

## Einleitung

### Begriff „Behavioral Finance“ und dessen Abgrenzung

Behavioral Finance ist eine verhaltenswissenschaftlich orientierte Finanzmarkttheorie, die sich vor allem in den USA als ein neuer Forschungszweig entwickelt und mittlerweile etabliert hat. Diese Lehre geht davon aus, dass sich Menschen nur beschränkt rational verhalten (DeBondt, Thaler 1995). Sie berücksichtigt im Gegensatz zur modernen Kapitalmarkttheorie, die den Teilnehmern an den Finanzmärkten Gewinnerzielung als einziges Handlungsmotiv unterstellt, dass die Akteure auch andere Beweggründe für ihr Handeln an den Finanzmärkten haben können. Sie geht auch nicht davon aus, dass die Marktteilnehmer vollständig informiert sind. Unter Umständen besitzen die Akteure keinen Zugang zu wichtigen Informationen, die ihre Entscheidungen beeinflussen könnten. Möglicherweise sind bestimmte Informationen sogar überhaupt nicht erhältlich oder werden nicht oder nicht richtig wahrgenommen.

Weiterhin wird davon ausgegangen, dass Menschen Informationen nur in beschränktem Umfang aufnehmen können (Felsei, 1997). Diese Begrenzung führt dazu, dass Informationen selektiert und entsprechend ihrer Bedeutung gewichtet werden müssen. Oft liegen diesem Auswahlprozess jedoch nicht nur rationale Kriterien zugrunde. Fehler sind also nicht ausgeschlossen. Es ist außerdem möglich, dass Menschen dieselbe Information in verschiedenartigen Situationen jeweils völlig anders bewerten und daher zu anderen, manchmal gar gegensätzlichen Schlussfolgerungen gelangen. Auch Studien und Experimente der Sozialpsychologie haben gezeigt, dass den Menschen bei der Informationswahrnehmung und -verarbeitung immer wieder Missverständnisse und Trugschlüsse unterlaufen. Dabei handelt es sich aber nicht um gelegentliche Ausrutscher, die von den anderen rationalen Marktteilnehmern wettgemacht werden. Die Anomalien und Verzerrungen treten eher systematisch auf. Diese Systematik kann durchaus Rückschlüsse auf zukünftige Verhaltensweisen der Marktteilnehmer erlauben.

Die Behavioral Finance befasst sich jedoch nicht nur mit der Aufnahme und Verarbeitung von Informationen. Sie geht einen Schritt weiter und untersucht das Entscheidungsverhalten der Teilnehmer an den Märkten. Auch wenn manchmal die Handlungsalternativen vollkommen klar erscheinen, kann allein schon die Form ihrer Darstellung die Entscheidung beeinflussen. Zusätzliche Schwierigkeiten kommen auf, wenn die Wahlmöglichkeiten nicht so deutlich zu unterscheiden sind und dessen Eintreten von Wahrscheinlichkeiten abhängt, die geschätzt werden müssen. Deswegen ist die Behavioral Finance darauf ausgerichtet, das tatsächliche, oft intuitive Verhalten der Entscheider zu beschreiben und darauf basierend das Verhalten vor, während und nach einer Entscheidung vorherzusagen. Dies ist vor allem für die Beurteilung des Verhaltens der Teilnehmer an den Kapitalmärkten von wesentlicher Bedeutung, denn wenn sich Entscheidungsverhalten prognostizieren lässt, dann wird es für Dritte wiederum ökonomisch nutzbar. Aber auch ein Akteur, der sich dieser Verhaltensweise bewusst ist, kann in Erkenntnis dieser Zusammenhänge eigene Fehler entdecken und vermeiden lernen.

Versucht man Handlungsweisen von Marketingteilnehmern abzubilden und darauf basierend zukünftiges Verhalten zu prognostizieren, so wird man nicht umhin kommen verhaltenswissenschaftliche Erklärungsansätze zu entwickeln und anzuwenden. Diese stützen

sich vor allem auf empirische Untersuchungen und Experimente zum Verhalten von Marktteilnehmern. In diesem Zusammenhang stellt die bereits Anfang der achtziger Jahre entwickelte Prospect Theorie der Psychologen Daniel Kahneman und Amos Tversky einen Meilenstein dar. In zahlreichen Versuchen wiesen die Wissenschaftler nämlich nach, dass die alltägliche Realität der Marktteilnehmer offensichtlich eine andere ist, als bislang von Ökonomen angenommen wurde. Mit Hilfe der Prospect Theorie wurden Verhaltensmuster transparent gemacht, die bis dahin von den Verfechtern der rationalen Entscheidungen ignoriert wurden. Diese Verhaltensmuster entstehen, weil die für das rationale Handeln erforderliche Disziplin und Selbstkontrolle häufig von Gefühlen überlagert und außer Kraft gesetzt werden. Außerdem überblicken Menschen das, was sie tun, nicht in seiner ganzen Tragweite (Bernstein 1996). Die Prospect Theorie und ihre Erkenntnisse – sie hat sich mittlerweile als wichtigste Alternative zur klassischen Erwartungsnutzentheorie etabliert (Levy, 1997) - lassen sich problemlos auf das Verhalten der Teilnehmer an den Finanzmärkten übertragen. Mit ihrer Hilfe wird verständlich, warum Akteure in vielen Entscheidungssituationen bestenfalls „begrenzt rational“ (Simon, 1955, 1997) handeln.

Das Forschungsgebiet der Behavioral Finance geht über die Analyse von Handelsentscheidungen hinaus. Es existieren weitere vielfältige Verhaltensweisen die einer Erklärung bedürfen. Der Erfolg oder Misserfolg einer Entscheidung kann auch zukünftige Entscheidungen beeinflussen. Informationen können im Lichte eines Gewinnes (bzw. im Schatten eines Verlustes) ganz anders wahrgenommen und bewertet werden als dies vor der Handelentscheidung der Fall gewesen wäre.

Die Behavioral Finance befasst sich also zum einen mit der Aufnahme, Auswahl und Verarbeitung von Information und konsequenterweise mit den daraus resultierenden Entscheidungen. Auf der anderen Seite beschäftigt sie sich mit den Anomalien im menschlichen Verhalten. Die Abweichungen vom rationalen Handeln sind jedoch nicht auf Einzelfälle wie Masseneuphorien beschränkt, sondern Bestandteil des täglichen Lebens und Handelns der Marktteilnehmer.