

## Vorsicht, Bias im Portfolio – die Fanboy- (und Fangirl-)Falle

**Wenn Konsumvorlieben die Aktienauswahl bestimmen, kann das viel Rendite kosten: „Maskuline“ Portfolios haben zuletzt deutlich schlechter abgeschnitten, zeigt eine neue Studie. Was können Anlegerinnen und Anleger daraus lernen?**

Sage mir, wie du shoppst, und ich sage dir, wie du investierst. Eine neue Studie aus der Finanzmarktökonomie zeigt, dass Männer und Frauen nicht nur markant unterschiedliche Konsummuster haben – sondern dass dies auch mit einer markant unterschiedlichen Aktienauswahl einhergeht.

Wenn Männer Aktienfonds managen, stecken sie tendenziell mehr Kapital in klassische „Männerbranchen“ wie Öl, Autos oder Banken. Stellen Frauen das Portfolio zusammen, verschieben sich die Investments in Richtung Healthcare und Tech.

Diese geschlechtertypische Schiefelage kann gravierende Folgen für die Performance haben. Das Fazit der Studienautorin **Alexandra Niessen-Ruenzi** (45), die Daten von US-Aktienfonds für den Zeitraum 2004 bis 2019 ausgewertet hat: „Männlich geprägte Anlageportfolios schnitten in der Regel schlechter ab.“

Sind Männer also die schlechteren Investoren? Was können Privatanlegerinnen und -anleger aus den Forschungsergebnissen lernen?

Das Team um die Mannheimer Finanzprofessorin Niessen-Ruenzi hat für seine Studie große Informationsmengen verknüpft: einerseits die detaillierten Portfoliodaten und Managerprofile; andererseits die Ergebnisse einer umfassenden Haushaltsbefragung in den USA, des Consumer Expenditure Survey, für das oberste Einkommenssegment. Die Ausgangsidee: Fondsmanager sind auch Konsumenten – also könnte es sein, dass sie auffällig häufiger in Branchen investieren, deren Produkte ihnen auch persönlich besonders vertraut sind.

**Zur Autorin** ist Redakteurin am Digitaldesk des manager magazins im Team *Portfolio*. Hat ein besonderes Faible für Geldanlage, Geschäftsmodelle und News.

Die Forscherinnen und Forscher fanden zunächst einmal klare geschlechtstypische Konsummuster: Männer stecken ihr Geld überdurchschnittlich in Fahrzeuge und Sprit, bestimmte Versicherungen und Finanzprodukte. Frauen geben besonders viel aus für Gesundheit, Bekleidung, Körperpflegeprodukte und bestimmte Dienstleistungen. Dieses Konsumverhalten spiegelt sich dann tatsächlich auch in den Portfolios: Männlich geführte Fonds halten im Schnitt höhere Anteile an Energie-, Finanz- und „klassischen Männerbranchen“, während weiblich geführte Fonds stärker in Healthcare, IT, Industrie und konsumnahe Titel investieren. Ökonometrisch lässt sich dieser Zusammenhang in Zahlen fassen: Steigt der Anteil einer Produktkategorie am Gesamtkonsum beim Fondsmanagement um einen Prozentpunkt, dann erhöht sich der Portfolioanteil von Aktien der Unternehmen, die diese Güter liefern, um durchschnittlich 0,11 Prozentpunkte. Die Wahrscheinlichkeit, dass ein Fonds überhaupt in die Branche investiert, steigt um etwa 2 Prozentpunkte. Das ist für einzelne Manager marginal – in der Summe trägt es jedoch zu systematischen Verschiebungen bei: Es bilden sich eher „männliche“ und eher „weibliche“ Portfolios heraus. Und es zeigt sich, dass darunter die Rendite leidet. Das Fanboy-Problem Grundsätzlich vorstellbar wäre auch das Gegenteil: Eine Verschiebung könnte sogar mehr Rendite bringen: „Theoretisch könnte Konsumnähe ein Informationsvorteil sein“, erklärt Niessen-Ruenzi. Wer ein Produkt nutzt, versteht womöglich dessen Kundschaft und den Markt viel besser. Doch die Daten zeigen, dass hinter der Einseitigkeit beim Investment keine besonders smarte Erkenntnis steckt. Es handelt sich schlicht um einen Bias: eine systematische Verzerrung, weil die Portfoliomanager ihren privaten Vorlieben folgen. Im Untersuchungszeitraum lag die Rendite des durchschnittlich „maskulinen“ Portfolios um bis zu 30 Basispunkte unter der des durchschnittlich „femininen“. Diese 0,3 Prozentpunkte weniger pro Jahr bedeuten bei 100.000 Euro Startinvestment über zehn Jahre einen Minderertrag von rund 7000 Euro, rechnet die Wissenschaftlerin vor. Die „Maskulinität“ eines Fonds wurde dabei mit der Konstruktion eines „Portfolio Masculinity Index“ (PMI) gemessen: Die Autoren berechneten, wie nah jeweils die Verteilung des Fondskapitals auf die Sektoren an der durchschnittlichen Männer- oder Frauenallokation lag. „Maskulin“ bedeutet nah an der typischen männlichen Gewichtung; „feminin“ heißt entsprechend nah am Frauenmuster. Über das gesamte Sample ergab sich ein robustes Bild: Je höher der PMI eines Fonds, je klischeehaft „männlicher“ also sein Portfolio, desto schwächer die Wertentwicklung – auch wenn Faktoren wie eingegangenes Risiko, Fondstyp, Größe und Gebühren herausgerechnet werden. Wichtig für die Interpretation ist allerdings: Der PMI misst einen Investmentstil – nicht das

tatsächliche Geschlecht des Fondsmanagements. Auch Männer können ihren Fanboy-Bias überwinden und sehr „feminine“ Portfolios managen; auch Frauen können sehr „maskulin“ investieren. Entscheidend ist die jeweilige Sektorauswahl der Fonds. Der Bias muss auch nicht zu allen Zeiten dazu führen, dass einseitig „maskuline“ Portfolios schlechter laufen als einseitig „feminine“. Die Öaktien beispielsweise blieben in den 2010er-Jahren deutlich hinter den Gesundheitstiteln zurück – bereits seit Beginn der 2020er-Jahre hat sich dieses Bild aber umgedreht. Ein vorurteilsfreies Fondsmanagement hat das im Auge und klebt nicht an seinen privaten Lieblingssektoren. Die Lehren für das Portfolio Über Privatanlegerinnen und -anleger ist seit Langem bekannt, dass sie gern kaufen, was sie kennen. Denn das ist bequem und fühlt sich intuitiv sicher an. „Know what you own“ – die berühmte Devise des früheren Fidelity-Starmanagers **Peter Lynch** (82) – bedeutet im Alltag oft einfach: Kunden werden gern zu Aktionären, und Aktionäre werden gern zu Kunden. Forscher um **Mark Grinblatt** und **Matti Keloharju** haben den Effekt schon vor einem Vierteljahrhundert wissenschaftlich nachgewiesen, indem sie Börsendaten mit Konsuminformationen verknüpfen. Ihr Fazit: Wer bei einem Unternehmen einkauft, kauft auch dessen Aktie signifikant häufiger und hält größere Positionen. Fahrer einer Automarke beispielsweise sind mit höherer Wahrscheinlichkeit Aktionäre „ihres“ Herstellers als die Fahrer der anderen Marken – selbst wenn sich das nicht durch objektiv bessere Kennzahlen und Perspektiven des Unternehmens begründen lässt. Verhaltensökonomien sprechen vom „Familiaritäts-Bias“: Vertrautes wird als weniger riskant wahrgenommen und deshalb Übergewichtet. Der Effekt lässt sich in vielen Varianten auffinden – bei Investments in Firmen aus der eigenen Region, in den eigenen Arbeitgeber und in Marken, die im Alltag besonders präsent sind. Problematische Folge: Die Depots sind oft voll mit Lieblingsaktien aus dem eigenen Lebensumfeld – aber schlecht gestreut über Branchen, Regionen und Risikofaktoren. Das schafft Klumpenrisiken und kostet im Zweifel Rendite. Dass selbst professionelle Fondsmanager einem solchen Bias erliegen, zeigt, wie wichtig es ist, sich der psychologischen Falle bewusst zu werden. Das Bauchgefühl „Ich kenne und mag das Produkt, also ist die Aktie eine gute Idee“ ist kein Geheimtipp – sondern eine gut dokumentierte Fehlerquelle. Wer sie sich bewusst macht, kann sie entschärfen – indem er oder sie Anlageentscheidungen konsequent an Zahlen, Bewertungen und Portfolioeffekten ausrichtet. Statt am Traumauto oder Lieblingskaffee. Geschlechtertypische Renditekiller? Einen weiteren, klassisch geschlechterabhängigen Fehler hat die BehavioralFinanceForschung schon um die Jahrtausendwende dokumentiert: **Brad Barber** und **Terrance Odean** zeigten in ihrer Studie „Boys will be Boys“ mit US-Daten aus den 1990er-Jahren, dass männliche Kleinanleger 45 Prozent häufiger an der Börse handelten als weibliche. Durch dieses exzessive Hin und Her (Overtrading), das mit übermäßigem Selbstvertrauen erklärt werden kann, verloren die Männer im Schnitt 0,9 Prozentpunkte Rendite pro Jahr. Eine Studie der Wiener Wirtschaftswissenschaftler **Anna Zsófia Csiky** und **Stefan Pichler** hat jüngst ein ähnliches Grundmuster auch bei professionellen Fondsmanagern beobachtet: Männliche Manager traden häufiger; bei weiblich geführten Fonds gibt es tendenziell weniger extreme Verluste. Das Fazit der Autoren: Das Geschlecht beeinflusst Risikobereitschaft und Timing; rechnet man allerdings Variablen wie Größe und Alter der Fonds heraus, dann ergibt sich kein statistisch signifikanter Geschlechterunterschied bei der Performance.

**Die Makrofrage: Was wäre, wenn?** Frauen stellen rund die Hälfte der Konsumenten, aber nur rund 9 Prozent der US-Aktienfondsmanager, und sie kontrollieren nur etwa 3 Prozent des verwalteten Nettovermögens. „Dadurch entsteht eine strukturelle Schiefelage“, argumentiert **Niessen-Ruenzi**: Die Volkswirtschaft sähe anders aus, würden mehr Frauen entscheiden, in welche Sektoren das Finanzkapital fließt. Ihr Mannheimer Autorenteam hat durchgerechnet, was herauskäme, wenn Frauen 50 Prozent des USFondsvermögens managen und ihre Sektorpräferenzen beibehalten würden. Für das erste Quartal 2019 ergibt die Modellrechnung für das kollektive Fondsportfolio: Der Sektor Energie verlöre um gut 27 Prozent an Gewicht, Utilities um knapp 17, Finanzwerte um rund 9 Prozent. Healthcare, Materials und vor allem IT gewinnen deutlich. Der IT-Anteil läge knapp 10 Prozent höher als heute. In absoluten Zahlen und Preisen von 2019 entspräche allein die zusätzliche IT-Nachfrage einem hohen dreistelligen Milliardenbetrag.

Der Geschlechtermix in der Fondsindustrie ist seit Jahrzehnten nahezu unverändert. „Das Erstaunliche ist, dass sich das über die Zeit nicht verändert. Für den amerikanischen Markt sehen wir seit 1990 konstant um die 10 Prozent Fondsmanagerinnen, mal 12, mal 9, aber ohne Aufwärtstrend. Für Deutschland liegen wir sogar eher bei 8 Prozent“, sagt die Finanzprofessorin Niessen-Ruenzi. Besonders problematisch ist ihr Forschungsbefund, dass von Frauen gemanagte Fonds nachweislich geringere Mittelzuflüsse erhalten, obwohl sie performanceseitig mit männlich gemanagten Fonds mithalten. Die Branche belohnt nicht die messbar „feminineren“, stabileren Renditemuster, sondern bleibt in ihren Allokationsentscheidungen – etwa bei Mandatsvergaben – stark männlich geprägt. Die fehlende Diversity ist so betrachtet nicht nur ein Gleichstellungsthema. Sie ist ein problematisches Marktversagen. Talente und Track-Records werden verzerrt, letztlich auf Kosten der Effizienz der Kapitalmärkte. Geld fließt nicht dorthin, wo das RisikoRendite-Profil und der Informationsgehalt am besten sind, sondern es folgt Geschlechterklischees.

**Takeaways** 1. Private Konsumvorlieben, die vom Geschlecht geprägt sind, fließen auch in die Entscheidungen von Fondsmanagern ein. Dieser Bias kostet Rendite. Quantifizieren lässt er sich mit dem von Wissenschaftlern entwickelten Portfolio-Masculinity-Score (PMI). Ein hoher PMI eines Fonds sollte ein Warnsignal für Investoren sein. 2. Privatanlegerinnen und -anleger zieht es besonders stark zu den Aktien von Unternehmen, deren Produkte sie kennen und lieben. Dieser Intuition sollten Sie widerstehen: Der Bias führt zu schlecht gestreuten, suboptimalen Depots. 3. Übersteigertes Selbstvertrauen verleitet zu übersteigelter Trading-Aktivität, die am Ende Rendite kostet. Diesen Bias sollten besonders männliche Privatanleger kennen und vermeiden.

„Mich interessiert für die Zukunft besonders, wie sich die Finanzbranche selbst verändern würde, wenn wir mehr Frauen in Entscheidungspositionen hätten“, sagt Niessen-Ruenzi. „Würden sich Anlagerichtlinien ändern? Würde sich das Universum der angebotenen Produkte verschieben – etwa hin zu breiter gestreuten, passiveren Anlagen und weg von volatileren, hochspekulativen Klassen?“

*„Know what you own“: Starmanager Peter Lynch ist für einige Finanzmarktweisheiten verantwortlich*

*Erforscht geschlechterspezifische Unterschiede in der Finanzwelt: Alexandra Niessen-Ruenzi lehrt an der Universität Mannheim*


Maren Jensen

<b>Quelle:</b>	manager magazin online premium vom 09.03.2026, 07:01:00
<b>Ressort:</b>	geld_finanzen
<b>Rubrik:</b>	Finanzen/Geldanlage
<b>Dokumentnummer:</b>	Poly_mmo-33f76bdf-53bb-4780-8175-08643a74be97

**Dauerhafte Adresse des Dokuments:**

[https://www.wiso-net.de/document/MMOP\\_b337a6675ca2167ffc2f19b2ba40deb70d08c497](https://www.wiso-net.de/document/MMOP_b337a6675ca2167ffc2f19b2ba40deb70d08c497)

Alle Rechte vorbehalten: (c) manager magazin Online GmbH

 © GBI-Genios Deutsche Wirtschaftsdatenbank GmbH