhaupt ein gleichgerichtetes Verhalten der Fondsmanager nach Veröffentlichung einer Analystenempfehlung beobachten lässt. Die Autoren finden empirische Evidenz für ein derartiges Verhalten der Fondsmanager: Insbesondere Analystenabstufungen führen dazu, dass die Fondsmanager die betreffende Aktie massiv verkaufen.

Der Einfluss dieses gleichgerichteten Verhaltens auf die Preisbildung an den Aktienmärkten fällt dabei deutlich stärker aus als in früheren Studien dokumentiert (vgl. Grinblatt et al. (1995) und Wermers (1999)) wurde. Dies begründen die Autoren mit der zunehmenden Marktmacht von Publikumsfonds: Der Anteil des Fondsvermögens US-amerikanischer Publikumsfonds an der US-Gesamtmarktkapitalisierung im Jahr 1994 noch 12,5 Prozent, so waren es 2003 bereits 27,0 Prozent. Gleichzeitig ist in diesem Zeitraum die Handelsaktivität der Fondsmanager substantiell gestiegen.

Die Autoren finden zudem einige Evidenz dafür, dass das beobachtete Herdenverhalten der Fondsmanager zu Übertreibungen an den Aktienmärkten führt. Dabei neigen insbesondere erfolglose Fondsmanager zur Überreaktion. Aktien, die aufgrund einer Verkaufsempfehlung kollektiv verkauft wurden, weisen im folgenden Jahr eine signifikante (risikoadjustierte) Outperformance auf. Aktien, die in Folge eines positiven Analystenkommentars massiv gekauft wurden, entwickeln sich dagegen im Folgejahr zu signifikanten Underperformern. Eine entsprechende Handelsstrategie, die sowohl die Analystenempfehlungen als auch das Herdenverhalten der Fondsmanager berücksichtigt, führt zu einer signifikanten (risikoadjustierten) Rendite von sechs Prozent im Folgejahr. Die Ergebnisse bleiben robust, wenn das Herdenverhalten nach der Anpassungen von I/B/E/S-Gewinnschätzungen (anstatt nach Veränderungen von Analystenempfehlungen) analysiert wird.