

Warum Menschen schlechte Wetten eingehen

Der beste Weg zum finanziellen Selbstmord

Interview: Michael Rasch Heute, 24. Juli 2014



Behavioral-Finance-Papst Hersh Shefrin erklärt psychologische Fallen für Anleger. (Bild: PD)

Der Behavioral-Finance-Papst Hersh Shefrin erklärt psychologische Fallen für Anleger – und warum einige Menschen den finanziellen Selbstmord wählen und dennoch rational sind.

Mr. Shefrin, was ist Behavioral Finance?

Die Anwendung von Psychologie auf finanzielle Entscheidungen und Finanzmärkte. Sie analysiert, wie sich reale Menschen verhalten, und spiegelt psychologische Phänomene.

Geht es auch um Irrationalität?

Ich mag die Begriffe perfekte Rationalität und imperfekte, also fehlerhafte Rationalität. Dazwischen gibt es zahlreiche Schattierungen.

Was sind die wichtigsten Resultate Ihrer Arbeit in den letzten Jahren?

Wir haben herausgefunden, dass professionelle Anleger Entscheide treffen, die nur zum Teil die Fundamentaldaten spiegeln. Es gibt also psychologische Einflussfaktoren. Umgekehrt spiegeln Märkte fast immer einen Mix aus Fundamentaldaten und psychologischen Effekten. Bei der Prognose künftiger Cashflows neigen Analytiker dazu, den mittelfristigen Verlust an Wettbewerbsvorteilen von Unternehmen zu unterschätzen. Sie sind also tendenziell zu optimistisch bei der Firmenbewertung.

Werden die Ergebnisse Ihrer Arbeit an den Finanzmärkten berücksichtigt, etwa an der Wall Street?

In den 1980er Jahren arbeitete ich mit Meir Statman an dem Phänomen, dass Investoren gute Aktien zu früh und schlechte zu spät verkaufen. Statman und ich haben das Dispositionseffekt genannt. Heutzutage versuchen Finanzberater, ihren Kunden dabei zu helfen, den Effekt zu überwinden.

Jüngst haben Sie sich zusammen mit Ihrem Kollegen Arvid Hoffmann mit technischer Finanzanalyse befasst.

Ja, wir haben uns gefragt, welchen Einfluss technische Analyse auf individuelle Anleger hat. Bei professionellen Investoren trägt sie manchmal zu besseren Ergebnissen bei, aber nicht immer.

Und bei Privatanlegern?

Bestenfalls erreichen Privatanleger eine geringfügige Unterrendite, doch viele erzielen furchtbare Resultate. Oft ist die Spekulation das primäre Anlageziel dieser Leute, und sie verwenden Optionen. Die Kombination von spekulativen Motiven, der Benutzung von Optionen und dem Einsatz von technischer Analyse gleicht einem finanziellen Selbstmord. Die Leute vernichten teilweise ihr gesamtes Vermögen in wenigen Jahren. Die Frage ist: Warum tun sie das?

Was ist Ihre Antwort?

Die meisten Leute sind schon rational, sie haben Ziele und überlegen sich, wie sie diese erreichen können. Oft werden Menschen jedoch von psychologischen Fehlern beeinflusst. Man muss die Welt sehr gut verstehen, um das Beste für sich selber zu tun. Es ist entscheidend, Einflüsse richtig zu messen und zu versuchen, die Emotionen aus dem Weg zu räumen. Fehlerhaft rational zu sein, bedeutet, man will zwar das Beste für sich selbst tun, aber manchmal kommen einem die Emotionen dazwischen, oder man hat nicht die «mentale Rechenkapazität», um seine Ziele zu erreichen.

Gibt es Parallelen zwischen dem Hang zur Spekulation und der Spielsucht?

Einige wenige Leute kennen die Risiken, doch reich zu werden, ist für sie ein so wichtiges Ziel, dass sie eine schlechte Wette eingehen, weil es dadurch eine geringe Chance gibt, das sehr hohe Ziel zu erreichen. Diese Personen handeln, selbst wenn sie spielen, nicht irrational, denn sie kennen auch die Risiken. Sie wollen auf den Mount Everest, selbst wenn das Wetter schlecht ist. Viele andere wissen dagegen nicht, wie ihre Chancen stehen. Bei denen suggerieren die Emotionen ein farbiges Bild über die Situation. Wenn man diesen Leuten jedoch erklären würde, wie ihre Chancen sind, würden sie das verstehen. Wenn sie dann trotzdem weiter spekulieren würden, wären sie irrational.

Das erinnert ein wenig an Lotterien.

Ja, das stimmt. Viele Länder betreiben Staatslotterien. Sie bieten den Bürgern schlechte Wetten an, also solche mit negativem Erwartungswert. Trotzdem sind Lotterien beliebt, weil man mit wenig Geld eine geringe Chance auf eine riesige Auszahlung erhält. In einigen Regionen der USA geben die Leute unglaublich viel Geld für Lotterien aus, quasi ihr gesamtes Haushaltsgeld, das sie viel besser für die Ausbildung der Kinder oder die Gesundheit einsetzen könnten. Die Menschen machen dies, weil sie arm sind und es für sie der einzige Ausweg aus der Armut ist. Sie wollen lieber ein bisschen ärmer sein, dafür aber die Chance auf einen grossen Gewinn haben. Man muss also vorsichtig sein mit dem Glücksspielvergleich. Das hängt stark von der Person ab.

Ist fundamentale Analyse besser als technische Analyse?

Privatanleger sollten verstehen, dass es sehr viele psychologische Fallen bei der Umsetzung des Wunsches nach hoher Rendite gibt. Wenn man seinen Wohlstand langfristig vermehren will, taugen dafür weder fundamentale noch technische Analyse. Man benötigt eine Anlagestrategie und ein diversifiziertes Portfolio. Wem es wichtig ist, am Markt zu spekulieren, etwa weil es Spass macht, der zahlt dafür einen Preis. Amüsement ist in Ordnung, vielleicht hat man Glück. Aber man sollte besser nur einen kleinen Teil des Vermögens dafür aufwenden. Erfahrungsgemäss erzielen Investoren mit fundamentaler Analyse bessere Resultate als mit technischer. In beiden Fällen ist jedoch die Entertainment-Komponente hoch.

Ist es möglich, ein perfekter Investor zu werden?

Nein.

Was kann man bestenfalls erreichen?

Das hängt von den Zielen ab. Sind die Ziele rein finanzieller Natur, oder hat man psychologische Bedürfnisse? Bei finanziellen Interessen kommt es darauf an, wie schlau man ist und welchen Zugang zu Informationen man hat. Für die meisten Investoren ist es sinnvoll, die Marktrendite anzustreben und sich nicht für zu schlau zu halten. Man sollte also im Aktienbereich ein global diversifiziertes Wertpapier-Portfolio mit einer Tendenz zu kleineren Unternehmen und solchen mit niedrigem Kurs-Buchwert-Verhältnis haben. Zudem lohnt es sich, auf die Profitabilität zu achten.

Kann man die Emotionen abstellen?

Nein. Man kann sie dämpfen und sich dabei helfen lassen. Zudem müssen wir uns in vielen anderen Lebenssituation auf unsere Gefühle verlassen. Sie dürfen aber nicht zu stark werden und uns in die falsche Richtung führen.

Hilft es, sich Regeln aufzuschreiben?

Ja, aber man muss sie ab und zu lesen.

Der Ökonom Hersh Shefrin

Der Kanadier Hersh Shefrin ist einer der führenden Experten für Behavioral Finance. Der vielfach ausgezeichnete Ökonom lehrt an der Universität von Santa Clara im kalifornischen Silicon Valley. Derzeit beschäftigt er sich stark mit der Urteilsbildung von privaten und institutionellen Anlegern im Hinblick auf die Risiken von Wertpapieren sowie mit psychologischen Fallen bei der Arbeit von Analytikern und schreibt an einem Buch. Jüngst weilte er für eine Gastvorlesung am Institut für Banking and Finance der Universität Zürich.