



GOLDBERG & GOLDBERG

THE FUTURE IN ECONOMICS

Jenseits von Angst und Hoffnung

Beobachter und Kommentatoren der Finanzmärkte sind oft irritiert, wenn Investoren auf politische Ereignisse oder neue ökonomische Zahlen ganz anders als erwartet reagieren – handelt es sich bei diesen Informationen doch um die so genannten Fundamentaldaten, die angeblich den Preis von Wertpapieren bestimmen. Als Beispiel sei etwa das Phänomen angeführt, dass Anleger auf der einen Seite Kostensenkungen als Folge von Entlassungen bejubeln, sich aber gleichzeitig darüber wundern, dass als weitere Konsequenz auch die Arbeitslosenquote steigt. Es kann sogar passieren, dass der Aktienkurs eines Unternehmens regelrecht abgestraft wird, falls dessen Quartalszahlen besser als von Analysten prognostiziert ausfallen. Nicht gerade logisch wirkt es auch, wenn bestimmte Faktoren zunächst als positiv für den Börsenkurs, vier Wochen später aber eher als nachteilig für dasselbe Unternehmen eingeschätzt werden.

Unterdessen ist in wissenschaftlichen Studien nachgewiesen worden, wie gering der Einfluss ist, den Fundamentaldaten auf Aktien- oder Anleihekurse, Devisen oder Rohstoffe tatsächlich ausüben. So lassen sich mit ihrer Hilfe gerade einmal 10 bis 20 Prozent der Kursveränderungen erklären. In der Mehrheit scheinen diese offenbar auf anderen Ursachen zu beruhen. Denn in Wahrheit verhält es sich doch so, dass Investoren Informationen so wahrnehmen und weitergeben, wie es ihnen am besten in den Kram und die Performance passt.

Schnell ist man daher geneigt, das Verhalten der Anleger als „unangemessen“, wenn nicht „irrational“ abzutun. Dabei handeln sie wahrscheinlich vernünftiger, als man annehmen möchte. Denn alle Menschen und insbesondere diejenigen, die im rasanten Hin und Her des Börsengeschehens ihre Entscheidungen treffen müssen, setzen ihre vielfach *begrenzten* intellektuellen Fähigkeiten im Grunde optimal ein, um der schier *unbegrenzten* Informationsflut Herr zu werden. Dabei greifen sie auf vertraute Muster wie etwa Faustregeln oder andere Denkschemata zurück, um die Fülle der auf sie einströmenden Daten zu sichten, zu ordnen und zu bewerten. Die Resultate dieser blitzschnellen Denkopoperationen sind in der Regel zufrieden stellend. Aber eben nicht mehr. Und darin liegt die Gefahr. Denn an den Finanzmärkten kann eine jede auch noch so geringfügige Ungenauigkeit schnell viel Geld kosten.

Ob das nun beunruhigend oder tröstlich klingen mag – in jedem Fall darf man davon ausgehen, dass auch eingefleischte Börsen-Profis längst nicht so souverän und kaltschnäuzig ihre Gewinne maximieren, wie dies in der traditionellen ökonomischen Theorie vorausgesetzt wird. Vielmehr wollen selbst sie sich dabei wohl fühlen. Gewinne einfahren ist gut, aber es soll verdammt noch mal auch Spaß machen. Deswegen werden Profite viel zu schnell mitgenommen – je häufiger das Triumphgefühl, desto besser. Da wundert es auch nicht, wenn man andererseits alles Mögliche anstellt, um die eigenen Verluste nicht realisieren zu müssen. So sind wir alle stark bestrebt, Entscheidungen zu treffen, die wir später nicht bereuen müssen. Waren sie am Ende von Erfolg gekrönt, führen wir sie selbstverständlich auf unseren untrüglichen Riecher, unsere geniale Intuition und Kombinationsgabe zurück. Misserfolge indes haben wenig mit uns zu tun. Daran waren die

anderen schuld, und wenn wir partout niemanden dingfest machen können, verfluchen wir unser Pech – oder die Ökonomie. Bezogen auf die Informationsverarbeitung bedeutet das, dass unser Wohlbefinden nur dann garantiert bleibt, wenn wir uns auf Nachrichten konzentrieren, die unsere bereits getroffenen Entscheidungen bestätigen. Informationen, die unserer Position zuwiderlaufen, wollen wir hingegen in ihrer Bedeutung möglichst herunterspielen, etwa indem wir ihre Quellen diskreditieren oder sie sogar komplett ignorieren.

All diese Erkenntnisse gelten jedoch nicht nur für Entscheider an den Finanzmärkten. Vielmehr sind die skizzierten Verhaltensmuster auf fast allen Feldern des Geschäftslebens und natürlich auch im privaten Alltag anzutreffen. Hier wie dort wird übrigens eine weitere Annahme der Standardökonomie widerlegt: Menschen bewerten Situationen und Handlungen nicht absolut und nicht in Hinblick auf ihr Endvermögen. Vielmehr vergleichen sie sich stets und gern mit anderen, das trifft auf den Laien ebenso wie auf den Profi zu. Wichtiger als der tatsächliche Betrag ist doch für die meisten, ob sie mehr oder weniger *als andere* gewonnen oder verloren haben. Entscheider bewerten Erfolg und Misserfolg also stets *relativ*, in Abhängigkeit zu einem Bezugspunkt. Das kann der gegenwärtige Kontostand, der Kaufpreis einer Aktie, das Auto des Nachbarn sein. Ja, das geht sogar so weit, dass ein Verlust als Gewinn erlebt wird, nur weil er nicht ganz so groß ausfiel wie der vorherige oder weil es den Kollegen im selben Moment noch schlimmer erwischt hat. Auf der anderen Seite kann ein Gewinn Betrübnis auslösen, sofern er nicht so großartig wie erwartet ausfiel.

Behavioral Finance ist also weit mehr als die Beschäftigung mit den Zuständen von Angst, Hoffnung und Verzweiflung – zumal diese Gefühlsregungen in ihrer Intensität ganz unterschiedlich erlebt werden und daher nie genau messbar werden können. Die verhaltensorientierte Finanzforschung konzentriert sich vielmehr darauf, das scheinbar „Unangemessene“ und „Irrationale“ in den Reaktionen der Marktteilnehmer als systematisches Fehlverhalten zu begreifen und darzustellen. Und genau diese Systematik ermöglicht es, viele künftige Entscheidungen zuverlässig zu prognostizieren. Wem das gelingt, der besitzt einen wesentlichen Vorteil gegenüber seinen Mitstreitern.