

# BEHAVIORAL FINANCE

Focus

Juni 2008

## Überliste dich selbst!

Anleger sind auch nur Menschen. Sie werden von einem Gehirn gesteuert, das zwischen Rationalität und Emotionalität hin und her schaltet. Es hat dabei Verhaltensmuster aus der Steinzeit in die Neuzeit übertragen. Die verhaltenswissenschaftliche Finanztheorie (engl. „Behavioral Finance“) hat mehrere typische Verhaltensmuster herausgearbeitet, mit denen sich Anleger immer wieder gerne selbst ein Bein stellen.

Zur Geldanlage gehört auch die Unvoreingenommenheit, Fehler zu erkennen und diese zuzugeben, um sie in der Folge nicht wieder zu begehen. Häufig steht diesem Lernmechanismus jedoch die eigene Selbstüberschätzung im Weg: Was gut gelaufen ist, ist unser Erfolg; was schief geht, nun, das war „Pech“ – oder „ein schlechter Rat“. Hochmut versperrt die Sicht – auch bei Anlageentscheidungen. Dieser Denkmeechanismus kommt gerne nach ersten Erfolgen in Gang, die dann den eigenen Fähigkeiten gutgeschrieben werden. Die Folgen können fatal sein. Nach den ersten erfolgreichen Investitionen heißt es schnell: „ICH bin toll! ICH habe das verstanden und im Griff!“ Erst viel später zeigt es sich dann, dass es doch nur Zufall war.

Fragen Sie doch mal unter Ihren Kollegen nach, wer sich zu den unterdurchschnittlichen, wer zu den durchschnittlichen und wer zu den überdurchschnittlichen Autofahrern zählt. Da sich jeder an einem unterstellten Durchschnitt orientiert, müsste das Ergebnis eine Normalverteilung um einen Mittelwert herum sein. Vermutlich zählen sich aber mehr als 50% der Kollegen zu den überdurchschnittlichen Fahrern – was per definitionem nicht sein kann.

Das häufigste aus Hochmut resultierende Fehlverhalten ist Überoptimismus.

Beide Neigungen gehen gerne mit einer Kontrollillusion und einer Wissensillusion einher, d. h., es wird unterstellt, eine Entwicklung kontrollieren zu können, die nicht kontrollierbar ist, oder über Wissen zu verfügen, das aber für die Entscheidungsfindung nicht ausreicht. Am Ende kann es sich sogar um zufällige Entwicklungen handeln, die weder kontrollierbar noch prognostizierbar sind, deren Ergebnis der Anleger aber seinem eigenen Können zurechnet. Typisch ist auch die Verharrensneigung: Anstatt alte Prognosen zu überdenken, werden sie beibehalten und der Realität nur zeitlich verzögert angepasst. Zu spät.

An dieser Stelle Hand aufs Herz: Wie viele Ihrer guten Vorsätze zum Jahreswechsel haben Sie eingehalten – und wie lange? Typischerweise scheitern wir schnell an guten Vorsätzen, da die Realisierung des davon erhofften Vorteils in der Zukunft liegt, wir aber den schnellen Gewinn, die aktuelle Bequemlichkeit oder den sofortigen Nutzen vorziehen.

Warum also jetzt Joggen gehen, jetzt auf den Nachtschicht verzichten oder jetzt das Rauchen einstellen, wenn der davon erhoffte Beitrag für die eigene Gesundheit und das längere Leben in der Zukunft liegt? Das erinnert an einen Jäger, der seine Beute jetzt verzehrt,

### Der Autor

Hans-Jörg  
Naumer

Leiter  
Kapitalmarkt-  
analyse



### Neue Publikationen

Zur Vertiefung bietet sich unsere ausführliche Studie „Überliste Dich selbst“ an.

<http://www.allianzglobalinvestors.de>

► **Analysen & Trends**

► **Sparen**

Dazu unsere Podcasts zum gleichen Thema: [www.allianzgi.de/podcast](http://www.allianzgi.de/podcast)

Die Podcast sind abonnierbar z.B. über „iTunes“ für den iPod.

**Tipp:** Alle unsere Analysen sind direkt abonnierbar über [www.allianzgi.de/newsletter](http://www.allianzgi.de/newsletter).

### Impressum

Allianz Global Investors  
Kapitalanlagegesellschaft mbH  
Mainzer Landstraße 11–13  
60329 Frankfurt am Main  
Kapitalmarktanalyse  
Hans-Jörg Naumer (hjn),  
Dennis Nacken (dn),  
Stefan Scheurer (st)



Spielen Sie bewusst den **Advocatus Diaboli**. Suchen Sie das Gespräch mit Menschen, die anderer Meinung sind.

Schlafen Sie grundsätzlich zumindest eine Nacht über weit reichende Entscheidungen. Was dann noch gut ist, ist des zweiten Blickes würdig und wird weniger von unseren Emotionen überlagert.

Gerade weil wir Fehlentscheidungen gerne aussitzen („Das wird schon wieder“), anstatt uns von ihnen schnell und kompromisslos zu trennen, können aus anfänglichen Kursverlusten Totalausfälle werden. Deshalb: Gewinner laufen lassen, Verlustbringer verkaufen. Fällt der Kurs eines Wertpapiers unter bestimmte Verlustgrenzen, wird es verkauft. Solange es aber in der Gewinnzone ist, wird es behalten, bis sich Möglichkeiten auftun, die noch mehr Rendite versprechen. Meist kommt aber zum „Vogel-Strauß-Verhalten“ noch die Orientierung an einem (willkürlichen und daher falschen) Referenzwert, nämlich dem Einstandskurs. „Ich warte ab, bis sich der Wert wieder erholt und ich ohne Verlust verkaufen kann.“ Das ist dreifach falsch: nicht nur, weil das Wertpapier noch weiter an Wert verlieren kann, sondern weil Sie zwischenzeitlich bessere Anlagemöglichkeiten verpassen und gleichzeitig durch die Inflation an Kaufkraft verlieren.

Wer sich selbst überlistet, kann auf bessere Rendite hoffen, meint

Ihr



weil er nicht weiß, ob er morgen überhaupt noch leben wird. Die Altersvorsorge vertagen wir doch genauso auf morgen, oder?

Ein Klassiker ist z. B. auch die „Hinterher-sind-wir-alle-klüger-Neigung“, denn: Im Nachhinein scheint vieles „völlig klar“ zu sein. Die Entwicklung von Konjunkturindikatoren und von Aktienkursen – wer die Charts kennt, denkt: „Wie hätte es auch anders sein können? Das habe ich doch gewusst!“

Selbst der 2000 einsetzende Crash am Aktienmarkt erscheint heute als vertraut und als fast logisch. Wer hat ihn aber vor dem Platzen der Blase richtig vorhergesehen?

Wer glaubt, er habe in der Vergangenheit vieles vorhersehen können, wird dies – fälschlicherweise – auch für die Zukunft annehmen.

### Wir sind Menschen, keine Roboter.

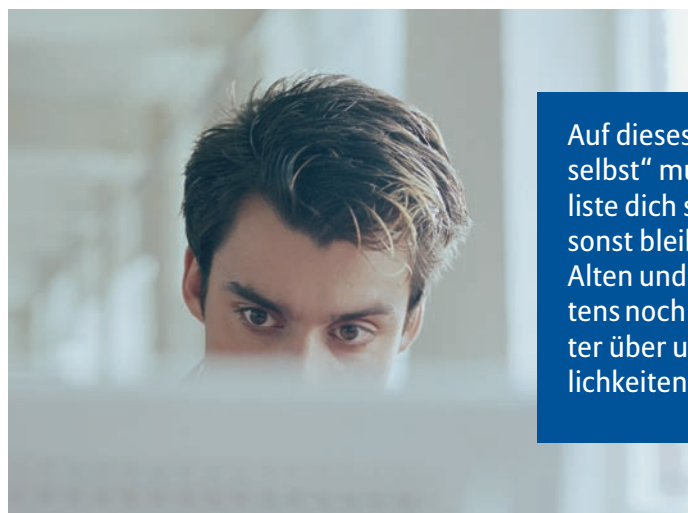
Bei uns wirken Herz und Gehirn zusammen – und selbst das Gehirn ist keine Maschine, die nur den einen Weg zum folgerichtigen Ergebnis kennt.

Auf dieses „Erkenne dich selbst“ muss ein „Überliste dich selbst“ folgen, sonst bleibt alles beim Alten und wir sind höchstens noch etwas frustrierter über unsere Menschlichkeiten.

Deshalb eine kurze Checkliste zur Selbstüberlistung:

Welchen gefühlsgesteuerten Verhaltensmustern unterliegen Sie möglicherweise zum Zeitpunkt der Entscheidung? Sind Sie vielleicht gerade besonders aufgeputscht durch Koffein oder eine Erfolgsserie in der Kapitalanlage, die zu Selbstüberschätzung führt? Lassen Sie sich gerade von einer bestimmten Marktphase oder von bereits erzielten Kursgewinnen anstecken? Folgen Sie nur der Herde, weil jeder über bestimmte Kapitalanlagen spricht? Wurden auch negative Informationen bzw. Informationen, die Ihrer Meinung nicht entsprechen, berücksichtigt oder blenden Sie sie einfach aus, weil sie Ihnen unangenehm sind bzw. weil sie nicht in Ihr Weltbild passen?

Spielen Sie bewusst den **Advocatus Diaboli**. Suchen Sie das Gespräch mit Menschen, die anderer Meinung sind.



Auf dieses „Erkenne dich selbst“ muss ein „Überliste dich selbst“ folgen, sonst bleibt alles beim Alten und wir sind höchstens noch etwas frustrierter über unsere Menschlichkeiten.