

Blog

## Behavioral Finance verstehen - besser entscheiden und erfolgreicher investieren - Teil II

22.02.2022

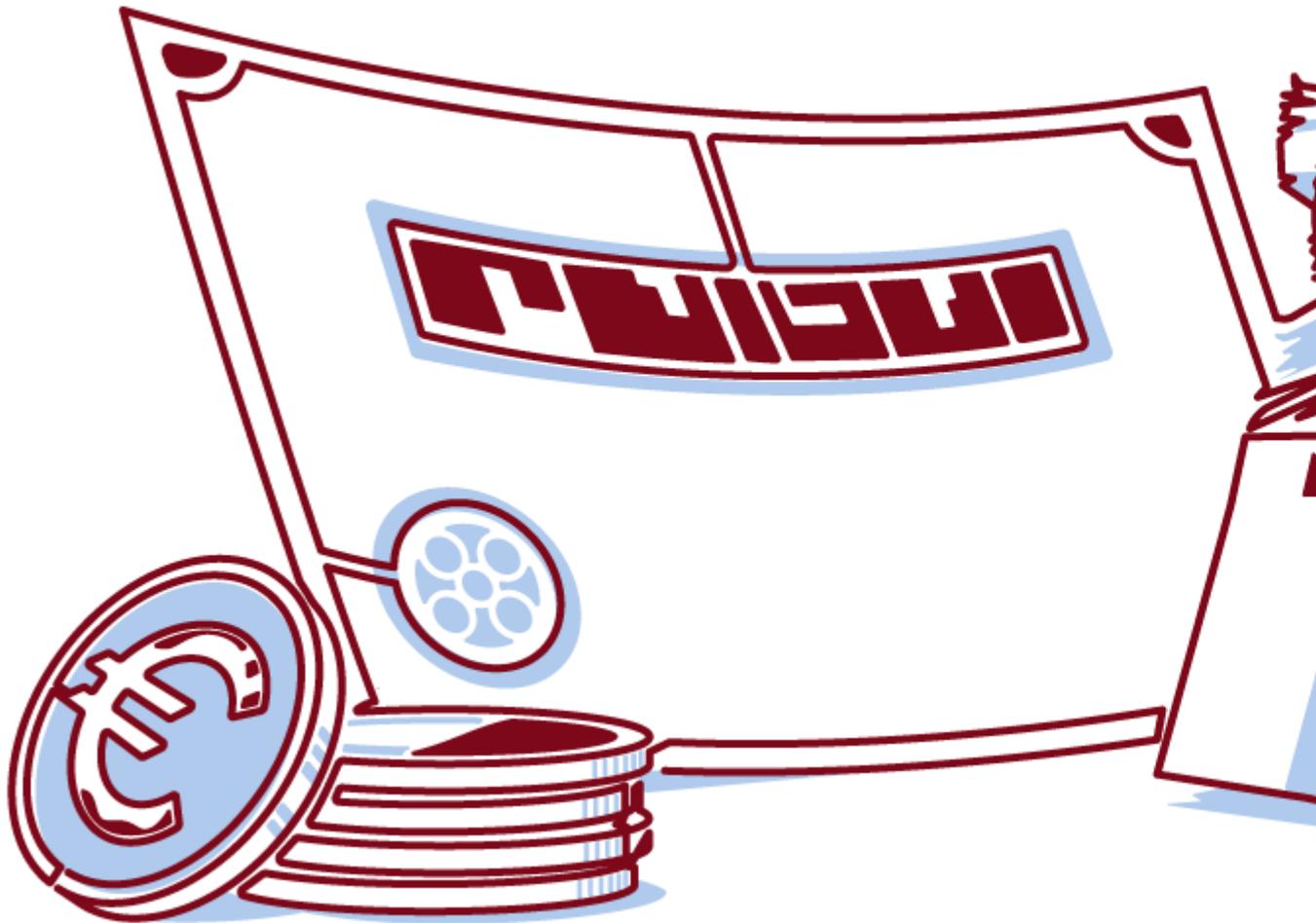
von



Piwowarski, Robert

### Schlagworte

Wertpapier  
Einkommen  
Anleger  
Aktien  
Investitionen  
Bargeld  
Bitcoin  
Risiko  
Geldanlage



Wie alle menschlichen Entscheidungen unterliegen insbesondere auch individuelle Finanzentscheidungen einer Vielzahl möglicher Fehler, die etwa auf unzureichenden Informationen, sachlichen Irrtümern oder auch subjektiven Fehlwahrnehmungen beruhen können. Neben den in [Teil I](#) dieses Beitrags beschriebenen Fehlerquellen untersucht die Behavioral Finance Forschung beim Anlegerverhalten eine Reihe weiterer Phänomene, die zu einer fehlerhaften Informationsaufnahme oder -verarbeitung und damit letztlich zu suboptimalen Finanzentscheidungen beitragen. Dazu gehören unter anderen:

- Regret-Theorie,
- Ankereffekt,

## Blog

- mentale Buchführung,
- Information Overload,
- Über- und Unterreaktionen,
- Überschätzung,
- Framing-Effekte

Die **Regret-Theorie** (aus dem Englischen: Reue) besagt, dass sich die Reue, die Anleger über frühere, mutmaßlich falsche Investitionsentscheidungen empfinden, negativ auf das künftige Entscheidungsverhalten auswirken. Psychologisch erklärt sich das daraus, dass sich Verlustängste entwickeln, die den Anleger in seinem Anlageverhalten hemmen. Um das unguete Gefühl von Reue künftig möglichst zu vermeiden, verharret der Anleger dann in einer Art Handlungsstarre. Notwendige Korrekturen an der Finanzstrategie werden dann nur ungern und verzögert durchgeführt oder im Extremfall die Beschäftigung mit den eigenen Finanzen insgesamt stark vernachlässigt. Das Phänomen zeigt sich insbesondere, wenn Korrekturen am Portfolio anstehen, die Verluste mit sich bringen. Denn ist der Kurs einer gehaltenen Aktie schon stark gefallen scheuen sich viele Anleger aus dem Investment auszusteigen, obwohl dies aus Gründen der weiteren Verlustbegrenzung ratsam wäre.

Der **Ankereffekt** ist ein weiterer kognitiver Fehler, dem Menschen bei der Aufnahme und Verarbeitung von Informationen unterliegen können. Er beschreibt eine Situation, in der wir Entwicklungen oder Sachverhalte mit Blick auf eine bestimmte Erwartung interpretieren, die durch vorangegangene Informationen bestimmt, sozusagen „verankert“ wurde. Sehen wir beispielsweise in einem Geschäft zunächst viele T-Shirts, die 50 € kosten, und stoßen dann auf eines, das nur 30 € kostet, empfinden wir diesen Preis eher als günstig. Dasselbe T-Shirt zum gleichen Preis würden wir aber in einem Laden, in dem die meisten anderen T-Shirts viel günstiger angeboten werden, dann als eher teuer ansehen. Die relative Betrachtung folgt im ersten Fall daraus, dass der hohe Preis und im zweiten Fall, dass der niedrigere Preis als „Anker“ wirken, von denen man sich, wie Studien gezeigt haben, mental nur schwer wieder lösen kann. Um den Ankereffekt bei Wertpapierkäufen zu erkennen, sollten Anleger ihre eigenen Vorstellungen und Erwartungen zu dem betreffenden Titel kritisch hinterfragen.

Mit „**mentaler Buchführung**“ werden Verhaltensweisen von Finanzentscheidern beschrieben, die Einkommen und Kosten in definierte Einnahmen- und Ausgabenkategorien unterteilen (z.B. für Wohnen, Nahrungsmittel, Bekleidung etc.), um die abstrakte Finanzplanung greifbarer zu machen. Das kann förderlich sein, um den Überblick über Ein- und Ausgaben zu behalten. Allerdings sollte man berücksichtigen, dass der subjektive Wert, den Geld für uns hat, von Kategorie zu Kategorie unterschiedlich sein und unser Ausgabeverhalten dadurch möglicherweise beeinflusst.

## Blog

Das lässt sich anhand zweier unterschiedlicher Szenarien verdeutlichen. Szenario 1: Jemand hat eine Konzertkarte für 100 € gekauft. An der Konzertkasse realisiert die Person, dass das Ticket unterwegs verloren gegangen ist. Die Enttäuschung ist groß. Wird die Person ein neues Ticket für weitere 100 € erwerben?

Szenario 2: Eine Person will an der Konzertkasse ein Ticket für 100 € erwerben und stellt beim Blick in den Geldbeutel fest, dass sie auf dem Weg zum Konzerthaus einen 100-€-Schein verloren hat. Die Person ärgert sich sehr darüber. Wird sie an dem Vorhaben, sich die Konzertkarte für 100 € zu kaufen, festhalten?

In beiden Szenarien erleiden die fiktiven Personen einen geldwerten Verlust in Höhe von 100 €. Insofern dürfte dies eigentlich für die Entscheidung, den Betrag für eine Karte noch einmal auszugeben, keine Rolle spielen. Studien haben jedoch gezeigt, dass Menschen im zweiten Szenario sehr viel eher dazu tendieren, das Geld für eine Karte auszugeben, als dies im ersten Szenario der Fall ist. Das zeigt, dass der Verlust eines Geldscheins in eine wertmäßig anders empfundene Kategorie („Bargeld“) fällt, als der Verlust einer bereits gekauften Konzertkarte.

Ähnlich irrational gehen Menschen mit unvorhergesehenen Gewinnen um. Im Gegensatz zu über längere Zeit angespartem Geld wird unverhofft gewonnenes meist ebenso schnell wieder ausgegeben. Dies liegt daran, dass solches Geld an keiner Stelle der mentalen Buchführung „verbucht“ ist. Das Gleiche gilt im Umgang mit „Geburtstagsgeld“ und „Bonuszahlungen“. Bereits die Bezeichnungen verraten eine Tendenz, mit diesem Geld anders umgehen zu wollen. Weil es sich nicht um „übliches Einkommen“ handelt, tendieren Menschen dazu, es freigiebiger auszugeben.

Mentale Buchführung birgt durchaus Risiken für das Anlageverhalten. Die Forschung hat gezeigt: Wer mental sehr stark Buch führt, neigt dazu, erzielte Gewinne risikoreicher zu verwenden. Das Gefühl, es sei leichter zu verschmerzen, erzielte Gewinne wieder zu verlieren, als anderes Geld, verleitet möglicherweise dazu, besonders spekulative Geschäfte einzugehen, in die man sonst nie investiert hätte. Um das zu vermeiden, sollte man stets das Gesamtportfolio im Blick behalten und sich bewusst machen, dass auch in unterschiedlichen mentalen Kategorien verwaltetes Geld immer den gleichen Wert hat. Die für das gesamte Portfolio zu treffende Entscheidung, welche Investitionsrisiken man bereit ist einzugehen, sollte nach anderen, rationaleren Kriterien gefällt werden.

## Information Overload

Naturgemäß ist die Fähigkeit des Menschen, Informationen aufzunehmen und zu verarbeiten, begrenzt. Versuche zeigen etwa, dass Personen, die eine Zeitung vollständig durchgelesen haben, sich danach noch am ehesten an die Informationen auf

## Blog

den ersten Seiten erinnern, das Erinnerungsvermögen an nachfolgende Details aber rapide abnimmt.

Bei der Anlageentscheidung sollte man sich dieser Restriktionen der Aufnahmemöglichkeiten und den Entscheidungsfehlern, die aus einer Überfrachtung mit Informationen, einem so genannten Information Overload, resultieren können, bewusst sein. Alle relevanten Informationen zu einer schier unbegrenzten Anzahl von börsennotierten Unternehmen oder anderen Werten zu verarbeiten, dürfte kaum möglich sein. Bereits die Fülle der Informationen, die in einem mehrere hundert Seiten starken Börsen-Prospekt zu finden ist, macht das Problem überdeutlich. Um die Vielzahl an Informationen zu bändigen, können und müssen Informationen selektiert werden. Auch können Heuristiken (siehe oben) dazu beitragen, die Informationsmenge zu reduzieren und handhabbar zu machen.

## Über- und Unterreaktionen am Markt

Unternehmen sind zur Veröffentlichung einer Vielzahl von Informationen verpflichtet, die den Preis eines Finanzinstruments, beispielsweise einer Aktie, beeinflussen könnten. Diese Informationen nutzen die Marktteilnehmer, um mit teilweise sehr unterschiedlichen Methoden Prognosen für die zukünftige Wertentwicklung zu erstellen. Der Preis einer Aktie spiegelt so in der Regel sämtliche im Markt befindlichen Informationen und Erwartungen wider. Auch die Information, dass andere Marktteilnehmer kaufen, kann eine Information sein, die Anleger in ihren Prognosen bestätigt, sodass immer mehr Menschen die Aktie kaufen.

In diesem Prozess der Preisbildung können immer wieder Über- und Unterreaktionen vorkommen, die im Grunde als über- oder unterproportionale Preisanpassungen eines Wertpapiers aufgrund neuer Informationen zu verstehen sind. So genannte „starke“ Informationen, wie beispielsweise die Nachricht über die Umsatzentwicklung oder panikartiges Kaufverhalten anderer Marktteilnehmer, können dabei die Aufmerksamkeit auf ein Finanzprodukt lenken, mitunter auch Emotionen auslösen und Kaufverhalten und Preis des Produkts unter Umständen recht schnell beeinflussen. Meist deutlich verzögert reagieren Anleger hingegen auf so genannte „gewichtige“ Informationen, die Aufschluss über die fundamentale Veränderung des dem Wertpapier zugrundeliegenden Wertes geben. Hierunter fallen etwa Informationen zur Marktlage, Konjunkturprognosen oder die Veränderung anderer Fundamentaldaten.

Über- und Unterreaktionen am Markt werden zusätzlich durch Herdenverhalten von Finanzmarktteilnehmern verstärkt. Darunter ist das Phänomen zu verstehen, dass ungewöhnlich viele Anleger die gleichen Finanzinstrumente zur selben Zeit erwerben oder veräußern. Das kann entweder darauf beruhen, dass sie über dieselben Informationen verfügen und in ähnlicher Weise hierauf reagieren, oder dass sie sich eher unreflektiert nach dem Verhalten anderer ausrichten, weil sie

## Blog

sich ihnen verbunden fühlen und auf eine Art Schwarmintelligenz vertrauen.

Über- und Unterreaktionen kann der einzelne Anleger nur bedingt entgegentreten. Um sich vor verlustreichen Fehleinschätzungen zu schützen, ist es jedoch wichtig, diese Phänomene durch die Analyse von zugänglichen Informationen zu erkennen. Im Zweifel sollte man vor einer Investition eine mit Marktanalysen vertraute Person zu Rate ziehen.

## Überschätzung

Viele Menschen überschätzen sich selbst, wenn es um die eigenen Fähigkeiten und Kenntnisse rund um Finanzentscheidungen geht. So zeigen Untersuchungen, dass die meisten Menschen ihre Kompetenzen auf diesem Gebiet regelmäßig als über dem Durchschnitt liegend beurteilen. Dieser „better-than-average-effect“ erhöht die Wahrscheinlichkeit von Fehleinschätzungen und kann zu einer „Kontrollillusion“ führen. Danach überschätzen Menschen vor allem auch ihren Einfluss, den sie auf den Erfolg ihrer Finanzgeschäfte nehmen können.

Eine solche Selbstüberschätzung führt oft dazu, dass Prognosen zur Wertentwicklung eines Investments zu optimistisch ausfallen und Gefahren, die durch die Volatilität einer Anlage bedingt sind, nicht ernst genug genommen werden. Wer fälschlicherweise meint, schon viel zu wissen, wird darüber hinaus auch weniger sorgfältig nach neuen Informationen suchen, mit der Folge, dass die tatsächlichen Wissensdefizite weiter zunehmen.

Untersuchungen zeigen, dass bestimmte Anlegergruppen stärker von Überschätzung betroffen sind als andere. So tritt sie bei Männern statistisch häufiger auf als bei Frauen, bei jüngeren Menschen häufiger als bei älteren und – naheliegenderweise – bei risikofreudigen Finanzentscheidern häufiger als bei eher nachdenklichen Anlegern.

Sich vor Selbstüberschätzung zu schützen, ist gar nicht so einfach. Denn je stärker jemand von diesem Phänomen betroffen ist, desto weniger wird er den Bedarf sehen, sich selbst und sein Handeln kritisch zu hinterfragen. Deshalb sollte sich am besten jeder Anleger regelmäßig bewusst machen, dass man vor Selbstüberschätzung nie ganz gefeit ist. Es ist wichtig, den eigenen Kenntnisstand kontinuierlich zu erweitern, gerade vor größeren Investments die eigenen Annahmen noch einmal kritisch zu überdenken oder den Rat eines Experten einzuholen. Um mit der Zeit Erfahrungen zu sammeln und ein realistisches Bild über den Erfolg der gewählten Finanzstrategie zu bekommen, hilft es auch, die eigenen Anlageentscheidungen gründlich zu dokumentieren und sie nach einiger Zeit zu überprüfen.

## Blog

### Framing-Effekte

Menschen lassen sich bei der Informationsaufnahme in vielfacher Hinsicht von der Art, wie etwas formuliert ist, von Farben, Stimmungen oder anderen Begleitumständen beeinflussen. Die durch die Präsentationsform ausgelöste Veränderung in der Wahrnehmung wird als Framing-Effekt bezeichnet.

Insbesondere bei der Beschreibung von Mengenverhältnissen können verschiedene Darstellungen zu unterschiedlichen Wahrnehmungen führen. Zum Beispiel entscheiden sich, vor die Frage gestellt, ob ein Joghurt, der 20% Fett enthält, oder ein Joghurt, der zu 80% kein Fett enthält, gesünder sei, die meisten Menschen für die zweite Variante. Obwohl beide Joghurts exakt den gleichen Fettanteil haben, verleitet die positiv besetzte Botschaft „fettfrei“ in Kombination mit dem höheren prozentualen Anteil von 80% eher zur Ansicht, es handle sich um eine gesündere Variante.

Auch Finanzanlagen können durch sogenannte Gewinn- und Verlustframes positiv oder negativ dargestellt werden. Werden zum Beispiel mögliche Gewinne stärker betont als verbundene Verlustrisiken, wird ein eher unkritischer Empfänger dieser Botschaft diesen Aspekt auch stärker gewichten und gegebenenfalls risikofreudiger investieren. Werden hingegen die Risiken besonders herausgestellt, kehrt sich der Effekt ins Gegenteil um.

Menschen haben auch regelmäßig Schwierigkeiten prozentuale oder absolute Preisnachlässe zu beurteilen. Bei niedrigen Preisen macht beispielsweise ein Rabatt in Form eines absoluten Betrags auf viele Menschen weniger Eindruck als ein prozentualer Nachlass. So wird ein Preisnachlass von 60 Cent bei einem Kilo Äpfel, das ursprünglich 3 € kosten sollte, nur wenigen als Kaufanreiz erscheinen. Ein Preisnachlass um 20% erscheint den meisten Probanden hingegen deutlich attraktiver, obwohl das Kilo Äpfel in beiden Fällen absolut gleich viel kostet. Interessanterweise verhält es sich bei Produkten höherer Preisklassen genau umgekehrt. Einen Rabatt von 15% beim Kauf eines Laptops, das 1.000 € kosten sollte, erscheint hier weniger attraktiv als ein Preisnachlass um 150 €.

Solche Mechanismen können sich auch auf die Wahrnehmung von Finanzanlagen auswirken. Wer beispielsweise die Wertentwicklung von Kryptowährungen verfolgt, konnte bemerken, dass die Werbung für Bitcoins anfangs stark auf den prozentualen Wertzuwachs abstellte, inzwischen bei dem erreichten, höheren Preisniveau jedoch die Wertschwankungen häufiger in absoluten Zahlen genannt werden. Die Nutzung eines solchen Framings lässt Bitcoins dann besonders attraktiv erscheinen.

Geschickt geframte Informationen können bei Finanzentscheidung dazu führen, dass Investitionen auch jenseits der eigenen, ursprünglich festgelegten Risikotoleranz getätigt werden. Framing, welches die kurzfristige Performance einer Anlage in den Fokus rückt, kann zudem bewirken, dass den

## Blog

kurzfristigen Wertschwankungen, die oft wenig Aussagekraft für die langfristige Entwicklung haben, zu viel Gewicht beizumessen wird.

Wie kann man sich gegen den Einfluss solcher Effekte schützen? Zunächst gilt, was für alle Fehlerquellen bei Finanzentscheidungen zutrifft: Wer die Fallen kennt, tappt selbst deutlich seltener hinein! Heißt: Wer sich geframter Informationen bewusst ist und sie erkennt, kann sich ihrem manipulativen Einfluss am ehesten entziehen.

Framing-Effekte können bei Negativ- bzw. Positivframes ebenso wie bei Gewinn- und Verlustframes durch Umformulieren der gegebenen Information und eine kritische Gegenprüfung verringert werden. Bei Mengenverzerrungen hilft es, die Daten umzurechnen: bei großen Zahlen in den entsprechenden Prozentwert, bei kleineren Zahlen in die absoluten Werte.

Natürlich können geschulte Berater Framing-Effekte noch besser erkennen und dabei helfen, sie zu minimieren, indem sie Anleger nicht nur bei der kritischen Prüfung von externen Informationen, sondern auch der eigenen Annahmen und Gedankengänge unterstützen.