

Kollektivistisch oder individualistisch: Wie denken und verhalten sich internationale Fondsmanager?

SPIELEN KULTURELLE UNTERSCHIEDE
AN GLOBALEN FINANZMÄRKTEN NOCH EINE ROLLE?

Länderspezifische Besonderheiten sind auch im internationalen Fondsmanagement von großer Bedeutung. Dies wird am Lehrstuhl Geld und internationale Finanzwirtschaft der Universität Hannover mit Hilfe von Befragungen in den USA, Deutschland, Japan und Thailand analysiert.

Einleitung

Die internationalen Finanzmärkte waren in den vergangenen Jahrzehnten Vorreiter der Globalisierung.

Fondsmanager, die die großen Finanzvermögen für Banken, Versicherungen oder Publikumsfonds verwalten, legen das ihnen anvertraute Vermögen wie selbstverständlich weltweit an. Ihren Entscheidungen liegt weltweit die selbe Theorie über die Bewertung von Finanztiteln zu Grunde. Von daher ist zu erwarten, dass das Verhalten dieser Profis zwar von ihren Anreizen beeinflusst wird, aber kaum noch von kulturellen Gegebenheiten. Das von der VolkswagenStiftung geförderte Forschungsprojekt am Lehrstuhl Geld und internationale Finanzwirtschaft geht der Frage nach, welche Rolle kulturelle Unterschiede im global verwobenen Geschäft des internationalen Fondsmanagement spielen.

Internationale Kooperation als Erfolgsfaktor

Die Analyse basiert auf Daten aus einer internationalen schriftlichen Befragung im professionellen Fondsmanagement in den Ländern USA, Deutschland, Japan und Thailand im Zeitraum 2003/2004. Bereits im

Vorfeld kristallisierten sich zwei besondere Herausforderungen heraus: Zum einen galt es, länderspezifische Besonderheiten in eine sinnvolle Auswahl der Fragen und deren »richtige« Formulierung einfließen zu lassen. Zum anderen war es das Ziel des Forschungsprojektes, einen für die statistische Analyse angemessenen Datenrücklauf in allen vier Ländern zu generieren.

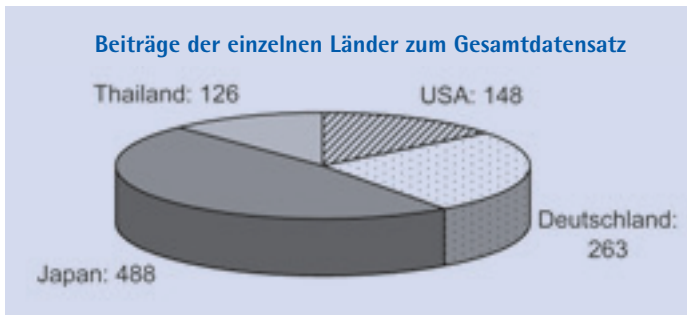
Eine Kooperation mit lokalen Partnern, die ihrerseits die Branche kennen und deren Beteiligung an dem Vorhaben gegebenenfalls so manche Tür im Fondsmanagement selbst öffnen sollte, erschien daher sinnvoll und erwies sich als kritischer Erfolgsfaktor für das Projekt. Im Einzelnen bemühten sich die Wissenschaftlerinnen und Wissenschaftler für Deutschland und Thailand erfolgreich um Kooperationen mit den lokalen Investmentverbänden, das heißt dem Bundesverband Investment und Asset Management e.V. (BVI) für Deutschland und der Association of Investment Management Companies (AIMC) für Thailand; für die USA beziehungsweise Japan ergab sich infolge gemeinsamer Forschungsinteressen eine erfolgreiche Zusammenarbeit mit Prof. Michael Melvin von der Arizona State University bzw. Prof. Megumi Suto von der Waseda University Tokio.

Um Qualität und Aussagekraft der Antworten der schriftlichen Befragung sicherzustellen und in der »richtigen« Sprache zu sprechen, führte der Lehrstuhl Geld und internationale Finanzwirtschaft beziehungsweise seine Partner schon vor der schriftlichen Befragung persönliche Interviews mit Fondsmanagern und den Kooperationspartnern in allen vier Ländern durch.

Bereits hier leisteten die Kooperationspartner einen unersetzlichen Beitrag, indem sie unter anderem Brancheninformationen und Hintergrundzahlen lieferten und Kontakte herstellten. Bezüglich der eigentlichen Durchführung der Befragung sind vor allem die logistische Unterstützung, sowie ein Begleitschreiben durch die Kooperationspartner in den jeweiligen Ländern als wertvolle Komponenten der Zusammenarbeit anzusehen.

Auf diese Weise ist es letztendlich gelungen, die Glaubwürdigkeit des Projektes in allen vier Ländern zu sichern und einen Gesamtdatensatz von 1025 Fragebögen zu generieren (siehe Abbildung 1).

Die Rücklaufquoten der angeschriebenen Gesellschaften liegen dabei in den Ländern zwischen 48 Prozent und 94 Prozent.



Dimensionen kultureller Unterschiede

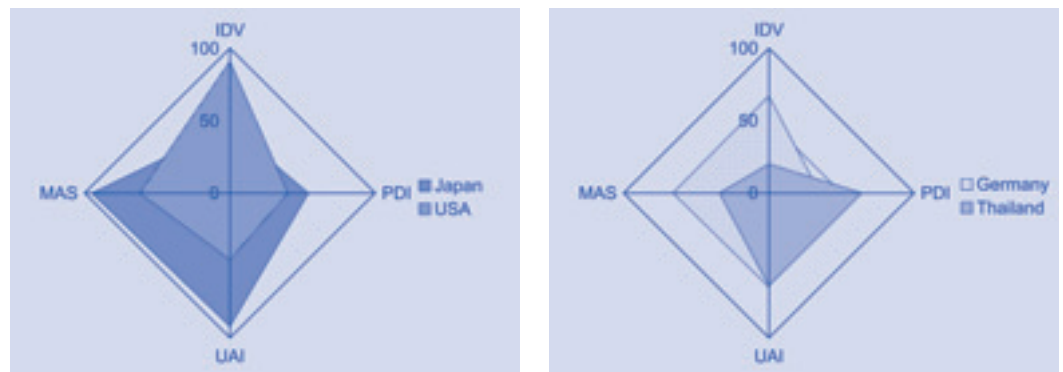
Die wohl umfassendste empirische Grundlage für Kulturunterschiede liefert Geert Hofstede. Er versteht Kultur als eine so genannte kollektive Programmierung des Geistes im Sinne einer Art »Verhaltenssoftware«. Insbesondere hebt er den Aspekt der Kollektivität hervor, die dazu führt, dass innerhalb einer Gesellschaft Wertannahmen und Denkmuster von den Mitgliedern der Gesellschaft geteilt werden, sich diese jedoch von denen außerhalb der Gesellschaft deutlich unterscheiden.

Seine Studie basiert auf Befragungsdaten des Software-Unternehmens IBM Ende der 60er/Anfang der 70er mit insgesamt 116.000 Fragebögen aus über 70 Ländern. Auf dieser Grundlage gelingt es Hofstede, vier verschiedene kulturelle Dimensionen herauszufiltern, die nationale Kulturen deutlich voneinander abgrenzen: Individualismus (IDV) versus Kollektivismus, Machtdistanz (PDI) im Sinne von (ungleicher) Macht- und Einkommensverteilung und deren Akzeptanz in einer Gesellschaft, Maskulinität versus Feminität (MAS), das heißt die Trennung der Geschlechter und das Vorhandensein eines traditionellen Rollenverständnisses, sowie die Dimension der Unsicherheitsvermeidung (UAI), das heißt den Grad der Regelfokussierung zur Bekämpfung möglicher Ambiguitäten.

Abbildung 2 verdeutlicht die Unterschiede der berücksichtigten Länder in den vier

verschiedenen kulturellen Dimensionen.

Insbesondere ist hinsichtlich der zunächst untersuchten Individualismus-Kollektivismus-Dimension ein gegensätzliches Profil der beiden asiatischen gegenüber den beiden westlichen Ländern zu erkennen. Ein hoher IDV-Wert beschreibt ein Land mit einem hohen Fokus auf Individuali-



tät und individuelle Leistungen, während soziale Beziehungen eher locker, fast nachrangig sind. Die Abbildung zeigt, dass in dieser Hinsicht die USA individualistischer als Deutschland sind, danach folgen mit deutlichem Abstand die beiden asiatischen Länder, Japan vor Thailand.

Orientierung am Verhalten anderer

Die Forschungsergebnisse zeigen Gemeinsamkeiten unter den Fondsmanagern aller vier untersuchten Länder bezüglich Informationsnutzung und Investitionsstrategien, die sich mit Hilfe der Finanzmarkt-

theorie erklären und dementsprechend auch erwarten lassen. Es gibt also in der Tat eine starke weltweit einheitliche Prägung dieses Bereichs.

Dazu zählt auch die starke Bedeutung von so genanntem Herdenverhalten, also der Orientierung eigener Anlageentscheidungen nicht nur an den eigenen Informationen, sondern auch am Verhalten anderer Akteure, hier anderer Fondsmanager. So bejaht eine sehr große Mehrheit der Fondsmanager in allen vier Ländern die Aussage, dass Herdenverhalten im Markt beobachtbar ist (in Thailand sind es 80 Prozent, in den USA und Deutschland etwas über 90 Prozent, in Japan sogar 95 Prozent).

Nach eigenem trendorientierten Verhalten – also Her-

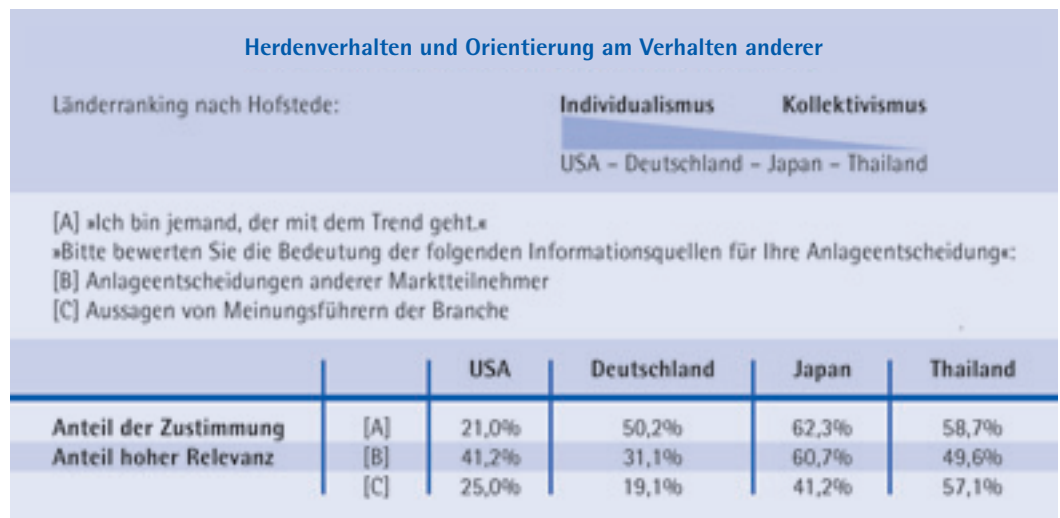
Abbildung 1 Beiträge der einzelnen Länder zum Gesamtdatensatz.

Abbildung 2 Ausprägungen der einzelnen Länder in Hofstedes Kulturdimensionen.

Abbildung 3
Herdenverhalten und Orientierung am Verhalten anderer.



Dipl.-Ök. Daniela Beckmann
Jahrgang 1978, ist wissenschaftliche Mitarbeiterin am Lehrstuhl Geld und Internationale Finanzwirtschaft seit März 2003.



kömmlichen Finanzmarkttheorie erklären, passt aber, wie die Antworten zeigen, gut zur Individualismus-Kollektivismus-Dimension von Hofstede.

Ist kulturelle Unterschiedlichkeit relevant?

Aus früheren Untersuchungen ist bekannt, dass eine Orientierung am Verhalten anderer Akteure auch von weiteren Faktoren bestimmt sein kann.

Bedeutsam ist in diesem Zusammenhang beispielsweise der Informationsstand: Fondsmanager kleinerer Fondsgesellschaften sind ängstlicher vom allgemeinen Trend an den Märkten abzuweichen als vermeintlich besser informierte Kollegen in größeren Fondsgesellschaften.

ein rationales Verhalten widerspiegeln, der Herde zu folgen, anstatt aus dieser heraus zu fallen.

Werden deshalb in einem multivariaten Analyserahmen (Ordered Probit-Ansatz) mögliche Motive für Herdenverhalten untersucht, offenbart sich Folgendes (siehe Abbildung 4): Nicht nur die Größe der Fondsgesellschaft und das Karrieremotiv scheinen einen Erklärungsbeitrag zu leisten, sondern darüber hinaus auch der Individualismus-Faktor eines Landes. So folgen Fondsmanager in individualistisch geprägten Ländern tatsächlich signifikant weniger dem Trend.

Ein weiterer Faktor ist die bereits oben beschriebene Orientierung an den Anlageentscheidungen anderer Marktteilnehmer.

in einer international vergleichenden Perspektive. Dazu wurde eine Forschungskooperation mit Verbänden sowie Wissenschaftlerinnen und Wissenschaftlern in Deutschland, USA, Japan und Thailand initiiert.

Erste Ergebnisse, wie das hier vorgestellte, deuten an, dass trotz starker globaler Vereinheitlichungstendenzen die kulturelle Unterschiedlichkeit – gerade zwischen westlichen und östlichen Kulturen – das Anlageverhalten mitbestimmt.

Gemeinsam mit seinen Partnern wird der Lehrstuhl Geld und internationale Finanzwirtschaft weiteren Forschungsfragen nachgehen. Nahe liegt es, die oben skizzierten kulturellen Dimensionen weiter zu verfolgen und zu prüfen,



Prof. Dr. Lukas Menkhoff
Jahrgang 1958, ist Professor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Hannover, Lehrstuhl Geld und Internationale Finanzwirtschaft seit Oktober 2000.

Erklärungsbeiträge zum Herdenverhalten im multivariaten Analyserahmen

	Koeffizient	Irrtumswahrscheinlichkeit
Kleinere Fondsgesellschaft	0,029321	0,053 *
Karriereförderung	0,180699	0,000 ***
Individualistische Kulturprägung	-0,306664	0,000 ***
Orientierung an den Anlageentscheidungen anderer Marktteilnehmer	0,114487	0,000 ***

Abbildung 4
Erklärungsbeiträge zum Herdenverhalten im multivariaten Analyserahmen.

Zudem könnte Herdenverhalten als förderlich für die Karriere angesehen werden und es somit möglicherweise für den einzelnen Fondsmanager

Ausblick

Das hier angesprochene Forschungsprojekt untersucht das Verhalten von Fondsmanagern

ob auch beispielsweise das unterschiedliche Maß an Maskulinität eines Landes Einfluss auf die Entscheidungen von Fondsmanagern hat.