

Behavioral Finance – Was wir daraus lernen können

Die Behavioral Finance (deutsch: verhaltensorientierte Finanzmarkttheorie) untersucht den Einfluss psychologischer Faktoren auf das Verhalten und die Entscheidungsfindung von Investoren und Marktteilnehmern sowie deren Effekte auf die Finanzmärkte. Traditionelle wirtschafts-wissenschaftliche Modelle versuchen das Verhalten von Marktteilnehmern oder Wirtschaftssubjekten im Allgemeinen durch den sogenannten «Homo Oeconomicus» zu erklären, einen streng rational und emotionslos handelnden Menschen, der seinen persönlichen (wirtschaftlichen) Nutzen maximieren will. Eigentlich fassen alle modernen Wirtschaftstheorien und mathematischen Modelle auf dieser Annahme.

Erst in jüngerer Zeit begann sich die Einsicht durchzusetzen, dass dies eventuell nicht so ganz der Realität entsprechen könnte. Eigentlich erstaunlich, dass es so lange gedauert hat. Aber auch wieder verständlich, da sich menschliches Verhalten so schlecht in schöne mathematische Modelle packen lässt. Ein Graus für die grauen Theoretiker in den Lehrstätten dieser Welt.

Wir möchten jedoch nicht die beiden Felder, klassische Oekonomie und verhaltensbasierte Oekonomie, gegeneinander ausspielen, sondern sie ergänzend sehen, um für unsere Entscheidungsfindung optimale Grundlagen zu haben.

Traditionelle Finanztheorie

- Beide, Markt und Marktteilnehmer, denken und handeln perfekt rational
- Investoren handeln nach dem Nutzenprinzip und streben danach, diesen zu maximieren. Andere Faktoren wie Attraktivität oder Emotionalität zählen nicht.
- Investoren verfügen über eine perfekte Selbstkontrolle
- Investoren werden durch kognitive oder informationsverarbeitende Fehler nicht in die Irre geleitet

Behavioral Finance Theorie

- Investoren werden als «normal handelnde» und nicht durchgehend rationale Menschen angesehen
- Investoren verfügen nur über eine limitierte Selbstkontrolle
- Investoren werden durch einen ihnen eigenen Bias beeinflusst
- Investoren machen Denkfehler oder verarbeiten Informationen falsch, was wiederum zu falschen Entscheidungen führt

Denkfehler und Bias gemäss der Behavioural Finance Theory

Die oben erwähnten Denkfehler und persönlichen Bias können in folgende Kategorien eingeteilt werden:

1. Selbsttäuschung / Selbstüberschätzung

Selbstüberschätzung ist eine menschliche Eigenschaft, die uns daran hindert, richtig und umfassend zu lernen und mit diesem Wissen fundierte Entscheidungen zu treffen. Es lässt uns glauben, mehr zu wissen oder können, als es tatsächlich der Wahrheit entspricht.

Wenn 86 Prozent der Teilnehmer einer Umfrage behaupten, *überdurchschnittlich* gute Autofahrer zu sein, dann kann dies schon statistisch nicht stimmen. Doch genau das haben Autofahrer in Deutschland in einer Dimap-Umfrage aus dem Jahr 2014 behauptet. Solche absurden Umfrageergebnisse sind keine Ausnahme und werden auch aus anderen Ländern berichtet. Vor solchen Verhaltensfehlern sind auch Investoren nicht gefeit. Die *Überschätzung eigener Fähigkeiten* wird als Dunning-Kruger-Effekt bezeichnet. In ihrem Papier stellten David Dunning und Justin Kruger 1999 die These auf, dass sich das Handeln inkompetenter Menschen in schlechten Leistungen niederschlägt. Bei manchen bedingt diese Inkompetenz die Unfähigkeit, die eigene Inkompetenz sowie die überlegenen Fähigkeiten anderer zu erkennen. An den Kapitalmärkten ist also Demut angesagt – oder die Aneignung von echtem Wissen gefragt.

Ebenfalls in diese Kategorie gehört der Fakt, dass Investoren den Erfolg gerne ihren überragenden Entscheidungen zuschreiben, bei Verlusten aber unglückliche Umstände, Naturkatastrophen oder anderes verantwortlich machen.

2. Heuristische Vereinfachung / Selektive Wahrnehmung

Dabei handelt es sich um Fehler in der Art, wie wir Informationen verarbeiten respektive eben vereinfachen und Schlüsse daraus ziehen.

In einer komplexen Welt versuchen wir möglichst einfache Regeln zu erstellen, um uns zurecht zu finden. Wir reduzieren die Informationsmenge (selektive Wahrnehmung), verbinden Zahlen und Fakten miteinander, obwohl zwischen diesen oft kein Zusammenhang besteht, einfach weil es simpel und logisch erscheint oder die Geschichte dahinter uns fasziniert.

Zur heuristischen Vereinfachung zählen insbesondere:

Bestätigungs-Bias

Wir filtern nur Informationen, die unsere bereits gefasste Meinung bestätigen. Informationen, die dieser vorgefassten Meinung widersprechen, werden ausgeblendet.

Um diesen Bias zu umgehen, suchen Sie also bewusst nach Informationsquellen, die ihrem Weltbild widersprechen und setzen Sie sich damit auseinander. Versuchen Sie mit Argumenten, diese Thesen zu widerlegen und zu entkräften. Falls dies Ihnen nicht gelingt, ist es ein ernstes Zeichen, Ihre Meinung zu hinterfragen.

Narrative Verzerrung

Das nachträgliche Schaffen einer Erzählung, um ein Ereignis oder einen Sachverhalt plausibel zu begründen resp. die Tendenz, der Faszination einer guten Story zu erliegen und diese nicht auf ihren Wahrheitsgehalt kritisch zu hinterfragen. Beispiele gibt es in der Finanzgeschichte zuhauf: South-Sea Bubble, Internet-Blase, New Markets. Jede Blase beruht zu einem grossen Teil auf Geschichten neuer Technologien, Entwicklungen, Entdeckungen etc. Lesen Sie hierzu auch unseren Artikel «Die grössten Crashes der Wirtschaftsgeschichte»

Framing Effekt

Informationen werden unterschiedlich gewertet, je nach Art der Präsentation

Beispiel:

«In Q3 erzielten wir ein Ergebnis von CHF 1.25 pro Aktie, verglichen mit unserer Guidance von CHF 1.29»

versus

«In Q3 erzielten wir ein Ergebnis von CHF 1.25 pro Aktie, verglichen mit CHF 1.21 im letzten Quartal».

Die zweite Aussage lässt das Ergebnis klar besser erscheinen.

Anker-Effekt

Das so genannte Anchoring beschreibt das Phänomen, dass wir uns im Bemühen, Sachverhalte zu erfassen bzw. zu vereinfachen, gedankliche Eselsbrücken bauen, die mit Zahlen unterlegt sind, die nicht unbedingt auf logische Art gesetzt werden. Wir setzen also Wegmarken zur Orientierung, die aus völlig anderen Kontexten entnommen werden können. Ebenso werden Entwicklungen in der Vergangenheit als Ausgangspunkt genommen für künftige Entwicklungen oder in die Zukunft projiziert. Auf diese Art den Ausgangspunkt zu definieren, führt logischerweise oft zu gravierenden Fehleinschätzungen.

3. Verlustaversion

Anleger sind risikoavers. Es liegt in der Natur des Menschen, Verluste viel stärker wahrzunehmen als spiegelbildliche Gewinne. Deshalb realisieren Investoren Gewinne zu schnell - man zieht den Spatz in der Hand der Taube auf dem Dach vor. Spiegelbildlich lassen Anleger Verluste zu lange „laufen“, weil sie die schmerzliche Realisierung von Verlusten vor sich herschieben. Das Problem wird verschlimmert, wenn sich Anleger bedenkliche Faustregeln zurechtlegen, um ihr Handeln zu rechtfertigen, etwa diese: „when in trouble, double“. Oder sie pervertieren eigentlich sinnvolle, disziplinierende Investment-Regeln wie das Rebalancing, um die Verlustposition partout im Portfolio behalten zu können. Tversky und Kahneman haben dieses Verhalten auch als „Prospect Theory“ bekannt gemacht. Sie erklärt das Phänomen, dass Menschen im Ergebnis bei Gewinnen risikoavers agieren und bei Verlusten das Risiko regelrecht suchen – eben, weil sie intuitiv falsche Entscheidungswege verfolgen. Es gibt etliche Rezepte gegen dieses Verhalten, etwa eine breite Streuung der Vermögensanlage vorzunehmen, regelmässig bzw. regelbasiert zu sparen, Verluste strikt zu begrenzen und Gewinne laufen zu lassen.

4. Home Bias

Dieser Effekt wird häufig ebenfalls mit einer vermeintlich nüchternen Analyse verbrämt. Man kauft, was man meint zu kennen. Aber kennt man heimische Unternehmen wirklich so gut, dass man willentlich ein hohes Konzentrationsrisiko in Kauf nehmen will? Anleger in Deutschland, auch solche mit Expertenwissen ausgestattet, die Autowerte im DAX übergewichtet hatten, dürften seit drei Jahren auf keine gute Erfahrung zurückblicken. Dass sie nicht vom weitreichenden Betrug von VW und Co. wussten, kann ihnen nicht angekreidet werden. Aber spätestens seither müssen sie sich ins Regelbuch schreiben, dass man mit idiosynkratischen Risiken sparsam umgehen und Investments breit streuen sollte - zumal bei Fondsinvestments. Besonders problematisch ist der Home Bias, wenn die lokalen Märkte ohnehin hoch konzentriert sind, wie etwa der Schweizer SMI oder der österreichische ATX. Oft gesellt sich dann ein Sektorrisiko zum Länder- und Einzeltitelrisiko hinzu. US-Anleger verfügen mit dem S&P 500 immerhin auf Ebene der Einzeltitel ein breit gestreutes Referenz-Portfolio.

5. Mental Accounting

Zwecks Vereinfachung und zur besseren Übersichtlichkeit „führen“ Anleger in ihrem Kopf „getrennte Bücher“ über ihre verschiedenen Vermögensformen. Girokonto, Sparkonto, Wertpapierdepot, Lebensversicherung, Ansprüche aus der gesetzlichen Rentenversicherung. Allzu oft werden diese Posten getrennt geführt

und entsprechend getrennt bewertet. Das kann zu gravierenden Fehlallokationen führen. Wer eine fix verzinste Lebensversicherung bespart, kann es sich leisten, eine höhere Aktienquote im Wertpapierdepot zu fahren, als ein Anleger, der keine Lebensversicherung besitzt, die in ihrer klassischen Variante ein Bond-ähnliches Profil aufweist. (Lebensversicherungen bringen jährliche Kupons, die thesauriert werden, und am Laufzeitende steht die Auszahlung eines fixen Betrags.) Heute stehen Investoren viel bessere Tools zur Verfügung als in der Vergangenheit. Nutzen Sie hierzu Portfolio-Tools von Wirtschaftsmedien (Morningstar, Finanz- und Wirtschaft etc.), aber auch unser Finanzplanungstool für eine aggregierte und umfassende Sicht auf Ihre finanziellen Verhältnisse.

6. Herdenmentalität

Menschen sind soziale Wesen. Die meisten fühlen sich wohl in der Masse (obwohl das viele bestreiten würden). Sie rennen dorthin, wo die Herde hinläuft. Nicht umsonst entstehen in fast jedem Lebensbereich Moden und Trends. Es bereitet Schmerzen und kostet Energie, uns gegen einen Trend, gegen die Herde zu stellen. Wenn alle das gleiche gut finden, alle das gleiche tun, dann muss es sinnvoll sein. Wir fühlen uns geborgen und sicher in der Herde.

In der Finanzwelt führt das immer wieder zu Blasen. Denken Sie nur an die Dotcom- oder die Immobilien-Blase in den USA. Dabei kann es durchaus sinnvoll sein, auf einer Welle zu surfen. Nur sollte man die grundlegenden Fakten nicht vergessen und bereit sein, frühzeitig auch wieder abzuspringen (siehe «The Greater Fool-Theory»). Vielmals ist es aber wirklich angebracht, eine gegenteilige Sicht der Dinge einzunehmen, auch wenn dies Mühe und Arbeit verursacht.