

Behavioral Finance – Die moderne Finanzwissenschaft

Autor: Thomas May, Experte für Fibonacci-Analyse | 13.10.2020 16:44 | Copyright BörseGo AG 2000–2021

Die Wurzeln der modernen Börsenpsychologie gehen zurück auf die 1950er Jahre. Anfangs basierte diese Wissenschaft auf der These der Vernunft. Man ging davon aus, dass Investoren ihre Anlageentscheidungen rein rational treffen würden. Und das war ein Irrtum.

Wirkliches Interesse an dem Thema Börsenpsychologie kam in der Öffentlichkeit erst Ende der 1970er Jahre auf. In dieser Zeit wurden vor allem in den USA viele Publikationen dazu veröffentlicht. Sie befassten sich mit den verhaltenswissenschaftlichen Aspekten im finanzwirtschaftlichen Bereich. Aus den Arbeiten hat sich schließlich die Behavioral Finance entwickelt.

Forschungsgegenstand der Behavioral Finance ist das menschliche Verhalten bei wirtschaftlichen Risikogeschäften. Hierbei geht es auch um die Erforschung der Auswahl und Verarbeitung von entscheidungsrelevanten Informationen für Anleger. Kurz: Warum kauft jemand ein Anlageprodukt und wie verhält er sich im Zusammenhang mit diesem vor, während und nach dem Erwerb. Untersucht werden also die jeweiligen Einflussfaktoren auf das menschliche Entscheidungsverhalten. Im Mittelpunkt dieser Forschungen stehen die Bereiche Informationswahrnehmung, Informationsverarbeitung und Informationsbewertung.

Anfangs gewannen Behavioral Finance-Experten ihre Erkenntnisse zum größten Teil durch experimentelle Beobachtungen und durch Befragungen. Um das Anlegerverhalten zu untersuchen werden in der heutigen Zeit auch realistische Entscheidungen hinzugezogen. Mitunter wird auch die funktionelle Magnetresonanztomografie (fMRT) eingesetzt. Mit Hilfe dieses neurowissenschaftlichen Verfahrens wird festgestellt welche Gehirnregionen bei den verschiedenen Schritten des wirtschaftlichen Entscheidens benutzt werden.

Eine zentrale Kernthese der Behavioral Finance ist, dass die Marktteilnehmer nur eingeschränkt rational handeln. Grund dafür sind ihre Psyche sowie ihre mentalen und neuronalen Voraussetzungen. Die unbewussten Veranlagungen eines Menschen spielen bei der Wertanlage eine weitaus größere Rolle als ursprünglich angenommen.

Die bis heute wichtigsten Forscher auf dem Gebiet der Behavioral Finance sind Daniel Kahneman, Amos N. Tversky (Prospect-Theorie), Leon Festinger (Theorie der kognitiven Dissonanz) und Richard H. Thaler (Behavioral Finance). Desweiteren Terrance Odean und in Deutschland Martin Weber.

Die Kernthesen der Behavioral Finance

Durch die Forschungsarbeiten der Behavioral Finance hat man erkannt, dass der Mensch sich bei Risikogeschäften nach Harmonie, Sicherheit und Kontrolle sehnt. Was im Alltagsleben durchaus nachvollziehbare und erstrebenswerte Bedürfnisse sind verhindert jedoch den Erfolg an der Börse. Denn im Umfeld der Börsenspekulation führt die Erfüllung dieser Sehnsüchte zu Fehlentscheidungen. Im Zusammenhang mit finanziellen Entscheidungen, insbesondere unter Risiko geht man in der Behavioral Finance von einer unrealistischen Informationswahrnehmung und Informationsverarbeitung aus. Anleger verhalten sich dadurch letztlich nicht gewinnbringend. Die wesentlichen Erkenntnisse hierzu sind:

- Bei umfangreichem Informationsangebot werden vorwiegend nur die Informationen wahrgenommen, die den eigenen Vorstellungen bzw. Meinungen entsprechen. Informationen, die dazu im Widerspruch stehen werden dagegen verdrängt oder vernachlässigt.
- Informationen mit einem hohen subjektiven Verfügbarkeitsgrad werden tendenziell überbewertet. Dazu gehören z.B. aktuelle, leicht zugängliche, besonders auffällige und leicht verständliche Informationen.
- Es besteht ein Zusammenhang zwischen der Einordnung von Informationen und der Art sowie dem Umfeld ihrer Wahrnehmung. So kann z.B. ein Verlust oder entgangener Gewinn einen maßgeblichen

Einfluss auf die nachfolgenden Entscheidungen haben.

- Anleger neigen dazu anderen, etwa Profis, Analysten, Meinungsmachern zu folgen. Meinungen werden dabei auch oft entgegen der eigenen Überzeugungen übernommen, um nicht im negativen Fall als Versager dazustehen. (Verweigerung der eigenen Verantwortung). Tritt der negative Fall dennoch ein, kann man sich auf die „Expertenmeinung“ beziehen und so sein eigenes Fehlverhalten entschuldigen.
- Bei länger anhaltenden Trends neigt der Anleger zu Risikounempfindlichkeit, wenn diese spontan umschlagen, z.B. bei Crash's (Internetblase – Neuer Markt, Finanzkrise 2008). So sind Anleger bei anhaltenden Kurssteigerungen zunächst weniger Risikoempfindlich. Fallen die Kurse stark und die Aktien liegen unter Einstandskurs baut der Anleger auf das Prinzip Hoffnung, dass der Kurs wieder in die alte Richtung umkehrt.
- Um die Komplexität von Entscheidungssituationen zu reduzieren werden Informationen, die zunächst nicht wichtig erscheinen, vernachlässigt. Ganz nach dem Motto „Warum kompliziert, wenn es doch auch so einfach geht!“. Dieses kann zu falschen Schlussfolgerungen führen.
- Anleger neigen dazu, wirtschaftliche Zusammenhänge zu trennen und zu vereinfachen. Dadurch findet eine unsachgemäße Bewertung statt. Dieses hat zur Folge, dass gleich wichtige Informationen unterschiedlich bewertet werden.
- Der Anleger nimmt als Verankerungspunkt häufig seinen Einstandpreis als Grundlage seines Engagements. Entwickelt sich sein Investment zu seinem Nachteil wartet er bis der Markt hoffentlich wieder den Einstandpreis des Investments erreicht hat. Was meist zu hohen Verlusten führt.
- Ein Verlust wird in der Regel stärker empfunden als der Gewinn in gleicher Höhe.
- Der Glaube des Anlegers seine subjektive Meinung und Erfahrung sei bedeutsam und tatsächlich relevant.
- Investoren tendieren dazu ihre Fähigkeiten zu überschätzen. Sie meinen ihr Können sei über dem des Durchschnitts. Gut 50 % der Marktteilnehmer glauben besser abzuschneiden als der Markt. Dies führt zu Nachlässigkeiten Kognitive Dissonanzen – also innere Konflikte, die beim Entstehen von Zweifeln über die Richtigkeit eigener Entscheidungen auftreten. Hat sich der Anleger z.B. für eine Investition entschieden, werden gegenteilige Informationen dazu zuerst ignoriert bzw. werden mit Nachdruck Gegenargumente gesucht.
- Durch die Tatsache, dass Verluste stärker empfunden werden als Gewinne, werden als Folge Gewinne häufig zu früh realisiert. Verluste hingegen werden ausgesessen, um keine Verluste realisieren zu müssen.
- Bei bereits getätigten Geschäften wird im negativen Verlauf verharrt, um keine Verluste hinnehmen zu müssen. Obgleich es bessere Chancen in anderen Investments gibt.
- Bei einem negativ verlaufenden Investment bleibt der Anleger eher untätig, da die Enttäuschung über eine aktiv getroffene Fehlentscheidung stärker ist als passive verursachte Konsequenzen.

Die bekanntesten Wissenschaftler der Behavioral Finance

Daniel Kahneman

Der US-Psychologe mit israelischer Abstammung wurde 1934 in Tel-Avis geboren. In den 70er Jahren wandte er sich in seiner Arbeit der Verhaltensforschung zu. Zusammen mit Amos Tversky veröffentlichte er in der renommierten Zeitschrift „Econometrica“ 1979 einen Artikel in dem sie eine neue Theorie aufstellten wie sich Menschen zu Risiken verhalten. Die These: In der Situation, in der der Mensch Gewinne gemacht hat, scheut er das Risiko diese wieder zu verlieren. Hat der Mensch aber Verluste eingesteckt, wird er versuchen, durch riskanteres Verhalten die Verluste wieder wett zu machen. Zusammen mit Vernon Smith erhielt er 2002 den Wirtschaftsnobelpreis. Die Grundidee der „Prospekt Theorie“ entwickelte Kahneman zusammen mit Amos Tversky.

Richard H. Thaler

Richard H. Thaler ist ein amerikanischer Wirtschaftswissenschaftler und gilt als einer der weltweit führenden Verhaltensökonomien. Er gehört dem Beraterteam von US-Präsident Barack Obama an. Als Mitglied der Universität von Chicago lehrt er unter anderem die Bereiche Marktanomalien und Entscheidungsfindungsprozesse. Thaler geht davon aus, dass Menschen sich nur begrenzt rational verhalten können, das gilt auch für Finanzinvestitionen. Rational betrachtet ist der Kauf eines Investments für die meisten Akteure eine klare Sache: Beim Erwerb eines Finanzproduktes möchte man damit keine Verluste machen, sondern hohe Gewinne erzielen. Die Realität an den Börsen sieht meist anders aus. Laut Thaler ist der Mensch kein rational denkender und handelnder Homo oeconomicus (entscheidet immer rational), sondern ein „Human“ mit Vorlieben und Vorurteilen, mit einer Abneigung gegenüber Verlust und nicht zuletzt mit einer gewissen Trägheit, was Entscheidungen angeht. Menschen verzichten beispielsweise nicht unbedingt heute auf Genuss, weil sie übermorgen dafür belohnt werden. Das gilt im Privatleben ebenso, wie für die Wirtschaft und die Finanzmärkte. Was sich beim spekulieren an der Börse dadurch bemerkbar macht, das Anleger lieber sofort kleine Gewinne mitnehmen als die Chance zu nutzen später noch größere Gewinne zu erzielen. Thaler prägte den Begriff „Besitztumseffekt“.

Terrance Odean

Einen Teil seiner Jugend verbrachte Terrance Odean in Europa. Anfang der 70er Jahre studierte der Amerikaner in Heidelberg Mathematik. Das Studium nahm er jedoch nicht sehr ernst. Stattdessen verbrachte er die meiste Zeit mit Reisen. Erst mit 37 Jahren entschied er sich für ein geregelteres Studium. Heute ist er Professor für Bankwesen und Finanzen an der renommierten Berkeley Universität in Kalifornien, USA.

Risikohinweis & Haftungsausschluss gemäß § 15 und § 17 AGB BörseGo AG

§ 15 Haftung

15.1 Soweit Nutzer Inhalte in Diskussionsforen, sogenannten Streams, Chats oder Blogs einstellen und dort Ratschläge oder Anlagetipps erteilen, handelt es sich ausschließlich um von den betreffenden Nutzern verantwortete Inhalte. BörseGo stellt insofern lediglich das Medium technisch zur Verfügung und ist nicht für die Genauigkeit, Richtigkeit oder Verlässlichkeit dieser Inhalte verantwortlich. Insbesondere ist BörseGo nicht für Verluste oder Schäden haftbar, die dem Nutzer dadurch entstehen, dass dieser auf eine solche Information vertraut.

15.2 Resultieren Schäden des Nutzers aus dem Verlust von Daten, so haftet BörseGo hierfür unabhängig von einer etwaigen Beteiligung nicht, soweit die Schäden durch eine zweckgemäße, regelmäßige und vollständige Sicherung aller relevanten Daten durch den Nutzer vermieden worden wären.

15.3 Im übrigen haften BörseGo, ihre gesetzlichen Vertreter und Erfüllungsgehilfen nur bei Verletzung des Lebens, des Körpers, der Gesundheit oder bei Verletzung wesentlicher Vertragspflichten (Kardinalpflichten), das heißt solcher Pflichten, deren Erfüllung die ordnungsgemäße Durchführung des Vertrages überhaupt erst ermöglicht und auf deren Einhaltung der Nutzer regelmäßig vertrauen darf, und deren Verletzung auf der anderen Seite die Erreichung des Vertragszwecks gefährdet. BörseGo haftet weiterhin für Schäden, die aus dem Fehlen zugesicherter Eigenschaften beruhen, sowie für sonstige Schäden, die auf einer vorsätzlichen oder grob fahrlässigen Pflichtverletzung von BörseGo, seiner gesetzlichen Vertreter oder Erfüllungsgehilfen beruhen.

15.4 Bei der Verletzung wesentlicher Vertragspflichten (vgl. Ziff. 15.3) haftet BörseGo nur auf den vertragstypischen, vorhersehbaren Schaden, wenn dieser einfach fahrlässig verursacht wurde, es sei denn, es handelt sich um Schadensersatzansprüche des Kunden aus einer Verletzung des Lebens, des Körpers oder der Gesundheit.

15.5 Weitergehende Ansprüche des Nutzers auf Schadensersatz sind ausgeschlossen. Die Vorschriften des Produkthaftungsgesetzes bleiben unberührt.

§ 17 Risikohinweis

Die Informationen und Services auf den Portalen von BörseGo wenden sich an registrierte sowie nichtregistrierte Nutzer. Die Angebote, die der Nutzer auf den Portalen von BörseGo findet, richten sich jedoch ausdrücklich nicht an Personen in Ländern, die das Vorhalten bzw. den Aufruf der darin eingestellten Inhalte untersagen, insbesondere nicht an US-Personen im Sinne der Regulation S des US Securities Act von 1933 sowie Internet-Nutzer in Großbritannien, Nordirland, Kanada und Japan. Jeder Nutzer ist selbst verantwortlich, sich über etwaige Beschränkungen vor Aufruf der Portale zu informieren und diese einzuhalten.

Insbesondere weist BörseGo hierbei auf die bei Geschäften mit Optionsscheinen, Derivaten und derivativen Finanzinstrumenten besonders hohen Risiken hin. Der Handel mit Optionsscheinen bzw. Derivaten ist ein Finanztermingeschäft. Den erheblichen Chancen stehen

entsprechende Risiken gegenüber, die nicht nur einen Totalverlust des eingesetzten Kapitals, sondern darüber hinausgehende Verluste nach sich ziehen können. Aus diesem Grund setzt diese Art von Geschäften vertiefte Kenntnisse im Bezug auf diese Finanzprodukte, die Wertpapiermärkte, Wertpapierhandelstechniken und -strategien voraus.

Soweit BörseGo Börsen- oder Wirtschaftsinformationen, Kurse, Indizes, Preise, Nachrichten, Marktdaten sowie sonstige allgemeine Marktinformationen auf ihren Portalen bereitstellt, dienen diese nur zur Information und zur Unterstützung der selbstständigen Anlageentscheidung des Nutzers. Auch wenn BörseGo alle eingebundenen Informationen sorgsam überprüft, erhebt BörseGo keinen Anspruch auf inhaltliche Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität. Es obliegt dem Nutzer selbst, die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität dieser Daten zu überprüfen. Dies betrifft insbesondere, aber nicht ausschließlich, Kursdaten von Drittquellen. Die genannten Informationen stellen keine Aufforderung zum Kaufen, Halten oder Verkaufen von Wertpapieren und derivativen Finanzprodukten dar und begründen kein individuelles Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Sie sind keine Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung und können eine solche auch nicht ersetzen.

Bevor der Nutzer Investmententscheidungen trifft, sollte er sich sorgfältig über die Chancen und Risiken des Investments informiert haben. Aus einer positiven Wertentwicklung eines Finanzprodukts in der Vergangenheit kann keinesfalls auf zukünftige Erträge geschlossen werden. BörseGo übernimmt keine Haftung für die erteilten Informationen, die von BörseGo als vertrauenswürdig erachtet wurden, für bereitgestellte Handelsanregungen sowie für deren Vollständigkeit.

Leser sowie Teilnehmer an multimedialen Veranstaltungen wie Webinare, Online-Seminare, Seminare oder Vortragsveranstaltungen, die aufgrund der veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen bzw. Transaktionen durchführen, handeln in vollem Umfang auf eigene Gefahr und auf eigenes Risiko.

BörseGo übernimmt keine Haftung für die Inhalte externer Links. Für den Inhalt der verlinkten Seiten sind ausschließlich deren Betreiber verantwortlich. Eine Haftung von BörseGo für die Inhalte derartiger Internetseiten ist ausgeschlossen, soweit dies gesetzlich zulässig ist.

Stand: September 2019

Das Dokument mit Abbildungen ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere des Nachdrucks, der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen sowie das Darstellen auf einer Website liegen, auch nur bei auszugsweiser Verwertung, bei der BörseGo AG. Alle Rechte vorbehalten.

www.boerse-go.ag © BörseGo AG

Aktiengesellschaft mit Sitz in München – Registergericht: Amtsgericht München – Register-Nr: HRB 169607 – Vorstand: Robert Abend, Christian Ehmig, Johannes Pfeuffer, Thomas Waibel – Aufsichtsratsvorsitzende: Dipl.-Kff. Jutta Hofbauer – Umsatzsteueridentifikationsnummer gemäß § 27a UStG: DE207240211

München, 2021