



JOHANNES KEPLER  
UNIVERSITY LINZ

Research and teaching network



## Behavioral Finance: Die unerträgliche Leichtigkeit des Seins privater Investoren

Univ.- Prof. Dr. Teodoro D. Cocca  
Abteilung für Asset Management  
Institut für betriebliche Finanzwirtschaft



# Die Basis der modernen Finanztheorie

---

## Beispiel:

### 1. Spiel

**A: Münze werfen und bei „Zahl“ 200 € gewinnen, bei „Kopf“ kein Gewinn**

**B: kein Münzenwurf und 100 € lukrieren**

### 2. Spiel

**A: Münze werfen und bei „Zahl“ 200 € verlieren, bei „Kopf“ kein Verlust**

**B: kein Münzenwurf und gleich 100 € zahlen**

# Inhaltsverzeichnis



1. Von der modernen Portfolio Theorie...
2. ...zur Behavioral Finance
3. Rationalität der Märkte
4. Rationalität der Individuen
5. Spekulative Blasen
6. Lehren für Anlagestrategien

# Behavioral Finance

---

Bei der Behavioral Finance handelt es sich um einen Forschungsansatz, innerhalb dessen versucht wird, das Geschehen auf den Finanzmärkten unter Einbeziehung der spezifischen menschlichen Verhaltensweisen zu erklären. Dabei werden neben **ökonomischen** Aspekten explizit auch Methoden und Erkenntnisse der **Psychologie** und der **Soziologie** berücksichtigt.

Drei Quellen, die zu suboptimalen bzw. fehlerhaften Entscheidungen führen können:

- (1) ein **eingeschränkter Informationsstand**, der aufgrund von Marktunvollkommenheiten, wie z.B. Informationskosten, entsteht,
- (2) die **beschränkten kognitiven Verarbeitungsfähigkeiten** des Menschen, aufgrund derer die Komplexität der Entscheidungssituationen, z.B. durch die Mehrdimensionalität des Zielsystems und die Komplexität der Marktprozesse selbst, häufig nicht bewältigt werden kann sowie
- (3) **psychischer Stress**, der z.B. durch Zeitdruck oder Verlustangst hervorgerufen wird.

# Rationalität vs. Irrationalität

---

## ***Rationalität***

Vernünftigkeit, eine rationale, vernünftige Haltung  
(Ratio: Vernunft; logischer Verstand)

## ***Irrationalität***

Verstandesmäßig nicht fassbare,  
vernunftwidrige Haltung.

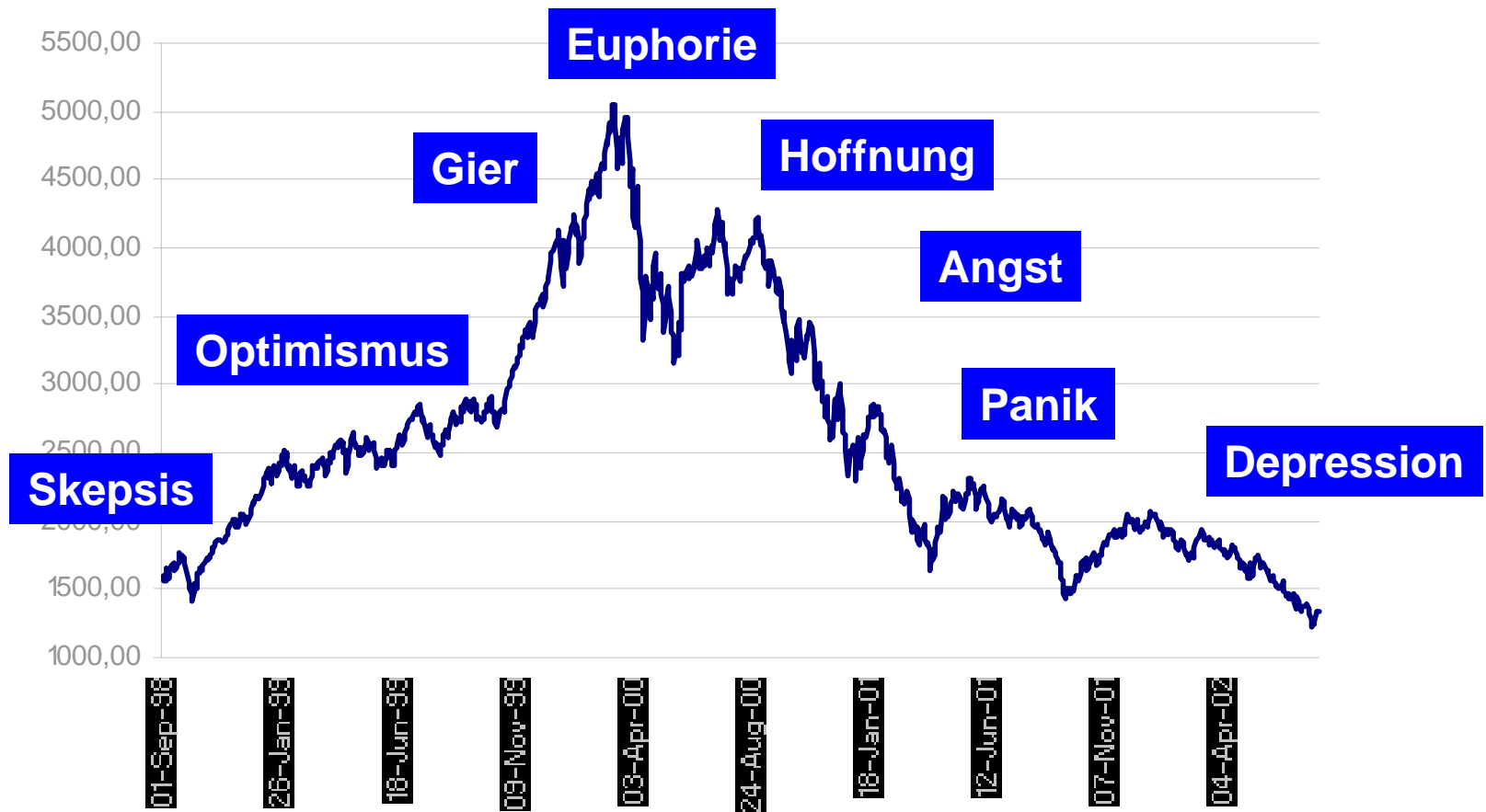
## ***Rationalität des Marktergebnisses vs. Marktakteure***

# Inhaltsverzeichnis



1. Von der modernen Portfolio Theorie...
2. ...zur Behavioral Finance
3. Rationalität der Märkte
4. Rationalität der Individuen
5. Spekulative Blasen
6. Lehren für Anlagestrategien

# Stimmung der Anleger im Börsenkreislauf



# Sind Märkte rational?

- **Kalenderanomalien:** Aktien erzielen innerhalb bestimmter Kalenderperioden mit größerer Wahrscheinlichkeit höhere Renditen als in anderen vergleichbaren Perioden; z.B. Januar-Effekt.





# Inhaltsverzeichnis



1. Von der modernen Portfolio Theorie...
2. ...zur Behavioral Finance
3. Rationalität der Märkte
4. Rationalität der Individuen
5. Spekulative Blasen
6. Lehren für Anlagestrategien

# Verhaltens-Anomalien: Muster der Unvernunft

- **Selektive Wahrnehmung**
- **Gambler´s fallacy**
- **Anchoring**
- **Overconfidence**
- **Prospect theory**



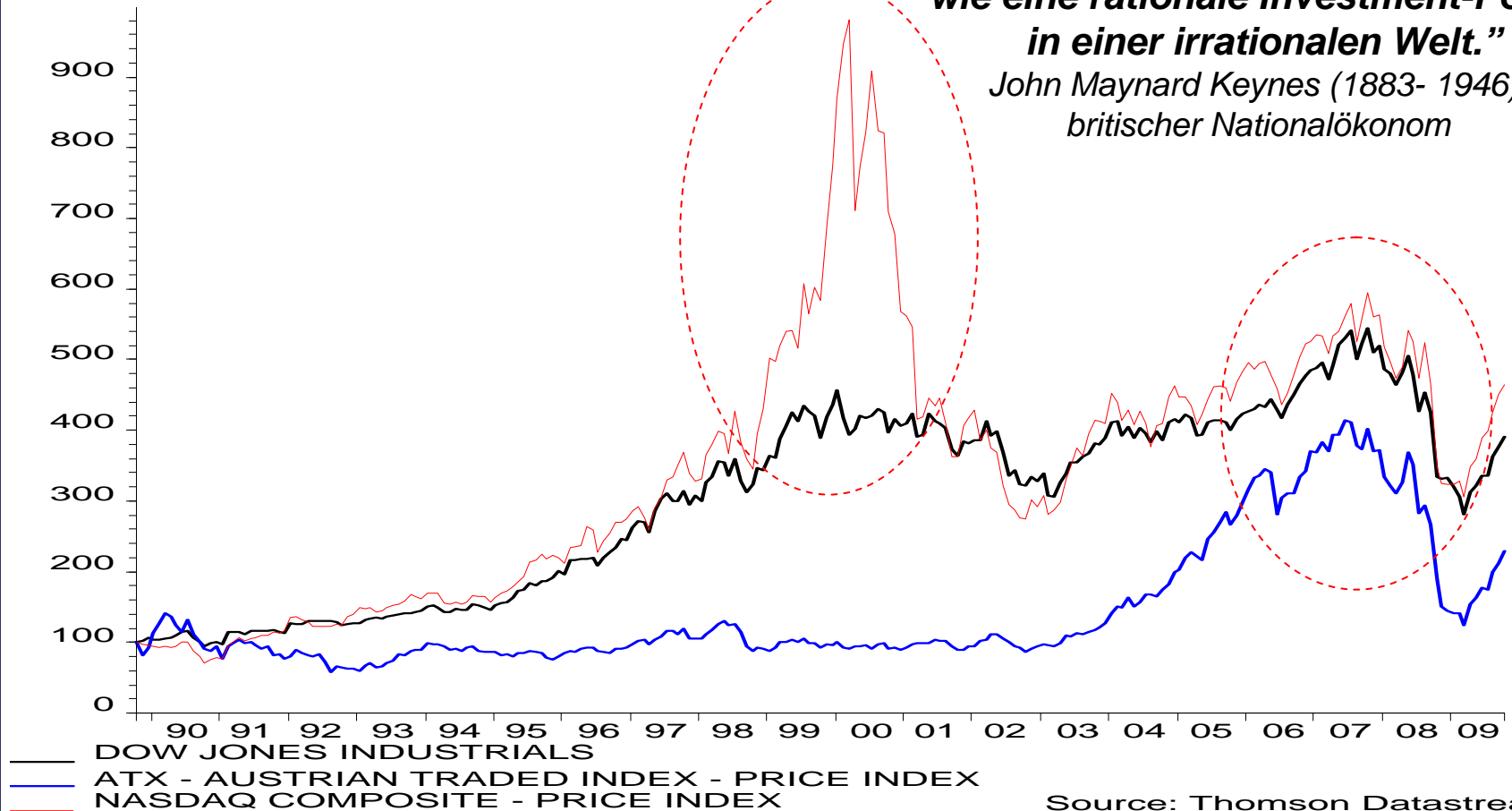
# Inhaltsverzeichnis



1. Von der modernen Portfolio Theorie...
2. ...zur Behavioral Finance
3. Rationalität der Märkte
4. Rationalität der Individuen
5. Spekulative Blasen
6. Lehren für Anlagestrategien

# Spekulative Blasen

***“Nichts ist so unheilvoll  
wie eine rationale Investment-Politik  
in einer irrationalen Welt.”***  
John Maynard Keynes (1883- 1946),  
britischer Nationalökonom



## Was ist eine spekulative Blase?

„Eine anhaltende Abweichung des **Preises** eines Wertpapiers vom fundamentalen oder vom weithin als fundamental betrachteten **Wertes**“



„Eine spekulative Blase ist eine Art soziale Epidemie“

In einem Zeitungsbericht über die kalifornische Immobilienpreisblase 1888 konnten Sie folgenden Satz lesen:

„**Wir werden nie wieder eine solche Spekulationsblase sehen.**“

# Inhaltsverzeichnis



1. Von der modernen Portfolio Theorie...
2. ...zur Behavioral Finance
3. Rationalität der Märkte
4. Rationalität der Individuen
5. Spekulative Blasen
6. Lehren für Anlagestrategien

# Auf der Behavioral Finance basierende Strategien

- **Contrarian** und Value Investment
- **Momentum** nutzen
- Algorithmisches Trading
- **Stimmungsindikatoren**

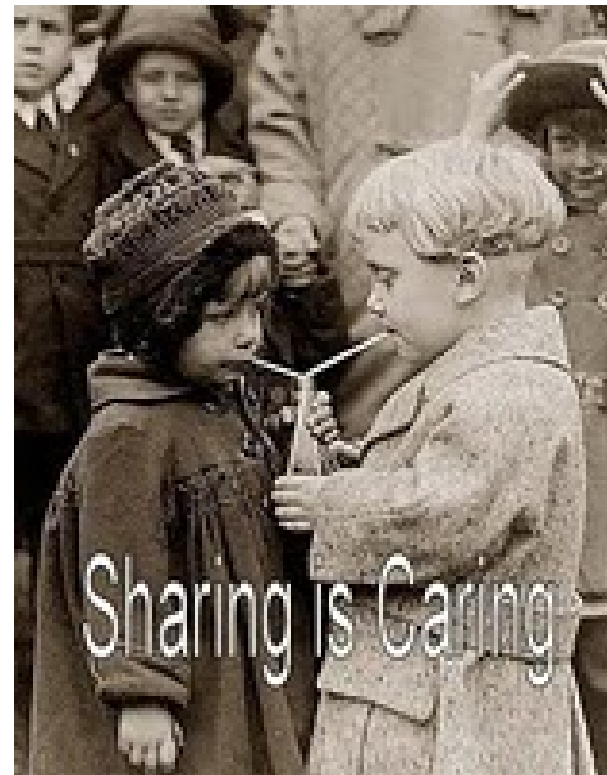


# Der Pepsi-Test





# Genug ist noch zu wenig: Fairness und Gier



# Schönheitswettbewerb



Es komme nicht auf den eigenen Favoriten an, sondern man müsse wissen, wer der Favorit der Mehrheit der Teilnehmer sei.

*John Maynard Keynes, General Theorie, S. 156*

# Lehren für die Anlagestrategie

- **ALLE** in diesem Raum unterliegen der Gefahr - psychologisch bedingt - irrationales Anlageverhalten an den Tag zu legen. Auch die Finanzprofis!
- Marktstimmung ist mindest so wichtig wie fundamentale Faktoren.
- Marktanalysen und Anlagestrategien müssen Psychologie mitberücksichtigen.
- Beste Medizin gegen psychologische Beeinflussung:

**Disziplin & Bescheidenheit**



