

Die internationalen Finanzmärkte sind in ständiger Bewegung. Prognosen über Kursentwicklungen sind schwierig – nicht zuletzt weil sich Menschen nur zu oft irrational verhalten. Neue Erkenntnisse über das Anlegerverhalten liefert der Behavioral-Finance-Ansatz. Professor Thorsten Hens, Direktor am Institut für Schweizerisches Bankwesen, zählt zu den prominentesten Vertretern dieser jungen Wissenschaftsdisziplin.

Text: Heike Isselhorst

## Thema: Prognosen zum Anlegerverhalten

# Der Faktor Mensch

Lange Zeit beherrschte das Idealbild des Homo oeconomicus die Erklärungsmodelle der Wirtschaftswissenschaften. Der Nutzenmaximierer, der auch in komplexen Systemen stets die rational richtige Entscheidung trifft, sollte auch die Entwicklung der Kurse an der Börse zuverlässig prognostizieren. Doch mit jeder Krise an den Finanzmärkten wurde deutlich, dass auch Finanzinvestoren nur Menschen sind – und oftmals völlig irrationale Entscheidungen treffen. Neuere Ansätze der Verhaltensökonomie wie die Behavioral Finance tragen deswegen dem Faktor Mensch stärker Rechnung. Sie übertragen die Erkenntnisse der Verhaltenswissenschaft auf das Feld der Anlageentscheidungen und antizipieren das zukünftige Verhalten der Marktteilnehmer – auch wenn es irrational ist. Professor Thorsten Hens sieht darin einen wesentlichen Fortschritt: „Nur wer einschätzen kann, wie sich die anderen Anleger in Zukunft verhalten, wird langfristig Erfolg an der Börse haben.“

### Evolutionärer Mangel

Der Grund, warum sich viele Investoren an den Finanzmärkten oft irrational verhalten, liegt in der Natur. Viele Verhaltensweisen des Menschen sind in einem viele Millionen Jahre dauernden Evolutionsprozess geprägt worden. Und deswegen aus menschlicher Sicht völlig richtig und rational. „Wenn irgendwo eine Panik ausbricht und alle anfangen zu rennen, ist es eine absolut vernünftige Entscheidung, mit der Herde zu rennen“, erklärt Professor Hens. „Wenn wir nun aber dieses angeborene Verhalten auf eine so künstliche Situation wie die Finanzmärkte übertragen, dann kann das nur schiefgehen.“ Der Mensch ist für dieses komplexe System nicht trainiert – und in Anbetracht der Tatsache, dass die Finanzwelt in ihrer heutigen Form ein sehr junges Phänomen ist, wird es auch noch lange Zeit dauern, bis den Menschen die rational richtigen Verhaltensweisen in Fleisch und Blut übergegangen sind.

### Besonderes Marktumfeld

Unser angeborenes, instinktives Verhalten schlägt fehl, weil die Finanzmärkte kein natürliches System sind und folglich anderen Regeln gehorchen. „Der Unterschied liegt vor allem im sogenannten Feedback-Effekt“, erklärt Professor Hens. „An der Börse reagieren die Kurse auf das Verhalten der Anleger. Sie sind Ergebnis einer kollektiven Entscheidung.“ Damit unterscheiden sich die Aktienmärkte ganz massgeblich von der Natur. Thorsten Hens gibt ein Beispiel: „Dem Wetter ist es völlig egal, was wir als Menschen von ihm denken. Ist ein schöner Sonntag vorhergesagt und alle Menschen kleiden sich entsprechend den prognostizierten warmen Temperaturen, kann es trotzdem regnen.“ Sind aber die Börsenaussichten schlecht, verkaufen viele Anleger ihre Positionen. Folglich sinken die Indices tatsächlich. Die Prophezeiung erfüllt sich, und noch mehr Anleger verkaufen ihre Wertpapiere, der Kurs sinkt und sinkt, und es kommt zu einer Abwärtsdynamik.

### Die Natur überlisten

Viele Anleger wollen im Grunde ganz rational über ihr Wertpapier-Portfolio entscheiden. Gerät der Markt aber in Turbulenzen, fällt es ihnen schwer, Ruhe zu bewahren. Kurzschlusshandlungen sind in der Regel meist irrational

**Professor Thorsten Hens** ist seit 2007 Direktor des Swiss-Banking-Institutes der Universität Zürich. Nebst seiner Professur für Financial Economics an der Universität Zürich lehrt der gebürtige Deutsche auch als ausserordentlicher Professor an der Norwegian School of Economics and Business Administration in Bergen, Norwegen. Thorsten Hens zählt weltweit zu den bedeutendsten Vertretern der Forschungsbereiche Evolutionary Finance und Behavioral Finance.

und sollten deswegen unter allen Umständen vermieden werden. Doch was lässt sich gegen den angeborenen Herdentrieb tun? Als probates Mittel, die eigene Natur zu überlisten, empfiehlt Thorsten Hens, ein Tagebuch zu führen und darin alle Anlageentscheidungen zu dokumentieren. „Im Investment-Diary sind alle Gründe aufgeführt, die ursprünglich für den Kauf des Wertpapiers gesprochen haben. Nur wenn diese Gründe hinfällig werden, sollte eine Aktie verkauft werden. Und nicht weil das Auf und Ab des Marktes für Nervosität sorgt.“ Auch wenn es gut für die Anlagen läuft, ist es für Professor Hens im Grunde egal, wie viel Gewinn ein Wertpapier erzielt hat: „Entscheidend ist, was weiterhin dafür spricht, die Anlage zu halten.“

### Wohldosierte Informationen

Um vom Geschehen an den Finanzmärkten so uneindruckt wie nur möglich zu bleiben, empfiehlt es sich weiterhin, Informationen und Börsennachrichten nur in kleinsten Dosen aufzunehmen. Auch Professor Hens kennt das Problem der Informationsflut: „Investoren mit einem langfristigen Anlagehorizont von vielleicht sieben oder zehn Jahren sollten am besten nur einmal im Jahr überprüfen, wie ihre Anlagen stehen, und nicht tagtäglich den Börsenticker verfolgen.“ Gut beraten ist, wer zudem Stillschweigen über die eigenen Anlagen bewahrt. Denn wissen Freunde oder Kollegen Bescheid, steigt der Erfolgsdruck immens – und Gewinne werden allenfalls zu früh realisiert. Laut Thorsten Hens sollten Anleger sich immun gegen Umwelteinflüsse

machen: „Wer an den Finanzmärkten langfristig Erfolg haben will, muss ein Exot sein. Man muss ertragen, dass man eine ganze Weile gegen den Strom schwimmt und vom Umfeld schlimmstenfalls sogar belächelt wird.“

### Verlockende Welt

Die internationalen Finanzmärkte sind überaus komplex und selbst für die Regulierungsbehörden und Fachleute nicht immer leicht zu durchschauen. Wie kommt es also, dass so viele Privatanleger das Wagnis eingehen und Kapital an der Börse investieren? „Die Aktienmärkte schaffen die Illusion, dass man ohne Arbeit reich werden kann. Ein paar Tasten auf dem Smartphone gedrückt, und schon rollen die Gewinne. Aber das Schlaraffenland gibt es nicht“, warnt Professor Hens. „Gerade Kleinanleger lassen sich oft in den Sog der Märkte reissen. Dann wird immer weiter spekuliert in der Hoffnung, dass mit der nächsten Transaktion der grosse Gewinn kommt. Der Hype ist einfach zu schön, um nicht wahr zu sein.“ Auch wenn es keine universell gültige goldene Strategie für den Börsenerfolg gibt, hat Thorsten Hens einen Rat: „Privatanleger sollten die Finanzmärkte nicht unterschätzen. Was nach leicht verdientem Geld aussieht, braucht in Wirklichkeit viel Erfahrung und die Bereitschaft, auch einmal Lehrgeld zu zahlen.“ Aber auch wer kein Profi ist, kann sich an die Börse wagen. „Wer das eigene Verhalten reflektiert, hat schon viel gewonnen. Und für die operative Umsetzung kann man dann immer noch auf professionelle Unterstützung setzen.“ ■



Foto: Gian-Marco Castelberg, 13photo