

**FESTREDE VON FRAU PROF. DR.
ALEXANDRA NIESSEN-RUENZI ANLÄSSLICH
DER 17. VERLEIHUNG DES
MESTEMACHER PREISES
MANAGERIN DES JAHRES**

September 2018



Prof. Dr. Alexandra Niessen-Ruenzi
Fotoinweis: Agentur Baganz

„Lehman Sisters – Wie weibliche Führungskräfte die Finanzindustrie verändern (können)“

Sehr geehrte Frau Kollegin Detmers,
sehr geehrte Frau Orlopp,
sehr geehrte Damen und Herren,

als Professorin im Fachbereich Finanzierungslehre freue ich mich ganz besonders, heute die Festrede zur Verleihung des Mestemacher-Preises „Managerin des Jahres“ zu halten. Denn dieser Preis wird im Jahr 2018 an eine Spitzenmanagerin der Finanzbranche verliehen.

„Frauen und Finanzen“ - das ist ein Thema, das die Gemüter erhitzt. „Männer verdienen das Geld und Frauen geben es aus“. Das scheint nach einer Umfrage von 2014 noch immer das gängige Vorurteil wenn man die Deutschen zu diesem Thema befragt. Dass Frauen sich aufgrund ihrer höheren Lebenserwartung, des novellierten Scheidungsgesetzes und des immer noch geringeren Erwerbseinkommens heute dringender denn je um ihre Finanzen kümmern müssten, ist eine in der Öffentlichkeit noch viel zu wenig diskutierte Erkenntnis. Immerhin reagieren nun die ersten Banken mit speziell auf weibliche Investoren ausgerichteten Angeboten.

„Frauen und Finanzen“ – das ist ein Thema, das auch mich selbst seit vielen Jahren beschäftigt. Zunächst als „Hobbyforschung“ neben der Dissertation. Ich hatte im Rahmen meiner Diplomarbeit herausgefunden, dass in der amerikanischen Fondsindustrie nur

10% weibliche Fondsmanager arbeiten. Ein ähnlicher Wert zeigt sich nach einer Erhebung der Fondsfrauen mit ca. 9% auch für Deutschland.

Warum so wenige? Vielleicht kennen einige von Ihnen das folgende Zitat: „Es gibt keine Beschäftigung eigens für die Frau, nur weil sie Frau ist, und auch keine eigens für den Mann, nur weil er Mann ist. Die Begabungen finden sich vielmehr gleichmäßig bei den Geschlechtern verteilt“. Das sagte Platon im vierten Jahrhundert vor Christus.

Und was soll ich sagen? Dieser Mann hat Recht! Ich konnte keine Unterschiede in der Begabung weiblicher und männlicher Fondsmanager finden: Sie lieferten im Durchschnitt dieselben Renditen. Wenn sie jedoch gleiche Anlagefähigkeiten hatten, warum gibt es dann so wenig Fondsmanagerinnen? Dieser Frage wollte ich nachgehen. Leider hatte man an meiner Almer Mater jedoch kein besonderes Interesse an dem Thema „Frauen und Finanzen“. Die Empfehlung lautete, diesen privaten Forschungsinteressen an einem Randthema als Hobby in meiner Freizeit und nicht während meiner Arbeitszeit nachzugehen. Das tat ich und fand heraus, dass von Frauen gemanagte Fonds niedrigere Geldzuflüsse erhielten, als von Männern gemanagte Fonds. Und dies, obwohl sich die Performance der Fonds wie gesagt nicht unterschied. Bevorzugen Investoren also Fonds, die von Männern gemanagt werden? Frei nach dem Motto „Geldanlage ist Männersache“? Oder gab es andere Gründe, weshalb weibliche Portfoliomanagerinnen weniger Geldzuflüsse erhielten?

Ich entwickelte ein Experiment, um meine Ergebnisse zu überprüfen. Es bestand in einer einfachen Aufgabe: Sie bekommen 1000 Euro und sollen diese auf zwei Fonds, nennen wir sie Fonds A und Fonds B, aufteilen. Ich teilte die Versuchspersonen in zwei Gruppen auf. Sie erhielten dieselbe Aufgabe und dieselben Fonds A und B. Der einzige Unterschied zwischen den Gruppen bestand darin, dass eine Gruppe bei Fonds A eine weibliche Fondsmanagerin, und bei Fonds B einen männlichen Fondsmanager angezeigt bekam. Bei der anderen Gruppe vertauschte ich die Namen der Fondsmanager. Hier war Fonds A von einem Mann gemanagt, und Fonds B von einer Frau. Unterschiede im Anlageverhalten der beiden Gruppen konnten also per Design nur vom Geschlecht des Fondsmanagers getrieben sein, da alles andere identisch war. Das Ergebnis war frappierend. Es wurde signifikant weniger in denselben Fonds investiert, wenn als Manager ein weiblicher Name angezeigt wurde. Und jetzt der Clou: Bei den präsentierten Fonds handelte es sich um komplett passiv verwaltete Indexfonds, was den Versuchspersonen auch bekannt war. Potentielle Unterschiede in den Anlagefähigkeiten konnten daher bei der Anlageentscheidung ohnehin keine Rolle spielen.

Meine Damen und Herren, ich meine es lohnt sich durchaus, sich für das Thema „Frauen und Finanzen“ einzusetzen. Zumindest kann ich Ihnen heute berichten, dass die Studie

über weibliche und männliche Fondsmanager¹, von der ich Ihnen soeben berichtet habe, mittlerweile meine am häufigsten zitierte Studie ist und mehrfach mit Preisen ausgezeichnet wurde. Ich habe sie in der Folge zu einer breiten Forschungsagenda ausgebaut – an dieser Stelle ein Hoch auf die Freiheit in Forschung und Lehre.

Was unterscheidet denn nun Frauen und Männer auf Finanzmärkten? Lassen Sie mich Ihnen kurz zwei der am besten abgesicherten empirischen Befunde vorstellen.

1. Frauen sind im Mittel risikoscheuer als Männer.

Hierbei handelt es sich wohl um einen der stärksten Befunde der Sozialwissenschaften im Bereich der Geschlechterforschung. In einer auf 150 verschiedenen Untersuchungen basierenden Metastudie zeigen Wissenschaftler der Universität Maryland, dass Männer im Durchschnitt mehr Risiken eingehen als Frauen.² Dies gilt ganz besonders auch im finanziellen Kontext.³

Stattet man Männer und Frauen mit einem Geldbetrag aus und fragt sie, ob sie diesen zu einem sicheren Zinssatz anlegen wollen, oder in eine riskantere Geldanlage investieren möchten, die ihnen im Mittel eine höhere Rendite erbringt, so wählen Frauen häufiger die risikolose Anlageform, während Männer sich häufiger für die riskante Geldanlage entscheiden.

Es lässt sich also mit ziemlicher Sicherheit sagen, dass Frauen bei der Geldanlage risikoscheuer sind als Männer.

2. Frauen überschätzen sich seltener als Männer.

Die Selbstüberschätzung, in der überwiegend englischsprachigen Literatur „Overconfidence“ genannt, bezeichnet einen psychologischen Mechanismus, den die beiden Ökonomie-Nobelpreisträger Daniel Kahneman und Amos Tversky beschrieben haben. Er lässt sich vereinfacht mit „Übermut tut selten gut“ zusammenfassen und bedeutet, dass wir glauben viel mehr zu wissen und zu können als es tatsächlich der Fall ist.

Diese Eigenschaft scheint bei Männern stärker ausgeprägt zu sein, als bei Frauen. Der Klassiker in diesem Zusammenhang: das Autofahren. Zählen Sie sich zu den besten 30

¹ Niessen-Ruenzi, Ruenzi (2018): Sex Matters: Gender Bias in the Mutual Fund Industry, Management Science, in print.

² Byrnes, Miller, Schafer (1999), Gender differences in risk taking: A meta-analysis, Psychological Bulletin, Vol. 125, S. 367-383.

³ Charness, Gneezy (2012), Strong Evidence for Gender Differences in Risk Taking, Journal of Economic Behavior & Organization, Vol. 83, S. 50-58.

Prozent der Autofahrer? Prima, aber das tun 80 Prozent der anderen Befragten in einer sehr bekannt gewordenen Studie aus dem Jahr 1981 auch, selbst wenn die Rechnung dann nicht mehr aufgeht.⁴

Im Hinblick auf die Finanzmärkte haben Wissenschaftler aus Berkeley in ihrer Studie „Boys will be Boys“ beobachtet, dass Männer signifikant häufiger handeln als Frauen, das heißt dass sie ihr Portfolio häufiger umschichten.⁵ Leider ist es aber so, dass ihre vermeintlich überlegene Handelsstrategie mit derart hohen Transaktionskosten einhergeht, dass sie am Ende weniger Rendite erzielen, als wenn sie deutlich weniger gehandelt hätten.

Frauen verhalten sich also bei der Geldanlage risikoscheuer als Männer, und sie überschätzen seltener ihre Geldanlagefähigkeiten. Hieraus resultiert eine spannende Frage: Hätte die Finanzkrise, die sich nach dem Zusammenbruch des Bankhauses Lehman Brothers entfaltet, verhindert werden können, wenn mehr Frauen in Schlüsselpositionen der Finanzindustrie gesessen hätten? Wenn also die Bank nicht Lehman Brothers, sondern Lehman Sisters geheißen hätte?

Diese, unter anderem von Christine Lagarde aufgestellte „Lehman Sisters“ Theorie, kann man aus meiner Sicht klar beantworten: Nein.

Lassen Sie mich kurz ausführen, warum ich dieser Auffassung bin.

1. Frauen, die es in Spitzenpositionen der Finanzindustrie schaffen, sind überdurchschnittlich risikofreudig.

Es handelt sich also um eine spezielle Auswahl von Frauen mit bestimmten Charakteristika, die Spitzenpositionen in dieser Industrie erklimmen. Dies zeigt eine Studie der Universität Chicago.⁶ Während sich knapp 2/3 der männlichen MBA Studenten für eine gut bezahlte und risikoreiche Karriere in der Finanzbranche entscheiden, tun dies nur etwas mehr als 1/3 der weiblichen MBA Studenten.

Schaut man sich jedoch diese weiblichen MBA Studenten genauer an, so weisen sie eine geringe Risikoaversion und überdurchschnittlich hohe Testosteron Werte auf, ein Hormon, das positiv mit Risikofreude korreliert.

⁴ Svenson (1981), *Are we all less risky and more skillful than our fellow drivers?*, *Acta Psychologica*, Vol. 47 (2), S. 143–148.

⁵ Baber, Odean (2001), *Boys will be boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investments*, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 116, 261-292.

⁶ Sapienza, Zingales, Maestripieri (2009), *Gender differences in financial risk aversion and career choices are affected by testosterone*, *PNAS*, Vol. 106, S. 15268-15273.

Sie fragen sich an dieser Stelle vielleicht, wie man an die Testosteron Werte von MBA Studenten kommt. Hier trage ich gerne zur Aufklärung bei. Entgegen der vielleicht verbreiteten Meinung, dass Wirtschaftswissenschaftler in ihrer Forschung nur große Datenbanken mit Aktienkursen an ihren Computern wälzen, stehen wir durchaus auch mal in einem Experimentallabor. Dort sammeln wir dann, mit kleinen Plastikröhrchen ausgestattet, aus purer wissenschaftlicher Neugier den Speichel unserer Studierenden, um diesen auf seine Inhaltsstoffe zu untersuchen.

Im Einklang mit dem Ergebnis aus Chicago zeigt eine weitere Studie australischer Kollegen, dass Banken mit einem überdurchschnittlich hohen Anteil weiblicher Direktorinnen sich während der Finanzkrise nicht in ihrem Risikoprofil von den Banken unterschieden, die einen höheren Anteil männlicher Direktoren beschäftigt hatte.⁷ So war beispielsweise auch die Finanzchefin von Lehman Brothers, Erin Callan, dafür bekannt, kein Risiko zu scheuen.

Ein dritter Befund aus der wissenschaftlichen Literatur weist ebenfalls darauf hin, dass mehr Frauen in Schlüsselpositionen der Finanzindustrie die Krise nicht verhindert hätten: Sowohl Frauen als auch Männer gehen mehr Risiken ein, wenn sie mit dem jeweils anderen Geschlecht konfrontiert sind.

Dies legt eine Studie von Patrick McAlvanah nahe, der Männer und Frauen im Rahmen eines Experimentes aus verschiedenen riskanten Geldanlagen auswählen ließ.⁸ Einem Teil der Versuchspersonen zeigte er vorher Fotografien des jeweils anderen Geschlechts, während der andere Teil der Versuchspersonen neutrale Fotografien von Autos betrachtete. Es zeigte sich, dass sich sowohl Männer als auch Frauen für riskantere Geldanlageformen entschieden, wenn sie Fotografien des anderen Geschlechts gesehen hatten. Hieraus leiten die Wissenschaftler ab, dass die individuelle Risikobereitschaft ansteigt, wenn man mit Personen des anderen Geschlechts konfrontiert wird.

Zusammenfassend lässt sich also bezweifeln, dass eine Bank namens „Lehman Sisters“ durch eine höhere Risikoaversion ihrer weiblichen Führungskräfte nicht bankrottgegangen wäre.

Der zweite Grund, der mich an der „Lehman Sisters“ Theorie zweifeln lässt, ist der folgende.

⁷ Adams, Ragnathan (2017), Lehman Sisters, SSRN Working Paper.

⁸ McAlvanah (2007), Are People More Risk-Taking in the Presence of the Opposite Sex?, SSRN Working Paper.

2. Frauen, die es in Spitzenpositionen der Finanzindustrie schaffen, müssen sich zumindest ein Stückweit den Strukturen anpassen, die sie dort vorfinden.

Und die sozialen und organisatorischen Strukturen, die wir heute in vielen Unternehmen vorfinden, wurden nun mal von Männern eingerichtet. Denn die sogenannte „Dritte Revolution der Frauen“ ist laut Arianna Huffington noch nicht vollzogen: Während der Erhalt des Wahlrechts die erste Revolution der Frauen erfolgreich krönte, befinden wir uns aktuell in der zweiten Revolution: Frauen das Erlangen von Führungspositionen in sämtlichen Bereichen unserer Gesellschaft zu ermöglichen. Die dritte Revolution der Frauen betrifft die Veränderung der vorgefundenen Strukturen mit dem Ziel, für beide Geschlechter optimale Arbeitsbedingungen zu schaffen. Hier stehen wir gerade erst am Anfang.

Im Folgenden zitiere ich aus einer Umfrage, die ich zusammen mit dem Karrierenetzwerk der Fondsfrauen unter Studierenden der führenden Wirtschaftshochschulen Mannheim, Frankfurt, und St. Gallen durchgeführt habe.⁹ Unsere Ergebnisse zeigen bei männlichen Studierenden ein weitaus höheres Interesse in der Finanzindustrie zu arbeiten, als bei weiblichen Studierenden. Das Fremdbild der Finanzindustrie wirkt also bereits unterschiedlich auf noch nicht einmal dort beschäftigte potentielle Nachwuchskräfte. Weibliche Studierende zeigten sich hierbei insbesondere abgeschreckt von einem kompetitiven, männerdominierten Umfeld. Sie verliehen zudem ihrer Befürchtung Ausdruck, dass ein Job in der Finanzindustrie nicht mit ihren Wertvorstellungen vereinbar sei.

Diese Befunde legen den Rückschluss nahe, dass die Finanzkrise nicht durch mehr Frauen an der Spitze hätte verhindert werden können, da die Frauen, die sie vielleicht hätten verhindern können, dort oftmals gar nicht arbeiten wollen.

Damit komme ich zum letzten Punkt meiner Betrachtungen und der Frage, wie sich die Strukturen der Finanzbranche denn ändern müssten, damit dort mehr Frauen arbeiten wollen und eine Krise vielleicht hätten verhindern können?

Auch hier lasse ich unsere zukünftigen weiblichen Nachwuchsführungskräfte sprechen, die derzeit noch unsere Spitzenuniversitäten bevölkern und von mir befragt wurden.

Mehr noch als ihre männlichen Kommilitonen wünschen sich weibliche Studierende, dass sie ihre Kreativität innerhalb eines gut funktionierenden Teams entfalten können. Sie bevorzugen die Arbeit im Team wesentlich stärker, als den direkten Wettbewerb gegen andere. Zudem ist ihnen wichtig, dass ihre Leistung anhand vorab festgelegter Regeln objektiv und transparent gemessen wird. Dies deckt sich mit einem sehr bekannt

⁹ Niessen-Ruenzi, Ruenzi (2017): Fearless girls.

gewordenen Experiment von Wissenschaftlern aus Stanford, in dem Frauen und Männer einfache Additionsaufgaben lösen sollten. Sie wurden dann vor die Wahl gestellt, ob sie auf Basis ihrer eigenen, absoluten Leistung entlohnt werden möchten, oder im Wettbewerb zu drei weiteren, ihnen zufällig zugeteilten Gruppenmitgliedern.¹⁰ Im ersten Fall bekamen sie pro richtig gelöster Aufgabe 50 Cent. Im zweiten Fall gab es pro richtig gelöster Aufgabe 2 Dollar, wenn sie Gruppenbester geworden waren, und sonst keine Entlohnung.

Frauen entschieden sich hier wesentlich häufiger für eine Entlohnung auf Basis ihrer eigenen, absoluten Leistung. Männer bevorzugten die Wettbewerbsentlohnung. Besonders erschreckend ist hierbei das folgende Ergebnis: Selbst die besten Frauen wählten die Wettbewerbsentlohnung gerade einmal so häufig wie die schlechtesten Männer. Sie ließen also buchstäblich Geld auf dem Tisch liegen, um nicht in den Wettbewerb treten zu müssen.

Dieses Ergebnis ist sehr robust und lässt sich nur dann abschwächen, wenn man Frauen vor ihrer Entscheidung ein kompetitives, weibliches Rollenmodell präsentiert. Dies konnte ich in einer aktuellen Studie nachweisen.¹¹ Da insbesondere die Finanzbranche durch ein kompetitives Umfeld geprägt ist, sind weibliche Rollenmodelle, so wie unsere heutige Preisträgerin, für die Branche von großer Bedeutung. Durch sie werden weibliche Nachwuchskräfte bestärkt, sich selbst mehr zuzutrauen und sich dem Wettbewerb zu stellen. Letztendlich sollte der Anteil Frauen in der Finanzbranche hierdurch ansteigen.

Weiblichen Studierenden sind jedoch nicht nur die Teamarbeit und die objektive Leistungsmessung wichtig. Sie legen auch großen Wert auf eine faire Work-Life Balance, sowie ein familienfreundliches Arbeitsumfeld mit flexiblen Arbeitszeiten. Zuletzt ist ihnen die Einhaltung moralischer Standards signifikant wichtiger, als ihren männlichen Kommilitonen.

Nehmen wir nun an, die Branchenstruktur verändert sich im Hinblick auf diese Aspekte so fundamental, dass mehr Frauen in der Finanzindustrie arbeiten wollen. Würde diese dann so verändert, dass wir keine Krisen mehr zu erwarten haben? An dieser Stelle vielleicht ein zuversichtliches „Ja“? Die Hoffnung scheint zunächst berechtigt, denn wenn weniger Risiken eingegangen würden, und sich die Akteure weniger selbst überschätzten, sollte die Wahrscheinlichkeit eines Marktversagens doch sinken.

¹⁰Niederle, Vesterlund (2007): Do women shy away from competition? Do men compete too much?, Quarterly Journal of Economics, August 2007, S. 1067-1101.

¹¹Meier, Niessen-Ruenzi, Ruenzi (2018): The Impact of Role Models on Women's Self-Selection in Competitive Environments, SSRN Working Paper.

Es bleibt jedoch zu bedenken, dass die Gesetze der Kapitalmärkte, zum Beispiel im Hinblick auf die Rendite-Risiko Abwägung, Diversifikation und Liquidität, für alle gleich gelten. Sie werden von uns an den Universitäten natürlich in gleicher Form an männliche und weibliche Studierende weitergegeben.

Meine sehr geehrten Damen und Herren, nun über die bereits von Karl Marx diskutierte systembedingte, strukturelle Krisenanfälligkeit des Kapitalismus zu sprechen, sprengt deutlich – und ich vermute zur Erleichterung vieler in diesem Raum – den zeitlichen Rahmen meiner Rede. Aus diesem Grund überlasse ich es einem der zukünftigen Redner oder Rednerinnen, darüber zu spekulieren, ob in Zukunft der Kapitalismus weiblicher oder die ~~Weiber~~ Damen kapitalistischer werden sollten.

Meine Damen und Herren, ich danke Ihnen sehr herzlich für Ihre Aufmerksamkeit!

Kurzdarstellung der Festrednerin
MESTEMACHER PREIS
MANAGERIN DES JAHRES 2018

Prof. Dr. Alexandra Niessen-Ruenzi

Prof. Dr. Alexandra Niessen-Ruenzi ist Inhaberin des Lehrstuhls für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre und Corporate Governance an der Universität Mannheim. Ihre Forschungsinteressen liegen im Bereich der empirischen Finanzmarktforschung mit einem besonderen Fokus auf der Erforschung geschlechtsspezifischer Unterschiede auf Kapitalmärkten.

Die Forschungsergebnisse von Alexandra Niessen-Ruenzi sind in den besten internationalen Fachzeitschriften publiziert und wurden mit mehreren Preisen wie dem Rothschild Cesarea IDC Award und dem SABE Award der New York Stock Exchange ausgezeichnet. Ihre Publikationen finden gleichzeitig großen Anklang in den Medien und wurden u.a. in der New York Times und dem Wall Street Journal diskutiert. Zudem trägt sie ihre Forschungsergebnisse zum Thema „Frauen in Führungspositionen“ regelmäßig sowohl auf akademischen Fachtagungen, als auch in Industrieunternehmen und –verbänden vor.

Prof. Niessen-Ruenzi studierte Betriebswirtschaftslehre an der Universität zu Köln mit den Schwerpunkten Finanzierung, Unternehmensfinanzen, sowie Wirtschaftspsychologie. Sie schloss ihr Studium im Jahr 2005 mit einer Arbeit über weibliche und männliche Fondsmanager ab und begann im Anschluss ein Promotionsstudium, das sie im Jahr 2009 mit summa cum laude abschloss.

Ab 2008 arbeitete sie als Gastwissenschaftlerin an renommierten amerikanischen Universitäten wie der Northwestern University, der University of Texas at Austin, sowie der UC Berkeley. Ihr akademischer Werdegang beinhaltet zudem mehrere Forschungsaufenthalte an der University of New South Wales in Sydney.

Nach Erhalt verschiedener Rufe an Universitäten im In- und Ausland ist Alexandra Niessen-Ruenzi seit 2012 als Professorin an der Universität Mannheim tätig. Zudem ist sie Research Fellow des Forschungsinstituts für empirische Sozialökonomik in Köln.

Alexandra Niessen-Ruenzi ist verheiratet und Mutter von Zwillingen.

Kontakt:

Prof. Dr. Alexandra Niessen-Ruenzi
Lehrstuhl für ABWL und Corporate Governance
Universität Mannheim
L9, 1-2, 68131 Mannheim
++49-621-181-1595
niessen@uni-mannheim.de
<https://niessen.bwl.uni-mannheim.de>