

Rolf J. Daxhammer

Mate Facsar

Behavioral Finance

Verhaltenswissenschaftliche Finanzmarktforschung
im Lichte begrenzt rationaler Marktteilnehmer

2., überarbeitete und erweiterte Auflage

UVK Verlagsgesellschaft mbH • Konstanz
mit UVK/Lucius • München

Inhaltsverzeichnis

Vorwort zur zweiten Auflage	5
Vorwort zur ersten Auflage	5
Einleitung	9
Abschnitt I – Der Homo Oeconomicus im Zentrum der Neoklassik	19
1 Die neoklassische Kapitalmarkttheorie als Grundlage rationalen Verhaltens	19
1.1 Entwicklung der wirtschaftswissenschaftlichen Sichtweisen	20
1.2 Entscheidungstheorien und Konzepte der Neoklassik	26
1.2.1 Konzept des Homo Oeconomicus nach Adam Smith	26
1.2.2 Random Walk Theory nach Louis Bachelier	27
1.2.3 Erwartungsnutzentheorie von Morgenstern und von Neumann	32
1.2.4 Informationsverarbeitung nach Bayes	36
1.2.5 Effizienzmarkthypothese nach Eugene Fama	39
Zusammenfassung	45
2 Grenzen der neoklassischen Kapitalmarkttheorie	47
2.1 Modelle der neoklassischen Kapitalmarkttheorie	47
2.1.1 Portfolio Selection Theory nach Harry Markowitz	47
2.1.2 Capital-Asset-Pricing-Modell nach William Sharpe	54
2.1.3 Arbitrage Pricing Theory als Alternative zum CAPM	59
2.2 Bewertungsansätze als Basis finanzwirtschaftlicher Entscheidungen	61
2.2.1 Fundamentale Wertpapieranalyse	61
2.2.2 Charttechnische Analyse	67
2.3 Alte vs. neue Realität – der Schwarze Schwan	72
Zusammenfassung	76
Schlussbetrachtung Abschnitt I	77
Abschnitt II – Wiederkehrende Spekulationsblasen – ausgelöst vom Homo Oeconomicus Humanus	79
3 Das Investorenverhalten aus Sicht der Behavioral Finance	79
3.1 Ausgangspunkt und Zielsetzung der Behavioral Finance	79
3.1.1 Begriff der Rationalität im Zuge der Paradigmenerweiterung	82
3.1.2 Abkehr von der Erwartungsnutzentheorie – Begrenzte Rationalität	86
3.2 Betrachtungswechsel im Rahmen der Behavioral Finance	89
3.2.1 Vergleich der neoklassischen mit der verhaltensorientierten Ökonomie	89
3.2.2 Untersuchungsmethoden der Behavioral Finance	92

3.2.3 Der Investor im Wandel der Zeit

Zusammenfassung

4 Spekulationsblasen als Zeichen für Marktanomalien 101

4.1 Ursachen für die Entstehung und Verstärkung von Spekulationsblasen 101

4.1.1 Herdentrieb 104

4.1.2 Grenzen der Arbitrage 107

4.2 Anatomie von Spekulationsblasen nach Kindleberger/Minsky 111

4.3 Detailbetrachtung Spekulationsblasen und Kapitalmarktanomalien 115

4.3.1 Bedeutung von Spekulationsblasen für Volkswirtschaften 116

4.3.2 Arten von Spekulationsblasen 117

4.3.3 Arten von Kapitalmarktanomalien 120

Zusammenfassung 127

5 Historische Spekulationsblasen im Überblick

5.1 Markteigenschaften als Auslöser von Spekulationsblasen

5.2 Beispiele für bedeutende Spekulationsblasen

5.2.1 Die Tulpenmanie von 1636

5.2.2 Die John-Law-Spekulationsblase von 1716

5.2.3 Die Südseespekulationsblase von 1720

5.2.4 Der Börsenboom und -crash von 1929

5.2.5 Die Dotcom-Spekulationsblase ab 1997

5.2.6 Die US-Subprime-Kreditkrise ab 2007

5.2.7 Multiple Spekulationsblasen nach der Subprime Kreditkrise (ab 2012)

5.3 Hinweise auf Spekulationsblasen im Private Equity

Zusammenfassung

Schlussbetrachtung Abschnitt II

Abschnitt III – Der Homo Oeconomicus Humanus im Information»- und Entscheidungsprozess

6 Phasen der Entscheidungsfindung

6.1 Der Informations- und Entscheidungsprozess im Überblick

6.1.1 Informationswahrnehmung

6.1.2 Informationsverarbeitung/-bewertung

6.1.3 Investitionsentscheidung

6.2 Basis der Entscheidungsfindung aus Sicht der Behavioral Finance

6.2.1 Entscheidungsfindung auf Basis der Prospect Theory

6.2.2 Merkmale der Bewertungsfunktionen

6.2.3 Bewertung von Wertpapieren auf Basis der Prospect Theory

Zusammenfassung

7	Begrenzte Rationalität bei der Informationswahrnehmung	193
7.1	Heuristiken kognitiven Ursprungs	196
7.1.1	Fehleinschätzung von Wahrscheinlichkeiten (u.a. Verfügbarkeits-heuristik)...	196
7.1.2	Fehleinschätzung von Informationen (u.a. selektive Wahrnehmung)	203
7.2	Heuristiken emotionalen Ursprungs – Herdenverhalten	209
7.3	Einschätzung der Risiko-/Renditeschädlichkeit betrachteter Heuristiken	211
	Zusammenfassung	213
8	Begrenzte Rationalität bei der Informationsverarbeitung	215
8.1	Heuristiken kognitiven Ursprungs	216
8.1.1	Fehleinschätzung von Wahrscheinlichkeiten (u.a. Ambiguitätsaversion)	217
8.1.2	Fehleinschätzung von Informationen – Konservatismus	224
8.1.3	Fehleinschätzung der objektiven Realität (u.a. mentale Buchführung)	227
8.1.4	Fehleinschätzung der eigenen Fähigkeiten (u.a. Selbstüberschätzung)	232
8.2	Heuristiken emotionalen Ursprungs – Umkehr der Risikobereitschaft	238
8.3	Einschätzung der Risiko-/Renditeschädlichkeit betrachteter Heuristiken	240
	Zusammenfassung	242
9	Begrenzte Rationalität bei der Investitionsentscheidung	245
9.1	Heuristiken kognitiven Ursprungs	246
9.1.1	Fehleinschätzung der objektiven Realität – Selektive Entscheidung	246
9.1.2	Fehleinschätzung der eigenen Fähigkeiten (u.a. Selbstattribution)	248
9.2	Heuristiken emotionalen Ursprungs	251
9.2.1	Fehleinschätzung der objektiven Realität (u.a. Reueaversion)	251
9.2.2	Fehleinschätzung der eigenen Fähigkeiten (u.a. Reueaversion)	261
9.3	Einschätzung der Risiko-/Renditeschädlichkeit betrachteter Heuristiken	267
9.4	Überblick im Informations- und Entscheidungsprozess betrachteter Heuristiken	269
	Zusammenfassung	271
	Schlussbetrachtung Abschnitt III	273
Abschnitt IV – Anwendungsbereiche und Weiterentwicklung der Behavioral Finance		275
10	Anwendung der Behavioral Finance in der Anlageberatung	275
10.1	Überblick über begrenzt rationales Verhalten in der Anlageberatung	277
10.2	Umgang mit Heuristiken in der Anlageberatung	282
10.2.1	Heuristiken während der Informationswahrnehmung	284
10.2.2	Heuristiken während der Informationsverarbeitung/-bewertung	287
10.2.3	Heuristiken während der Investitionsentscheidung	290
	Zusammenfassung	294

11	Anwendung der Behavioral Finance in der Unternehmensführung	295
11.1	Overconfidence bei unternehmerischen Investitionsentscheidungen	295
11.2	Ausschüttungspolitik aus Sicht der Behavioral Finance	301
11.3	Initial Public Offerings aus Sicht der Behavioral Finance	306
11.4	Corporate Governance aus Sicht der Behavioral Finance	309
11.5	Equity Premium Puzzle	314
	Zusammenfassung	315
12	Financial Nudging – verhaltenswissenschaftliche Ansätze für bessere Finanzentscheidungen	317
12.1	Libertärer Paternalismus	317
12.1.1	Entscheidungsarchitektur	318
12.1.2	Wahlfreiheit & Paternalismus	319
12.1.3	Arten und Merkmale des Nudging	320
12.1.4	Kritik am libertären Paternalismus	325
12.2	Financial Nudging/Finanzielle Nudgingansätze	328
12.2.1	Verhaltenswissenschaftliche Grundlagen des Financial Nudging	329
12.2.2	Kredite	330
12.2.3	Kreditkarten	332
12.2.4	Hypotheken	334
12.2.5	Altersvorsorge	335
12.2.6	Aktien und Anleihen	339
	Zusammenfassung	342
13	Weiterentwicklung der Behavioral Finance – Blick in die Zukunft	343
13.1	Grenzen der Behavioral Finance	343
13.2	Entstehung der Neuro-Finance/Neuroökonomie	345
13.2.1	Erforschung des menschlichen Gehirns	347
13.2.2	Entscheidungsprozesse aus Sicht der Neuro-Finance	351
13.3	Entstehung der Emotional Finance	358
13.3.1	Emotionen als Grundlage für Investitionsentscheidungen	359
13.3.2	Interpretation von Marktbewegungen aus Sicht der Emotional Finance	364
	Zusammenfassung	369
	Schlussbetrachtung Abschnitt IV	370
	Glossar	371
	Literaturverzeichnis	383
	Abbildungsverzeichnis	403
	Personen- und Sachverzeichnis	407