

**Evelina Simeonova**

## **„Behavioral Finance: Fehlverhalten und Anomalien auf den Finanzmärkten“**

Laut den Annahmen der neoklassischen Kapitalmarkttheorie sind die Märkte vollkommen, die Menschen agieren rational und die Marktpreise beinhalten alle Informationen. Am realen Markt ist der "Homo Oeconomicus" nicht zu finden. Es entsteht die Frage, inwieweit die Aussagen der traditionellen Modelle das Marktgeschehen adäquat wiedergeben und erklären können. Welche Rolle spielt dabei der Faktor menschliches Verhalten?

Die Loslösung vom Rationalitätspostulat der klassischen Kapitalmarkttheorie hat den Ausgangspunkt für eine neue, verhaltenswissenschaftliche Orientierung auf diesem Gebiet gesetzt. Sie ist unter dem Namen Behavioral Finance bekannt. Im Mittelpunkt dieser noch jungen Forschungsrichtung stehen das tatsächliche Verhalten von Finanzmarktakteuren und dessen Implikationen auf dem Finanzmarkt. Mit Hilfe wichtiger Erkenntnisse aus der Psychologie und der Sozialpsychologie wird deutlich gemacht, dass Investoren u. U. irrational handeln und dabei „Fehler“ nicht ausgeschlossen bleiben. Sie verfügen zum einen nicht stets und nicht ausschließlich über preisrelevante Informationen, die in die Marktpreise einfließen. Zum anderen können die Aufnahme, Verarbeitung und Bewertung dieser Informationen unvollständig oder verzerrt sein, weil situative und personenbezogene Faktoren einen Einfluss auf Anlageentscheidungen ausüben. Dies führt dementsprechend zum fehlerhaften Investitionsverhalten, das sich in verschiedenen Anomalien manifestieren kann.

Die Forschung über Anomalien auf den Finanzmärkten kann grundsätzlich in zwei Strömungen unterteilt werden. Den Schwerpunkt der ersten Richtung bilden Anomalien, die auf der Marktebene beobachtet werden und die dazu führen, dass sich Marktpreise von ihrem fundamentalen Wert entfernen. Die zweite Strömung befasst sich mit Anomalien auf der Ebene des individuellen Verhaltens von Finanzanlegern. Sie können als die Grundlage für Kapitalmarktanomalien wie z. B. einen Börsencrash betrachtet werden. In diesem thematischen Rahmen – Fehlverhalten auf der individuellen Ebene – kann die vorliegende Arbeit angesiedelt werden. Der Fokus wird insbesondere auf Irrationalitäten im Entscheidungsverhalten gesetzt. Das Ziel dieser Arbeit ist zum einen, die wesentlichen Determinanten von Finanzanlageentscheidungen zu identifizieren und zu erklären. Zum anderen sollen die Verhaltensabweichungen im Strukturrahmen der Informationsverarbeitungsprozesse aus der Sicht von Behavioral Finance dargestellt und erläutert werden.

Wechselwirkungen zwischen einzelnen Anomalien sollen auch berücksichtigt werden, weil sie nicht unabhängig voneinander auftreten. Dem Bild des rationalen Anlegers soll das Bild des realen Anlegers gegenübergestellt werden. Somit soll der wachsenden Bedeutung von Behavioral Finance sowohl in der Theorie als auch in der Forschung Rechnung getragen werden.

Zu Beginn wird in Kapitel 2 die neoklassische Perspektive näher betrachtet. Es wird auf den Begriff der Entscheidung sowie die präskriptive Entscheidungstheorie eingegangen, die als grundlegend für die traditionelle Finanzierungstheorie gelten. Im Anschluss werden einige Konzepte, die als relevant erachtet wurden, dargestellt, um Besonderheiten und Schwachstellen des rationalen Entscheiders, die für den späteren Verlauf der Arbeit wichtig sind, aufzuführen. In Kapitel 3 wird ein

Überblick über die Entstehung und Definition von Behavioral Finance sowie deren entscheidungstheoretische Grundlagen – die präskriptive Entscheidungstheorie – gegeben. Anschließend wird auf den Prozess der kognitiven Informationsverarbeitung detaillierter eingegangen, weil dies dem Entscheidungsverständnis in der verhaltensorientierten Kapitalmarktforschung entspricht. Kapitel 4 und Kapitel 5 bilden den Kernbestandteil dieser Arbeit. Zuerst werden die Faktoren, die das Investitionsverhalten von Finanzanleger beeinflussen und die und u. U. das Zustandekommen von Fehlverhalten herbeiführen können, aufgezeigt. Dabei wird zwischen situativen und personenbezogenen Faktoren, die sich in einer interdependenten Beziehung befinden, differenziert. Am Anfang des fünften Kapitels wird das Konzept der kognitiven Dissonanz näher erläutert, weil dieses als eine wichtige Erklärungshilfe oder Entstehungshintergrund für viele Anomalien gilt. Anschließend werden Besonderheiten und Funktionsweisen ausgewählter Anomalien, die den Phasen des Informationsverarbeitungsprozesses zugeordnet wurden, dargestellt. In Kapitel 6 wird eine kurze Darstellung kritischer Aspekte, die in Bezug auf Behavioral Finance diskutiert werden, dargelegt. Als Abschluss werden die gewonnenen Erkenntnisse zusammengefasst.