Rüdiger Götte

Finanzgenie oder Bankrotteur

– wie psychische Effekte an der Börse wirken

Das 1x1 der Behavioral Finance

Coverbild: www.pixelquelle.de

Rüdiger Götte

FINANZGENIE ODER BANKROTTEUR – WIE PSYCHISCHE EFFEKTE AN DER BÖRSE WIRKEN

Das 1x1 der Behavioral Finance

ibidem-Verlag
Stuttgart

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über http://dnb.d-nb.de abrufbar.

Bibliographic information published by the Deutsche Nationalbibliothek
Die Deutsche Nationalbibliothek lists this publication in the Deutsche Nationalbibliografie; detailed bibliographic data are available in the Internet at http://dnb.d-nb.de.

Dieser Titel ist als Printversion im Buchhandel
oder direkt bei ***ibidem*** (www.ibidem-verlag.de) zu beziehen unter der

ISBN 978-3-89821-559-6.

∞

ISBN-13: 978-3-8382-5559-0

© ***ibidem***-Verlag
Stuttgart 2012

Alle Rechte vorbehalten

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und elektronische Speicherformen sowie die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

All rights reserved. No part of this publication may be reproduced, stored in or introduced into a retrieval system, or transmitted, in any form, or by any means (electronical, mechanical, photocopying, recording or otherwise) without the prior written permission of the publisher. Any person who does any unauthorized act in relation to this publication may be liable to criminal prosecution and civil claims for damages.

Vorwort

Viele Anleger sind sich bei ihren Investitionen an der Börse leider nicht bewusst, dass ihr Handeln durch ihre Psyche beeinflusst wird. Dies gilt besonders in der letzten Phase einer Hausse oder in einer Baisse. Welchem Anleger kommt die Geschichte meines Freundes Peter nicht bekannt vor?

In der letzten großen Spekulationsphase im Jahr 2000 erfasste Peter die damalige Euphorie – er tätigte quasi ein erfolgreiches Geschäft nach dem anderen. Dadurch fühlte er sich nahezu unbezwingbar. Doch es kam wie es kommen musste: Auf die Hochphase folgte der Abschwung an den Börsen. Zuerst reagierte Peter auf die Kursschwäche noch besonnen. Er wollte seine Aktien nicht überstürzt verkaufen, sondern von einem kurzfristigen Börsentief profitieren. So investierte er seine gesamten Ersparnisse in Aktien. Doch die Aktienkurse fielen weiter. So regten sich bei meinem Freund langsam Zweifel, die schnell in Verzweiflung umschlugen, als sein Vermögen immer kleiner wurde. Er erkannte, dass er nicht mehr Herr der Lage war und verfiel in Panik. Jetzt handelte er nach dem Motto: »*Nichts wie weg mit den Aktien. Verkaufen um jeden Preis, auch mit Verlust.*«

Danach fühlte sich Peter erleichtert. „Ich habe wohl noch einen Dummen gefunden, der diesen Schrott gekauft hat“, dachte er sich. Doch plötzlich stiegen die Aktienkurse im Jahr 2003 wieder kräftig an. Zuerst zweifelte Peter noch an der Dauerhaftigkeit der Kurssteigerungen. Aber die Kurse gingen weiter in die Höhe. Peter wurde wieder zuversichtlicher und er begann, Aktien auf sehr hohem Niveau zu kaufen. Als die getätigten Geschäfte erfolgreich waren, wurde Peter gierig. Er investierte wieder alles in Aktien, und so schloss sich mit seiner neuerlichen Euphorie der Teufelkreis.

Über die alte Börsenweisheit »*Dein Geld ist nicht verloren – es hat jetzt nur ein anderer*« konnte mein Freund Peter verständlicherweise nicht lachen, als er schlussendlich alles verloren hatte. Also fragte er mich, wie es dazu kommen konnte.

Bei meinen Nachforschungen stieß ich auf das Buch von José de la Vega »Die Verwirrung der Verwirrungen«, das er vor gut 300 Jahren in Amsterdam geschrieben hat. Vega erkannte schon damals: »*Die Börsengewinne sind Koboldschätze. Bald sind sie Karfunkelsteine, bald Kohlen, bald Diamanten, bald Kiesel, bald Morgentau, bald Tränen.*« Sie sehen also, die Wechselwirkung von Börse und Psychologie ist so alt, wie die Börse selbst. Nicht umsonst stellten schon viele Investoren fest: In der Euphorie schießen die Aktienkurse weit über jedes rational zu begründende Ziel hinaus

und bei vorherrschender Panikstimmung fallen dieselben Aktien ebenfalls ohne logischen Grund ins Bodenlose.

Aus dieser Erkenntnis entstanden im Laufe der Börsengeschichte eine Vielzahl von Weisheiten, wie »*Buy low, sell high*«, »*Versuch nie, ein fallendes Messer zu fangen*«, »*Gewinne laufen lassen*«, »*Haussen sterben in der Euphorie*«, »*Verkaufe, wenn die Glocken klingeln*« oder »*Die Börse ist keine Einbahnstraße*«. Man könnte noch lange nach ähnlichen Börsenweisheiten suchen, doch leider widersprechen sich diese doch häufig. Welcher Weisheit soll man als Anleger folgen? Wann erfolgt ein Paradigmenwechsel? Da jede Börsenweisheit sich aus einer Beobachtung an den Börsen ableitet, hat jede ihre Berechtigung! Die Frage ist nur, zu welchem Zeitpunkt.

Die Antwort bietet die Behavioral Finance. Sie versucht, solch interessante Fragen zu beantworten wie:

- ♦ Welche psychischen Gesetze gelten in welcher Marktphase?
- ♦ Wann verstärken sich die Verhaltensmuster der Anleger (Beginn eines Booms oder Crashs an der Börse)?
- ♦ Wann gleichen sich die Verhaltensmuster der Anleger wieder aus (Übergang zu einer ruhigen Marktphase nach einem Boom oder Crash)?

Mit Beantwortung dieser Fragen wird dieses Buch dazu beitragen, meinem Freund Peter (und natürlich auch Ihnen) das »Warum« für sein Scheitern an der Börse zu erklären. Er ist nämlich Opfer seiner eigenen Psyche geworden. Ich hoffe, dass sie beim Lesen viele Anregungen für sich selbst entdecken können und danach, getreu dem Motto »*Gefahr erkannt, Gefahr gebannt*!«, den psychischen Mechanismen gewahr, sicherer an der Börse spekulieren können.

Für die freundliche Unterstützung bei dieser Arbeit möchte ich Diplom-Ingenieur Hans-Jürgen Götte danken.

In diesem Buch wurden teilweise Bezeichnungen verwendet, die eingetragene Warenzeichen sind; diese unterliegen als solche den gesetzlichen Bestimmungen. Sämtliche Daten, Formeln und Ausführungen in dem vorliegenden Buch wurden mit größter Sorgfalt recherchiert und zusammengestellt. Dennoch können weder Verlag noch Autor sich für deren Richtigkeit verbürgen; jegliche Haftung seitens Verlag oder Autor für die Richtigkeit der in diesem Buch gemachten Angaben ist daher ausgeschlossen.

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung 1

2. Wie werden Entscheidungen getroffen? 3

2.1. Wie werden Entscheidungen nach der klassischen Finanztheorie getroffen? 3

2.2. Wie werden Entscheidungen aus Sicht der Behavioral Finance getroffen? 7

2.3. Warum sollte sich der Anleger mit der Behavioral Finance befassen? 8

3. Anlegergruppen 11

3.1. Anlegergruppen 11

3.1.1. Privatanleger 12

3.1.2. Professionelle Anleger 13

3.1.2.1. Vermögensverwalter 13

3.1.2.2. Investmentgesellschaften 14

3.1.2.3. Versicherungen 16

3.1.2.4. Banken 17

3.2. Gemeinsame Einflussfaktoren auf die Anlegergruppen 18

3.2.1.1. Portfoliogröße 18

3.2.1.2. Marktnähe 20

3.2.1.3. Marktkenntnis 20

4. Ein Beispiel: Anleger Schmidt 23

4.1. Wichtige psychische Effekte an der Börse 25

4.2. Anlagephilosophie 26

4.2.1. Persönlichkeitsstruktur 26

4.2.2. Überzeugungen und Einstellungen des Anlegers 27

4.2.3. Gedächtnis 27

4.2.4. Stimmungen 29

4.2.5. Motivationen 29

4.2.6. Erwartungen 30

4.2.6.1. Erwartungs- bzw. Hypothesenbildung 30

4.2.6.2. Konditionierung 31

4.3. Anlagepsychologie 32

4.3.1. Informationswahrnehmung 32

4.3.1.1. Wahrnehmung 32

4.3.1.2. Verfügbarkeit von Informationen 33

4.3.1.3. Wunschdenken 36
4.3.1.4. Einfluss des Images 37
4.3.2. Entscheidungshemmung 38
4.3.2.1. Status quo Bias 38
4.3.2.2. Kognitive Dissonanz 39
4.3.2.2.1. Folgen der kognitiven Dissonanz 41
4.3.2.3. Regretaversion 44
4.3.2.4. Kontrollillusion 45
4.3.2.4.1. Einführung 45
4.3.2.4.2. Kontrollillusion und ihre Folgen 46
4.3.3. Risikoverhalten 51
4.3.4. Nachahmung 55
4.3.4.1. Soziale Imitation 55
4.3.4.2. Gruppenentscheidungen 56
4.3.5. Stress 57
4.3.6. Sucht 59
4.4. Die wichtigsten psychologischen Effekte im Überblick 59
5. Behavioral Finance 63
5.1. Strategie zur Bewältigung der Informationsflut 64
5.1.1. Heuristiken zur Komplexitätsreduzierung 65
5.1.1.1. Vereinfachung von Sachverhalten 65
5.1.1.2. Konzept der Mentalen Konten 66
5.1.1.3. Verfügbarkeitsheuristik 68
5.1.1.4. Selektive Wahrnehmung von Informationen 71
5.1.2. Schnelle Urteilsfindung 74
5.1.2.1. Verankerungsheuristik (Anchoring) 74
5.1.2.2. Repräsentativitätsheuristik 77
5.1.2.3. Die Persistenz 81
5.2. Börsenweisheiten 82
5.2.1.1. Börsenphilosophie 83
5.2.1.2. Kursbewegungen 83
5.2.1.3. Titelauswahl 84
5.2.1.4. Kaufen 85
5.2.1.5. Verkaufen 86
5.2.1.6. Erfolg 87

5.3. Gewinn- und Verlustwahrnehmung 88
5.3.1. Suchen nach einen Bezugspunkt 88
5.3.2. Loss Aversion 89
5.3.2.1. Ein Modell für Bewertungen im mentalen Konto 90
5.3.2.2. Die »Loss Aversion« im Wechselspiel mit dem Anleger 92
5.3.3. Der Sunk-Cost-Effekt 95
5.3.4. Alles ist relativ - Änderung des Bezugspunktes der Wertefunktion 96
5.4. Risikoverhalten der Anleger 98
5.4.1. Wahrscheinlichkeitsgewichtung 98
5.4.2. Illusionary Correlation 99
5.4.3. Risk-Return Paradox 101
5.5. Kauf- und Verkaufsverhalten von Anlegern 101
5.5.1. Preference Reversal 102
5.5.2. Endowment Effekt 102
5.5.3. Dispositionseffekt 103
5.5.4. Winners Curse 106
5.6. Kurseffekte 107
5.6.1. Kalendereffekte 107
5.6.2. Mean Reversion, Winner-Loser Reversals, Value- und Growth-Effekte 109
5.6.3. Size und Listing Effekte 110
5.6.4. Psychische Barrieren 111
5.7. Überreaktion 112
5.7.1. Überoptimismus und Overconfidence 112
5.7.2. Herding-Effekt 114
5.7.2.1. Fad 115
5.7.3. Neglect-Firm und Bid-Ask-Spread-Effekte 116
5.7.4. Gewinnschätzungen 117
5.7.5. Verfügbarkeit von Informationen aus Sicht der Kursüberreaktion: Opinion Leader 120
5.8. Die fünf wichtigsten Rationalitätsfallen 121
6. Aggregierungseffekte in den einzelnen Marktphasen 125
6.1. Kohärente Marktphasen 128
6.1.1. Typische Einzeleffekte in kohärenten Marktphasen 128
6.1.2. Das Gesetz der großen Zahl und die Arbitrage 129

6.2. Boom- und Crashphasen 130
6.2.1. Typische Einzeleffekte in Boom- und Crashphasen 131
7. Wie soll sich ein Anleger richtig verhalten? 135
7.1. Die Anlegertypen 135
7.1.1. Der intuitive Typ 135
7.1.2. Der emotionale Typ 137
7.1.3. Der rationale Typ 138
7.1.4. Zusammenfassung 140
7.2. Mit Erfolg an der Börse handeln 141
7.2.1. Tipps für ein erfolgreiches Handeln an der Börse 141
8. Literaturverzeichnis 153
9. Stichwortverzeichnis 155

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Wertefunktion (relatives Bewerten in einem Mental Account) 90
Abbildung 2: Dispositionseffekt 104
Abbildung 3: Deutscher Aktienindex von 1991 bis 2002 mit Einteilung des Börsenzykluses 126

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Wesentliche Unterschiede zwischen der klassischen Kapitalmarkttheorie und der Behavioral Finance 8
Tabelle 2: Informationswahrnehmungsanomalien 60
Tabelle 3: Informationsverarbeitungsanomalien 61
Tabelle 4: Entscheidungsanomalien 61
Tabelle 5: Was unterscheidet erfolgreiche von erfolglosen Anlegern? 123
Tabelle 6: Übersicht über die drei verschiedenen Typen von Anlegern 140

1. Einleitung

Anleger sind schon eigenartige Wesen: Wenn die Aktienkurse steigen, setzt der Verstand aus und die Urtriebe erwachen. Oft wird dann das halbe oder sogar das ganze Vermögen in wenige Aktien investiert und von Reichtum und Luxus geträumt. Fallen dagegen die Kurse, starren die Anleger fassungslos auf ihr kollabierendes Depot oder schlagen wild um sich. Wiederum ist ihr Verhalten emotionsgesteuert: Angst, Hoffnung und Panik sind nun die Ratgeber.

Amerikanische Wissenschaftler haben errechnet, dass nur 20 Prozent der Kurssteigerungen von 1990 bis 2000 auf höhere Unternehmensgewinne zurückzuführen sind. Der Rest der Kursperformance wurde durch das Verhalten der Anleger – und damit durch deren Psyche – ausgelöst.

Überdies denken viele Anleger, Erfolg an den Aktienmärkten habe etwas mit einer geheimen Formel zu tun hat, die den Weg zu Glück und Reichtum weise. Doch leider gibt es eine solche Formel nicht.

Sie sehen also, Spekulationen sind vor allem Psychologie. Deshalb versuchen Behavioristen die Psyche der Investoren zu ergründen. Schließlich gilt: »*Um das Geld zu meistern, muss man zunächst sich selbst meistern.*«

Jack Schwager[1] untersuchte beispielsweise das Verhalten von Top-Tradern. Deren Antwort auf die Frage „Wie wird man erfolgreich an der Börse?“ ist scheinbar verblüffend einfach: Geduld, eiserne Disziplin sowie die psychische Verfassung des Anlegers sind demnach entscheidend für erfolgreiche Investments. Ferner sagten die Top-Trader übereinstimmend aus, dass ein Anleger bereit sein muss, an sich zu arbeiten. Damit ist gemeint, dass der Anleger lernen muss, seine persönlichen Probleme nicht auf die Aktienmärkte zu übertragen. Damit Ihnen das nicht passiert, möchte ich Ihnen viele solcher psychologischen Fallen aufzeigen.

Doch beginnen möchte ich mit einem Einblick in das Verhalten der Menschen an der Börse. Hierzu dient die Entscheidungstheorie als Einstiegshilfe. Darauf folgend werden wir uns ansehen, welche Gruppen von Menschen an der Börse aus welchem Grund handeln.

---

[1] Schwager, Jack: Magier der Märkte. FinanzBuch Verlag. 2004

Im nächsten Abschnitt werden die psychologischen Basiseffekte erläutert. Einige Stichwörter hierzu sind Persönlichkeitsstruktur, Gedächtnis und Erwartungen.

Danach werden diese Effekte im Zusammenhang mit der konkreten ökonomischen Handelsweise eines Anlegers an der Börse besprochen. Hier kommen Phänomene wie: die Gewinn- und Verlustwahrnehmung, das Risikoverhalten, das Kauf- und Verkaufsverhalten oder die Überreaktion zur Diskussion.

Wie ein roter Faden zieht sich die Veränderlichkeit des Aktienmarktes durch das Buch. So gibt es neben den auf- und abwärts gerichteten Phasen auch trendlose, seitwärts gerichtete Phasen. Für alle diese Phasen sind bestimmte Verhaltensweisen der Anleger typisch. Im Boom und Crash bündeln sich mächtige psychologische Effekte und schaukeln sich gegenseitig auf. Dagegen wirken in der übrigen Zeit eher schwache psychische Effekte, die sich zudem ausgleichen. Darum werden im sechsten Abschnitt genau die Charakteristika dieser Marktphasen beschrieben. Nur mit Kenntnis dieser Charakteristika kann ein Anleger hoffen, nicht in die psychologischen Fallen an der Börse zu tappen – und kein Geld zu verlieren. Zum Abschluss werden viele nützliche Tipps gegeben, die davor schützen sollen, den beschriebenen psychologischen Effekten zu erliegen.

2. Wie werden Entscheidungen getroffen?

Lohnt sich die Beschäftigung mit Behavioral Finance aus ökonomischer Sicht überhaupt? Diese Frage wird von einem Großteil der Wirtschaftswissenschaftler grundsätzlich verneint. Sie argumentieren, dass die Entscheidungspsychologie eigentlich nur beschreibenden Charakter hat und weniger Entscheidungshilfen liefert. Doch schon Pythagoras sagte: »*Die kürzesten Wörter, nämlich ja und nein, erfordern das meiste Nachdenken.*« Darum sollten wir zunächst einen tieferen Einblick in die Theorie werfen und uns erst später unsere eigene Meinung bilden.

2.1. Wie werden Entscheidungen nach der klassischen Finanztheorie getroffen?

Die klassische Finanztheorie geht von einem Idealbild eines durch und durch rational denkenden und handelnden Anlegers aus – nennen wir ihn Mr. Cool.

Was genau steckt jedoch hinter diesem Rationalitätsansatz? Im ökonomischen Kontext betrachtet geht Rationalität unmittelbar einher mit einem ganz bestimmten Prinzip der Bewertung, und zwar mit der Maximierung des »Erwartungsnutzens«.

Mr. Cool ermittelt für jede Alternative eines Problems den zu erwartenden Nutzen und wählt die Alternative, die ihm demnach den höchsten Nutzen verspricht[2]. Der Mathematiker Bernoulli drückt dies mithilfe des Bernoulli-Prinzip folgendermaßen aus: »*Jeder Mensch versucht, bei seinen wirtschaftlichen Entscheidungen den erwarteten Nutzen zu maximieren.*«

Ist das Streben nach dem höchsten Nutzen jedoch alles, was Mr. Cool auszeichnet? Nein, denn zu einer absoluten Rationalität gehören noch weitere Bedingungen. Beispielsweise zeigt Mr. Cool ein großes Interesse an allen verfügbaren Informationen, um zu einer fundierten Entscheidung zu kommen. Die vielen Informationen sind unabdingbar, um verlässlich die Wahrscheinlichkeiten für den finanziellen Erfolg einer Investition ermitteln zu können. Dabei könnte schon ein einziger vernachlässigter Aspekt den späteren Nutzen deutlich reduzieren. Mr. Cool – das Ideal eines Anlegers – blockt also keine Informationen ab und nimmt alles unverzerrt und vollständig auf. Er verdrängt keine Neuigkeiten, die seine bisherigen Entscheidungen in Frage stellen

würden. Stattdessen verarbeitet Mr. Cool die eingehenden Informationen ähnlich wie ein leistungsfähiger Computer, d. h. sorgfältig und logisch.

Genau in der gleichen kühlen und sorgfältigen Weise nimmt er natürlich auch die Bewertungen der Informationen vor. Dabei ist ihm klar, dass das Handeln von Menschen von Motiven geleitet wird, die sich nur psychologisch erklären lassen und somit dem reinen ökonomischen Handeln widersprechen. Mr. Cool hingegen lässt sich – wie schon erwähnt – nicht von Gefühlen wie Freude, Gier, Angst, Panik oder dem Wunsch nach Selbstbestätigung oder Kontrolle leiten.

Ob Anleger sich aber tatsächlich wie Mr. Cool verhalten, darf bezweifelt werden. Deshalb berücksichtigt auch die klassische Finanztheorie einige weitere Aspekte. Um das Verhalten der Anleger an den Börsen besser beschreiben zu können, wurde die klassische Finanztheorie in zwei Teilgebiete aufgeteilt: die Theorie der rationalen Erwartungen und die These der Informationseffizienz der Kapitalmärkte.

Die Theorie der rationalen Erwartungen geht auf den Wissenschaftler Muth zurück und unterstellt, dass alle Marktteilnehmer ihre Erwartungen so bilden und umsetzen, dass dann auch tatsächlich die Kurse zustande kommen, die sie erwartet haben. Ist dies nicht der Fall, passen sie demnach ihr Entscheidungsmodell so lange an, bis ihre Erwartungen erfüllt werden – wobei davon ausgegangen wird, dass die Anpassungen der Anleger selbst zu den entsprechenden Kursveränderungen führen. Durch dieses Lernverhalten können die Marktteilnehmer ihre Ergebnisse systematisch verbessern, bis sie das optimale Anlagemodell für sich gefunden haben.

Auf dieser Theorie aufbauend entwickelte der Ökonom Fama die These der Informationseffizienz[3]. Nach dieser Theorie schlagen sich alle öffentlich verfügbaren Informationen, die die Wertpapierkurse beeinflussen können, tatsächlich unmittelbar auf die Kurse nieder. Folglich bilden sich die Kurse, ohne dass der Anleger Informatio-

---

[2] Dies wird auch als Risiko-Nutzen-Theorie bezeichnet.

[3] Nach neueren Forschungsergebnissen unterscheidet man drei Grade der Informationseffizienz. Bei einer schwachen Informationseffizienz sind sämtliche Informationen über vergangene Preisänderungen in die Preise eingegangen. Mit Chart Reading und anderen technische Analysen kann man bei einem solchen Markt keine Hinweise auf die zukünftige Kursentwicklung finden. Herrscht dagegen eine mittlere Informationseffizienz vor, so enthalten die Kurse alle bereits publizierten Informationen. Man sagt: »*Die Märkte haben immer recht.*« In dieser Phase können mit fundamentaler, gesamt- oder einzelwirtschaftlicher Analyse keine Überrenditen erzielt werden. Die Kurse auf Märkten mit starker Informationseffizienz spiegeln alle – auch die unveröffentlich-

nen wirklich ausnutzen könnte. Insofern können lediglich unvorhersehbare Ereignisse zu unerwarteten Kursänderungen führen, die jedoch aufgrund des Überraschungseffekts nicht ausnutzbar sind. Da die Ereignisse sowohl eine positive wie auch eine negative Wirkung haben können und zudem zufällig sind, liegt ihr Erwartungswert bei Null. Deshalb sind Renditesteigerungen auf informationseffizienten Kapitalmärkten nur möglich, wenn man zugleich ein höheres Risiko eingeht. Denkt man das Modell der Informationseffizienz konsequent zu Ende, so ist das Suchen nach der »optimalen Aktie« oder der »unübertreffbaren Anleihe« demnach sinnlos.

Folgt man diesem Modell, kann man ungeachtet der täglichen Schwankungen seines Vermögens beruhigt sein, denn man kann ohnehin nichts anderes tun, als sein Portfolio möglichst gut zu diversifizieren und still zu halten – denn nach der These der Informationseffizienz sind die Aktienkurse zu jeder Zeit fair gepreist. Dann gilt die Formel: »*Keiner kann den Markt schlagen – also auch ich nicht.*« Da eine allzu feine Stückelung der Anlagebeträge jedoch mit hohen Transaktionskosten verbunden ist, raten viele Börsenexperten Privatinvestoren zum Kauf eines Fonds, der den Marktindex nachbildet.

Anhänger der Informationseffizienz-Theorie sind zugleich Verfechter der berühmten »*Hold and buy Strategien*«, die – auf den Punkt gebracht – folgendermaßen lauten: »*Kaufen Sie sich sichere Aktien (von größeren Unternehmen wie Siemens), an die Sie glauben, und nehmen Sie sich eine Schlaftablette für die nächsten 10 Jahre!*«

Nach diesen Ausführungen wird klar, dass man statt der eingangs gestellten Frage „Lohnt sich die Beschäftigung mit der Entscheidungspsychologie aus ökonomischer Sicht?“ auch Folgende stellen könnte „Lohnt sich die Beschäftigung mit der klassischen Finanztheorie?“

Denn betrachtet man die Grundannahmen der klassischen Finanztheorie, wie den unterstellten Egoismus der Menschen, realistisch, wird deutlich, dass sie eben nicht uneingeschränkt gültig sind. Die Frage ist doch: Sind wirklich alle Menschen Egoisten, die nur das Ziel verfolgen, ihren eigenen Nutzen zu mehren? Kooperative Verhaltensweisen sind ja durchaus weit verbreitet und führen meistens zu besseren Ergebnissen – auch in der Finanzwelt. Egoistisches Verhalten ist also nicht unbedingt die Norm.

---

ten – Informationen wider. In diesen Fall versprechen selbst Insiderinformationen keine Überrenditen mehr.