

Behavioral Finance

Studie von Dr. Michael Schönhart

Februar 2010

In den Wirtschaftswissenschaften wird der Finanzmarkt üblicherweise als hoch effizient und die Marktteilnehmer als rational angenommen. Trotzdem treten in der empirischen Beobachtung immer wieder durch traditionelle Wissenschaften nicht erklärbare Phänomene oder sogenannte Marktanomalien auf. Die wichtige Neuerung der Forschungsrichtung „Behavioral Finance“ ist, dass sie Forschungsergebnisse aus anderen Disziplinen – vor allem aus den Bereichen Psychologie und experimenteller Kapitalmarktforschung – miteinbezieht, um Erklärungsmodelle für diese Phänomene und letztendlich für das Verhalten der Finanzmärkte zu bieten.

Historische Entwicklung

Die historischen Vorläufer des jetzt wieder so aktuellen Themas „Behavioral Finance“ sind um 1930 in den Lehren der Österreichischen Schule der Nationalökonomie (Austrian School of Economics) mit bedeutenden Vertretern wie Ludwig von Mises oder Friedrich August von Hayek zu finden. Die damaligen Theorien ähneln dem modernen Ansatz in der Hinsicht, dass das Handeln von Individuen mit ihrem subjektivem Wissen, ihren Bedürfnissen, Erwartungen und Wertungen den Marktpreis und das Verhalten des Marktes bestimmt.

Im Gegensatz dazu geht die klassische und neoklassische Wirtschaftstheorie vom Menschenbild des rationalen Nutzenmaximierers aus. Dieser sogenannte „Homo Oeconomicus“ ist ein theoretisch angenommener Marktteilnehmer, der über vollständige Information verfügt, ausschließlich seinen eigenen Nutzen maximiert und ausnahmslos rational agiert. Schon 1955 prägte Wirtschaftsnobelpreisträger Herbert Alexander Simon den Begriff „Bounded Rationality“ oder „Begrenzte Rationalität“. Dieser Begriff kritisiert die klassischen ökonomischen Annahmen und beschreibt ein realistischeres Menschenbild: Der Mensch hat nur limitierte kognitive Ressourcen für die Informationsverarbeitung und für seine Entscheidungsfindung zur Verfügung.

Höhepunkt mit Nobelpreis erreicht

Spätestens seit 1990 können die Theorien der „Behavioral Finance“ zum Mainstream der Wirtschaftsforschung gezählt werden. Den Höhepunkt stellt die Vergabe des Wirtschaftsnobelpreises an Daniel Kahneman und Vernon Lomax Smith im Jahr 2002 dar. Beide erhielten den Preis für ihre Pionierarbeiten mit dem Ziel, ein realistischeres Menschenbild in den Wirtschaftswissenschaften zu etablieren. Kahneman, ein Psychologe der University of California, wurde für seine Leistungen auf dem Gebiet der Psychologie des menschlichen Entscheidungsverhaltens prämiert. Vernon L. Smith, ein Ökonom der Harvard Universität, erhielt den Preis für seine empirischen Untersuchungen experimenteller Märkte, einem Forschungszweig der experimentellen Ökonomie.

Neuer Forschungszweig „Neuroökonomie“

Heutzutage versucht man mit immer ausgefeilteren Methoden, noch bessere Einsichten in das menschliche Entscheidungsverhalten unter Unsicherheit zu erlangen. Als neuer

Forschungszweig ist hier die Neuroökonomie zu nennen, welche mit nicht-invasiven Methoden (z.B. Magnetresonanztomografie) versucht, den Akteuren (z.B. Aktienhändler) während Entscheidungen direkt ins Gehirn zu schauen.

Bedeutung für die Finanzbranche

Welche praktische Bedeutung hat diese Theorie? Die Forschungsrichtung „Behavioral Finance“ liefert Erklärungsmodelle für bestimmte Phänomene an den Finanzmärkten, die vielen Fondsmanagern und auch Privatanlegern aus ihrer praktischen Erfahrung schon lange bekannt sind. Wer kennt nicht das unvermeidliche Herdenverhalten besorgter Marktteilnehmer, das zu drastischen Kursverlusten und somit weiterer Panik an den Märkten führen kann. Oder umgekehrt: Das Herdenverhalten löst Kaufräusche aus. Diese führen unvermeidlich zur nächsten Blase an den Finanzmärkten, die neuerlich platzt und wiederum Panik bzw. Kursstürze auslöst.

Ein weiteres Beispiel dieser Marktanomalien sind Trends in den Kursen von Aktien oder Indizes. Der Fondsmanager kann dieses Wissen nutzen, um bei einem beginnenden Trend möglichst früh zu kaufen und nach der Trendwende möglichst schnell mit Gewinn zu verkaufen.

Ein für Privatanleger interessantes Thema ist die sogenannte Verlust-Aversion („Loss Aversion“). Diese unterstellt eine asymmetrische Nutzenfunktion: Gewinne bringen in einer bestimmten Höhe weniger Freude als Verluste im selben Ausmaß emotional schmerzen. Empirische Untersuchungen ergaben, dass Verluste die ca. 2,5-fache emotionale Wirkung eines Gewinns im selben Ausmaß auslösen. Dies führt dazu, dass Anleger eher dazu neigen, verlierende Positionen (z.B. Aktien) zu halten und Gewinne frühzeitig zu realisieren. Um an den Finanzmärkten erfolgreich zu sein, sollte man genau das Gegenteil tun: Verlustpositionen früh glatt stellen und Gewinne laufen lassen.

Umsetzung im Fondsmanagement

Im Fondsmanagement können die Erkenntnisse der „Behavioral Finance“ am besten in einem rein quantitativen Investmentprozess systematisch umgesetzt werden. Einerseits wird dadurch der Einfluss menschlicher Emotionen bei der Investmententscheidung ausgeschaltet, andererseits kann eine systematische Umsetzung gewährleistet werden. Weiters kann mit Hilfe von historischen Analysen die quantitative Portfoliosteuerung einer genauen Überprüfung unterzogen werden, um ein für den Fonds adäquates Ertrags-Risiko-Profil zu erstellen.

In der BAWAG P.S.K. INVEST werden seit Jahren quantitative Handelsmodelle erfolgreich eingesetzt. Mit solchen Systemen können die wichtigsten Trends an verschiedenen globalen Finanzmärkten identifiziert werden. Das quantitative Modell investiert in die jeweils trendstärksten Märkte und kann gezielt in Anleihen, Aktien, Rohstoffe, Immobilienaktien und Währungen investieren. Dabei profitiert das System von Trends in steigenden als auch fallenden Märkten. Mit dieser flexiblen Anlagestrategie profitieren unsere Kunden von reduziertem Risiko mittels weltweiter Marktdiversifikation bei gleichzeitig erhöhtem Ertragspotenzial. Die Systeme finden Einsatz in mehreren Fonds der BAWAG P.S.K. INVEST, dazu zählt der „Top Trend“.

Autor

Dr. Michael Schönhart, CFA, Quantitative Research

DISCLAIMER

Prospekthinweis

Detaillierte Informationen, insbesondere zu den Risiken der oben genannten Investmentfonds der BAWAG P.S.K. INVEST GmbH, finden Sie in den vereinfachten und vollständigen Verkaufsprospekten in der jeweils geltenden Fassung. Diese stehen Ihnen kostenlos bei der Kapitalanlagegesellschaft BAWAG P.S.K. INVEST GmbH sowie der BAWAG P.S.K. Bank für Arbeit und Wirtschaft und Österreichischen Postsparkasse AG (Depotbank), beide Georg-Coch-Platz 2, 1010 Wien bzw. in deren Filialen sowie unter www.bawagpskfonds.at zur Verfügung. Dies ist eine Marketingmitteilung iSd WAG. Die Informationen stellen kein Angebot, keine Anlageberatung sowie keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung dar.

Performance-Hinweis

Performanceergebnisse der Vergangenheit lassen keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Investmentfonds zu. Der Wert von Investmentfonds kann steigen oder fallen. Die Performance der Investmentfonds wird von der BAWAG P.S.K. INVEST GmbH unter Verwendung ihrer eigenen Datenbasis entsprechend der Oesterreichischen Kontrollbank-Methode berechnet. Ausgabe- und Rücknahmespesen werden nicht berücksichtigt. Die steuerliche Behandlung richtet sich nach den jeweiligen persönlichen Verhältnissen und kann künftigen Änderungen unterworfen sein.