

vikas agarwal • alexander cohardt • vitaly orlov

birth order and fund manager's trading behavior: role of sibling rivalry

CFR working paper 22-12

Es gibt eine Fülle wissenschaftlicher Belege für die Rolle der Geburtsreihenfolge bei der Ausbildung von Persönlichkeitsmerkmalen. Die Forschung in der Psychologie hat gezeigt, dass die Reihenfolge der Geburt die Risikobereitschaft eines Individuums beeinflusst - und zwar in der Form, dass später geborene Personen eine höhere Risikobereitschaft aufweisen. Die Psychologie führt dies darauf zurück, dass Geschwister in der Familie um die elterlichen Ressourcen konkurrieren und später geborene Geschwister im Wettbewerb mit den früher geborenen stehen. Besonders interessant dabei: Die durch die Geburtsreihenfolge bedingten Verhaltenstendenzen sind langlebig und beeinflussen auch noch das Verhalten von Menschen im hohen Alter.

In dem vorliegenden Working Paper wird daher untersucht, ob die Geburtsreihenfolge Einfluss auf das Verhalten von Investmentfondsmanagern hat. Und die Ergebnisse bestätigen genau dies: Investmentfondsmanager, die in ihren Familien später geboren wurden, gehen höhere Anlagerisiken ein im Vergleich zu denen, die in ihren Familien früher geboren wurden. Dies gilt für sowohl für das Gesamtrisiko als auch für den Tracking Error. Je später ein Manager in der Geschwisterhierarchie geboren wird, desto höher ist seine Risikobereitschaft.

Konkret entstehen diese höheren Risiken dadurch, dass Manager extreme Anlagestile wählen und große Faktorwetten eingehen. Außerdem schichten später geborene Fondsmanager ihr Aktienportfolio häufiger um und investieren mehr in Lotterietaktiken als früher geborene Manager. Besonders bedenklich ist, dass sich die Verhaltensunterschiede nicht nur auf das Eingehen finanzieller Risiken beschränken, sondern auch eine höhere Neigung zu nicht-finanziellen Risiken erkennbar ist. Später geborene Manager begehen beispielsweise mehr zivilrechtliche oder regulatorische Verstöße als früher geborene Manager. Diese Ergebnisse stehen im Einklang mit den Vorhersagen der Evolutionspsychologie, wonach später geborene Personen ein rebellischeres, gewagteres und unkonventionelleres Verhalten zeigen.

Schließlich untersuchen die Autoren, wie sich die Verhaltensunterschiede in der Performance der Manager durchschlagen. Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass später geborene Manager eine geringere risikobereinigte Performance erzielen, unabhängig davon ob die Performance anhand von Alpha, Sharpe-Ratio oder Information Ratio gemessen wird.