

SRH Alumni-Impulse

Wie beeinflussen Gefühle und Wahrnehmung unser Investitionsverhalten?

Prof. Dr. Tea Riedel

Professur für Finance

Webinar | 30.09.2024 | 19:30 Uhr

Fragen

- Was ist Behavioral Finance?
- In welchen grundlegenden Annahmen unterscheidet sich Behavioral Finance von klassischen Finanz- und Kapitalmarkttheorien?
- Welche Unterschiede bestehen zwischen professionellen und privaten Investoren in Bezug auf die Entscheidungsfindung und Verhalten am Kapitalmarkt?
- Was sind typische kognitive und emotionale Verzerrungen (Bias)?
- Welche Fehler resultieren daraus für das Investitionsverhalten am Kapitalmarkt?

Testen Sie Ihre Aufmerksamkeit



https://www.youtube.com/watch?v=Yt3GVbH_uuE

Gliederung

01

Was ist Behavioral Finance?

02

Behavioral Biases

03

Lessons Learned

Was ist Behavioral Finance?

01

Grundidee der Behavioral Finance

Behavioral Finance ist ein Forschungsfeld, das sich mit der Anwendung **verhaltenswissenschaftlicher Erkenntnisse** auf Finanzentscheidungen und -märkte befasst. Es untersucht, wie psychologische Faktoren bzw. emotionale und kognitive Verzerrungen das Anlageverhalten von Individuen und die daraus resultierenden Marktergebnisse beeinflussen.

Behavioral Finance ist eine **Unterdisziplin der Behavioral Economics**. Während sich Behavioral Economics auf das wirtschaftliche Entscheidungsverhalten im Allgemeinen konzentriert, befasst sich Behavioral Finance spezifisch mit Verhaltensweisen in finanziellen Kontexten.

Behavioral Finance ist nicht eine Alternative, sondern eine **Erweiterung bzw. Bereicherung** der klassischen Finanz- und Kapitalmarkttheorien

Pioniere der Behavioral Finance



Daniel Kahneman

Nobelpreis für
Wirtschaftswissenschaften 2002,
gemeinsam mit Vernon Smith

*„... für das Einführen von Einsichten
der psychologischen Forschung in
die Wirtschaftswissenschaft,
besonders bezüglich
Beurteilungen und Entscheidungen
bei Unsicherheit“*



Robert J. Shiller

Nobelpreis für
Wirtschaftswissenschaften 2013,
gemeinsam mit E. Fama und L.P.
Hansen

*„...für seine empirischen Analysen
von Vermögenspreisen und seine
Arbeiten, die zeigen, wie
Finanzmärkte durch psychologische
und soziale Faktoren beeinflusst
werden.“*



Richard Thaler

Nobelpreis für
Wirtschaftswissenschaften 2017

*„...für seine Beiträge zur
Verhaltensökonomik und sein Werk, das
aufzeigt, wie begrenzte Rationalität,
soziale Präferenzen und mangelnde
Selbstkontrolle die Entscheidungen von
Wirtschaftssubjekten beeinflussen.“*

Theorie vs. Praxis



Theorie

- Rationale Investoren, die gemäß ihren Erwartungen und Präferenzen investieren
- Nicht vorhersagbare Aktienkurse (schwache Informationseffizienz, „Random Walk“-Eigenschaft)
- Wohldiversifizierte Portfolios (Harry Markowitz)



vs.



Praxis

- Herdenverhalten (Herding) der Investoren und Analysten auf den Finanzmärkten
- Zeitweilige Überbewertungen (Bubbles) am Aktienmarkt
- Mangelnde internationale Diversifikation (Home Bias)
- „Stockpicking“

Manche Phänomene sind rational und mit den klassischen Finance-Theorien schwer erklärbar

Ziele der ökonomischen Forschung (1/3)

Präskriptiver Ansatz

Wie sehen **optimale bzw. ökonomisch sinnvolle** Entscheidungen aus und welche Konsequenzen ergeben sich?

- Optimales Portfolio
- Optimale Organisationsstruktur
- Geeignete Kreditkonditionen
- etc.

Deskriptiver Ansatz

Wie lassen sich **tatsächliche** ökonomischen Zusammenhänge beschreiben und erklären?

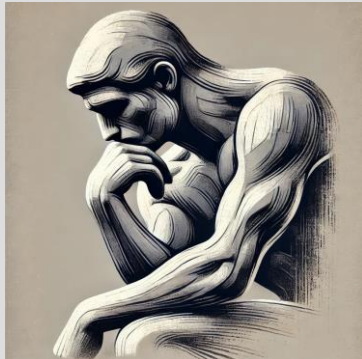
- Tatsächliches Anlageverhalten
- Arbeitseinsatz von Angestellten
- Praxis der Kreditvergabe
- etc.

Ziele der ökonomischen Forschung (2/3)

Präskriptiver Ansatz

Wie sehen **optimale bzw. ökonomisch sinnvolle** Entscheidungen aus und welche Konsequenzen ergeben sich?

**Homo
Oeconomicus**



Annahmen:

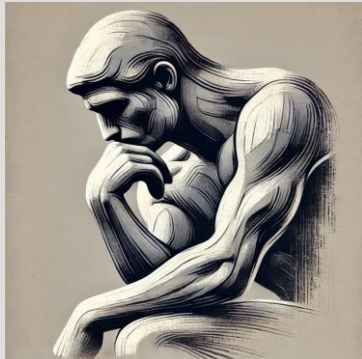
- **Rationalität** im Hinblick auf Informationsverarbeitung und Entscheidungsfindung
- Kosten-Nutzen-Analysen (**Nutzenmaximierer**) mit **langfristigen Perspektive**; d.h. Nutzen des zukünftigen Vermögens maximiert
- **Vollständige Information**
- Perfekte **Selbstkontrolle** und ausschließliches **Eigeninteresse**
- **Unabhängigkeit** bei der Entscheidungsfindung von anderen Akteuren und Einflüssen

Ziele der ökonomischen Forschung (3/3)

Präskriptiver Ansatz

Wie sehen optimale Entscheidungen aus und welche Konsequenzen ergeben sich?

Homo
Oeconomicus



Deskriptiver Ansatz

Wie lassen sich tatsächliche ökonomischen Zusammenhänge beschreiben und erklären?

Homo
Oeconomicus



Behavioral Biases

02

Zwei Arten von Verzerrungen

Kognitive Verzerrungen

Ursache: Resultieren aus Fehlern in der Statistik, der Informationsverarbeitung oder dem Gedächtnis aufgrund falscher Überlegungen.



Emotionale Verzerrungen

Ursache: Ursprung aus Impulsen und Überlegungen, die von Emotionen, individuellen Wahrnehmungen und Überzeugungen beeinflusst sind.

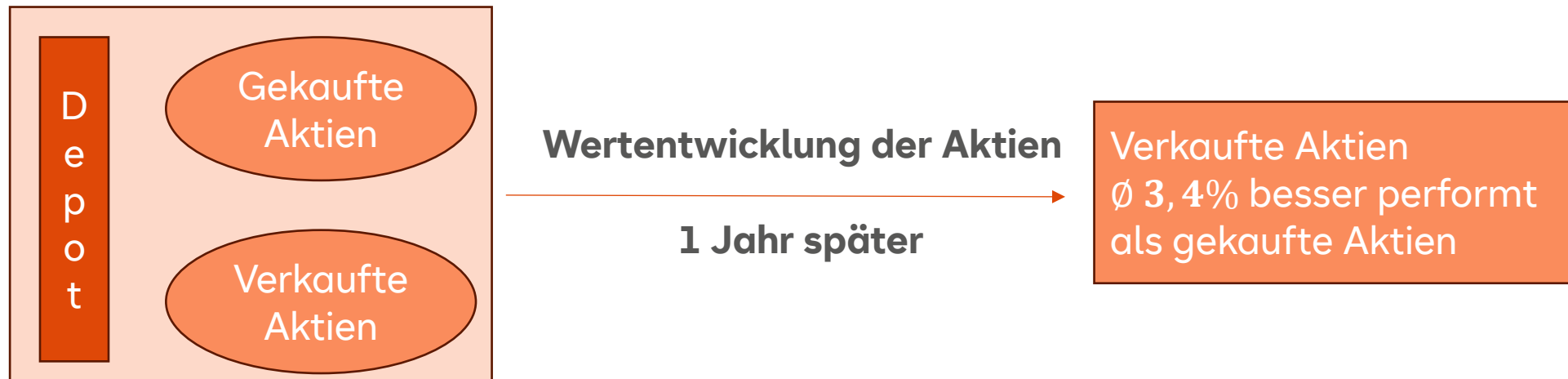
Beispiele - Kognitive und emotionale Verzerrungen

Kognitive Verzerrungen	Emotionale Verzerrungen
<ul style="list-style-type: none">▪ Rückschaufehler (Hindsight Bias)▪ Verankerung (Anchoring)▪ Framing▪ Mentale Buchführung (Mental Accounting)▪ Verfügbarkeitsheuristik (Availability Bias)▪ Repräsentativheuristik (Representativeness Bias)▪ Bestätigungsfehler (Confirmation Bias)▪ Konservatismusfehler (Conservatism Bias)▪ Illusion der Kontrolle (Illusion of Control)	<ul style="list-style-type: none">▪ Übermäßiges Selbstvertrauen (Overconfidence)▪ Verlustaversion (Loss-aversion Bias) und Prospect Theory▪ Bedauernsvermeidung (Regret-aversion Bias)▪ Besitztumeffekt (Endowment Bias)▪ Selbstkontrollverzerrung (Self-control Bias)▪ Status-quo Verzerrung (Status-quo Bias)

Overconfidence

Klassisches Beispiel

Wertentwicklung gekaufter vs. verkaufter Aktien von Privatanlegern



Privatanleger handeln zu viel (Excessive Trading), im Glauben es besser zu wissen (Overconfidence). Renditen fallen aus diesem Grund niedriger aus.

Quelle: Odean, T. (1999).

Confidence vs. Expertise

(Over-)Confidence

- Subjektives Gefühl
- Überschätzung der eigenen Fähigkeiten, des Wissens und Kontrolle
- Abhängig von Stimmung, Situation oder Erfahrungen
- Häufig Entscheidungen mit Hilfe von Heuristiken getroffen
- Nicht unbedingt guter Indikator für Richtigkeit

vs.

Expertise

Abhängig von zwei Bedingungen:

- Entwickelt sich in einem Umfeld, das durch **Regelmäßigkeit** geprägt ist
- Viel **Übung** mit unmittelbarem Feedback

Direkte Auswirkungen auf das Investitionsverhalten am Kapitalmarkt

Implikationen für das Investitionsverhalten

- **Übermäßiges Handeln (Excessive Trading):** Häufigere Kauf- und Verkaufsentscheidungen. Dies führt zu höheren Transaktionskosten.
- **Illusion der Kontrolle (Illusion of Control):** Überschätzen Fähigkeiten, Ereignisse zu kontrollieren, insbesondere solche, die weitgehend vom Zufall bestimmt sind.
- **Bestätigungsfehler (Confirmation Bias):** Nur Marktinformationen verwenden, die ihre aktuellen Anlagestrategien oder Entscheidungen unterstützen. Wichtige Warnsignale werden übersehen.
- **Rückschaufehler (Hindsight Bias):** Tendenz, Ereignisse im Nachhinein als vorhersehbar zu betrachten, nachdem sie bereits eingetreten sind. Überschätzen der eigenen Prognosefähigkeit.
- **Risikobehaftete Entscheidungen:** Eingehen riskanterer Positionen, da Anleger ihre Fähigkeiten überschätzen.

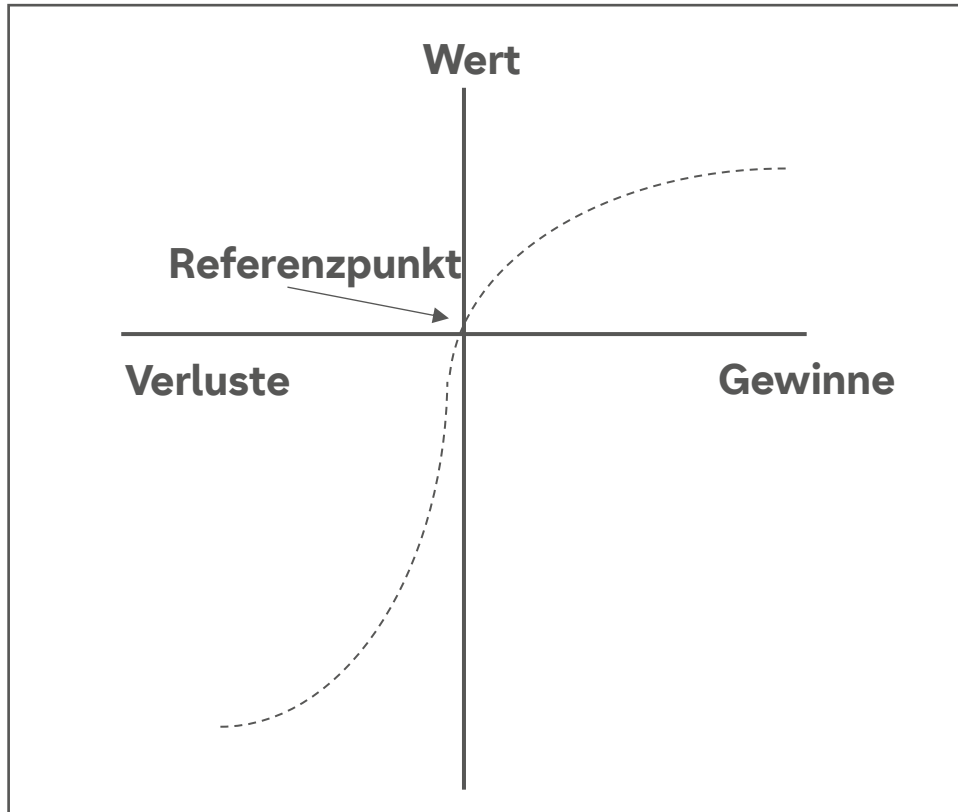
Verlustaversion und Prospect Theory

Emotionale Verzerrung durch Verlustaversion



Die **Verlustaversion (Loss-aversion)** ist ein zentraler Aspekt der von Daniel Kahneman und Amos Tversky 1979 entwickelten **Prospect-Theory**. Dieses psychologische Phänomen beschreibt, dass Menschen **stärker auf Verluste reagieren als auf gleich hohe Gewinne**. Verluste wiegen psychologisch schwerer als die Freude über ähnliche Gewinne. Studien zeigen, dass der Schmerz, der durch Verluste verursacht wird, etwa doppelt so stark empfunden wird wie die Freude über gleich hohe Gewinne.

Prospect Theory (Kahnemann und Tversky, 1979)



- Alternative zur klassischen Nutzentheorie
- Entscheidungen werden nicht auf Basis erwarteten Nutzens getroffen, sondern sind stark abhängig von potenziellen Gewinnen und Verlusten relativ zu einem **Referenzpunkt**
- **Asymmetrische Reaktion** auf Verluste und Gewinne
- Investoren **nicht risikoavers**, sondern **verlustavers**

Implikationen für Investitionsverhalten

- Fokus auf **Gewinne und Verluste statt auf Vermögen** (kurz- vs. langfristige Sichtweise; temporäre Ereignisse vs. Zustand)
- **Einzelbetrachtung statt Portfolioblick**: Aktien separat bzw. Aktienkurse in Relation zu Referenzwert (Kaufpreis) betrachtet
- **Asymmetrische Reaktionen/Überreaktionen**: „Verlierer-Aktien“ werden in der Hoffnung auf eine Preiswiederherstellung gehalten, umgekehrt werden „Gewinner-Aktien“ oft zu schnell verkauft („Dispositionseffekt“)
- **Verlustvermeidung statt Gewinnmaximierung**
- Folgen für das Portfolio: Unzureichend diversifiziert, riskanter als es aufgrund der Risiko-Rendite-Ziele des Investors ideal wäre, und ggf. verpasste Chancen aufgrund von Verlustaversion

Kurze Umfrage

Frage 1

Stellen Sie sich vor, Sie könnten bei einer Lotterie mitmachen und mit einer **Wahrscheinlichkeit von 50 %** einen Betrag von **200 EUR gewinnen oder** einen Betrag von **100 EUR verlieren**. Würden Sie bei der Lotterie mitmachen?

Frage 2

Stellen Sie sich vor, Sie könnten die gleiche Lotterie von vorhin **10 mal hintereinander** wiederholen. Würden Sie jetzt bei der Lotterie mitmachen?

Narrow Framing vs. Broad View

Einzelentscheidung

- Kurzfristige Perspektive
- Loss-aversion Bias
- Beispiel für „Narrow Framing“

vs.

Investitionspolitik

- Langfristige Perspektive
- Nutzenmaximierung
- Keine Präferenz für einzelne Spiele/Lotterien/Aktien

„You win a few, you loose a few“

(Daniel Kahnemann)

Lessons Learned

03

Lessons learned



1. Bewusstsein für kognitive und emotionale Verzerrungen

2. Eine klare und durchdachte Anlagestrategie bzw. Investitionspolitik hilft, emotionale und impulsive Entscheidungen zu vermeiden

3. Fokus auf langfristige Ziele statt auf kurzfristige Marktschwankungen

4. Breite Streuung des Portfolios reduziert Risiken (Diversifikation)

5. Fundierte Finanzbildung und kontinuierliches Lernen verbessert die Entscheidungsqualität

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

Prof. Dr. Tea Riedel
Professorin für Finance
tea.riedel@mobile-university.de

SRH Fernhochschule – The Mobile University
Kirchstraße 26
88499 Riedlingen
T +49 7371-93150
info@mobile-university.de
www.mobile-university.de

Literaturauswahl

Baker, H. Kent; Filbeck, Greg; Nofsinger, John R. (2019): Behavioral finance. What everyone needs to know. New York, Oxford University Press.

Barber, Brad M.; Odean, Terrance (2000): Trading Is Hazardous to Your Wealth: The Common Stock Investment Performance of Individual Investors. *The Journal of Finance* 55 (2), pp. 773–806.

Daniel, Kent; Hirshleifer, David; Subrahmanyam, Avanidhar (1998): Investor Psychology and Security Market Under- and Overreactions. *The Journal of Finance* 53 (6), pp. 1839–1885.

DeMiguel, Victor; Garlappi, Lorenzo; Uppal, Raman (2009): Optimal Versus Naive Diversification: How Inefficient is the 1/ N Portfolio Strategy? *Rev. Financ. Stud.* 22 (5), pp. 1915–1953.

DeRosa, David (2021): Bursting the Bubble. Rationality in a Seemingly Irrational Market. CFA Institute Research Foundation.

Glaser, Markus; Weber, Martin (2007): Overconfidence and trading volume. *Geneva Risk and Insurance Review* 32 (1), pp. 1–36.

Hirshleifer, David (2015): Behavioral Finance. *Annual Review of Financial Economics* 7 (1), pp. 133–159.

Jegadeesh, Narasimhan; Titman, Sheridan (1993): Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency. *The Journal of Finance* 48 (1), pp. 65–91.

Odean, Terrance (1999): Do Investors Trade Too Much? *American Economic Review*, 89 (5), pp. 1279–1298.

Shefrin, Hersh; Statman, Meir (2000): Behavioral Portfolio Theory. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis* 35 (2), pp. 127–151.

Statman, Meir (2004): The Diversification Puzzle. *Financial Analysts Journal* 60 (4), pp. 44–53.

Statman, Meir (2019): Behavioral Finance. The Second Generation. CFA Institute Research Foundation.

Szyszka, Adam (2013): Behavioral Finance and Capital Markets. New York: Palgrave Macmillan US.