

Anlegern fehlt das Gefühl fürs Risiko

Privatleute verlassen sich an der Börse zu sehr auf ihre Emotionen - und übersehen dadurch viele Gefahren, zeigen Studien.

Hans Christian Müller
Düsseldorf

Wie gefährlich Skifahren ist, können kleine Kinder nicht wissen. Sie probieren es einfach aus. Und wenn sie einmal heil hinuntergekommen sind, wollen sie sofort auf den nächsten Hügel - am besten einen steileren. Denn wenn es vorher gutgegangen ist, wird es auch jetzt gutgehen.

Meist reichen schon ein paar Erfolgserlebnisse, und schon sinkt das Risikoempfinden. Dass die Gefahren tatsächlich umso höher sind, je steiler der Berg wird, daran denken höchstens die Eltern.

Dabei verhalten sich Erwachsene genau gleich - zum Beispiel bei der Suche nach guten Anlagemöglichkeiten für das eigene Ersparnis. Eine neue Studie aus dem Bereich der verhaltensökonomischen Finanzforschung zeigt: Ob wir eine Investition für riskant oder nicht halten, hängt von vielem ab - nur nicht vom wahren, objektiven Risiko.



Büro im Finanzdistrikt von London: Investoren überschätzen sich oft.

Leichtsinn durch steigende Kurse

Für ihre Analyse haben die Autoren, die Ökonomen Thomas Post und Arvid Hoffmann, rund 1000 Kleinanleger ein Jahr lang regelmäßig nach ihrem subjektiven Risikoempfinden befragt. Dafür legten ihnen die Forscher der Universität Maastricht eine Skala vor und baten sie um eine Einschätzung, für wie gefährlich sie das Investieren an der Börse im folgenden Monat hielten.

Der Clou dabei: Das Forscherduo hatte gleichzeitig Einblick in die Aktiendeckelungen der Befragten - diese Daten hatte ein niederländischer Online-Broker zur Verfügung gestellt. Im Durchschnitt hatten die Probanden rund 50.000 Euro an den Börsen angelegt. „Die meisten Teilnehmer waren weder Profis noch absolute Laien“, sagt Autor Hoffmann.

Die Wissenschaftler untersuchten, wie die persönlichen Erfahrungen an der Börse Mut oder Angst beeinflussen. Sie stießen auf ein kla-

res Muster: Je stärker die Aktien eines Anlegers in der jüngeren Vergangenheit im Wert gestiegen waren, desto geringer war sein Risikoempfinden - und desto höher seine Bereitschaft, gewagte Deals einzugehen. Ob seine Investments im betrachteten Zeitraum tatsächlich riskant waren - wie stark sie also im Schnitt von Tag zu Tag schwanken -, hatte dagegen keinen Einfluss auf die Risikobereitschaft.

Hoffmann und Post sehen darin eine mögliche Erklärung für die Entstehung von Spekulationsblasen. Diese entstehen schließlich immer dann, wenn sich Anleger zu sehr auf den Trend verlassen und angestachelt durch zurückliegende Erfolge leichtsinniger werden.

„Die Anleger denken: Ist die Rendite gut, ist alles sicher“, sagt Arvid Hoffmann. Doch das sei ein naives Denkmuster: Denn es seien ja meist

eher die gefährlichen Investments, die viel abwerfen würden - schließlich müsse der Anleger mit der Chance auf hohe Gewinne für sein Risiko entschädigt werden, möglicherweise auch viel zu verlieren.

Doch woher kommt diese Fehleinschätzung? Verhaltensforscher gehen davon aus: Gerade bei komplexen Problemen ist der Mensch damit überfordert, alle sachlichen Informationen zu einem konsistenten Bild zusammenzusetzen. Unsere Gefühle leiten uns dabei in die Irre. Affekttheoretiker nennen sich diese Theorie - sie geht zurück auf den amerikanischen Psychologen Paul Slovic. Weil sich die Anleger über hohe Gewinne freuen, empfinden sie das Risiko als geringer - obwohl beides eigentlich andersherum miteinander zusammenhängt. Doch das Erfolgserlebnis wird dann zum entscheidenden Impuls und

überstrahlt alle anderen Gedanken.

Gleichzeitig neigen gerade Laien dazu, sich zu sehr auf ihren - meist eher begrenzten - Erfahrungsschatz zu verlassen. Das zeigt etwa eine experimentelle Studie dreier schweizerischer Forscher, die kürzlich im „Journal of Behavioral Finance“ erschienen ist: Per Fragebogen baten sie eine Gruppe von 500 zufällig ausgewählten Kleinanlegern, Einschätzungen über 20 verschiedene Anlageklassen abzugeben - darunter Gold, Kunstobjekte und Aktien.

Das Ergebnis bestätigte die Vermutung der Forscher: Die Finanzprodukte, mit denen sich die Befragten nach eigener Auskunft besser auskannten, hielten sie auch für deutlich weniger ris-

kant. Das Gleiche galt für Produkte aus der Schweiz, also aus dem eigenen Land. Der Zusammenhang zwischen gefühltem und tatsächlichem Risiko war dagegen längst nicht so klar.

„Leider überschätzen Investoren oft, was sie verstehen“, schreiben die Autoren Mei Wang (Universität Zürich), Carmen Keller und Michael Siegrist (beide: ETH Zürich). Sie kritisieren, dass die typischerweise gefühlgetriebenen Anlageentscheidungen in den gängigen Theoriemodellen der Finanzforschung noch nicht vorkämen.

Doch könnten Banken und Broker die Anleger nicht auch einfach besser über die Risiken ihrer Investitionen informieren? Doch, meint zumindest Arvid Hoffmann. Er schlägt vor, dass Online-Broker neben dem Verlauf der Aktienkurse auch anzeigen sollten, wie sehr der Wert der Anlagen in der Vergangenheit schwankte - und ob das Portfolio damit riskanter war als der Gesamtmarkt. „Das wäre doch eine Win-win-Situation für Anbieter und Kunden“, meint Hoffmann. „Die Gefahr von Paniken und Blasen wäre dann kleiner.“

Ob Anleger aber durch diese Zusatzinformationen tatsächlich dazulernen würden, ist unklar - das zeigt ein Online-Experiment dreier Forscher des amerikanischen RAND-Think-Tanks: Sie gaben einer Gruppe von 2000 Probanden die Aufgabe, ein fiktives Anleiheportfolio aufzustellen - und 10.000 Dollar auf unterschiedlich riskante Anlageklassen zu verteilen. Teilnehmer, die gleichzeitig noch über das historische Risiko der Finanzprodukte informiert wurden, wählten zwar ein sicheres Portfolio als diejenigen, die nur den zurückliegenden Kursverlauf zu sehen bekamen - groß waren die Unterschiede allerdings nicht.

„Anleger denken oft: Ist die Rendite gut, ist alles sicher. Doch das ist ein naives Denkmuster.“

Arvid Hoffmann
Universität Maastricht

Wissenswert: Wie stark bedrohen die hohen Öl- und Benzinpreise die Konjunktur?

Ein Forscherteam um Ifo-Konjunkturchef Kai Carstensen gibt in einer neuen Studie Entwarnung.

Olaf Storbeck
London

Es ist ein neuer Rekord in der 126-jährigen Geschichte des Automobils: Um die 1,72 Euro müssen deutsche Autofahrer an vielen Tankstellen für einen Liter Superbenzin bezahlen - so viel wie nie zuvor. Allein seit Jahresbeginn sind die Preise um zehn Prozent gestiegen. Den Autofahrern treibt das „Benzinpreis-Drama“ (ADAC) Zornesröte ins Gesicht.

Aber wie gefährlich ist diese Entwicklung für die Konjunktur? Droht womöglich gar eine neue Ölkrise wie in den 70er-Jahren?

Ein dreiköpfiges Forscherteam um Ifo-Konjunkturchef Kai Carstensen gibt in einer neuen empirischen Studie Entwarnung: Denn längst nicht jeder Öl- und Benzinpreisschock hat die gleichen negativen Folgen für die Konjunktur. Die für die deutsche Gesamtwirtschaft

enorm wichtige Exportindustrie profitiert sogar nicht selten von höheren Ölpreisen.

Basis der Forschungsarbeit ist eine detaillierte Analyse von Daten über Angebot und Nachfrage auf dem globalen Öl-Markt, der Entwicklung der Weltwirtschaft und der deutschen Konjunktur zwischen 1973 und 2011. Dabei zeigt sich: Die Konjunktur-Effekte höherer Treibstoffpreise stehen und fallen damit, welche Ursachen den Sprit teurer machen - Ölpreisschock ist längst nicht gleich Ölpreisschock.

Auf ganzer Linie gefährlich für die Wirtschaft wird es nur dann, wenn es wie in den 70er-Jahren zu Produktions- oder Lieferengpässen auf dem Ölmarkt kommt. Dann leidet nicht nur der private Konsum, auch die Investitionen und die Exporte kommen unter die Räder. Innerhalb der ersten eininhalb Jahre kostet solch ein Angebotschock im Schnitt 1,5

Prozentpunkte Wirtschaftsleistung. Doch die gute Nachricht ist: Solche Ölpreisschocks hat es in den vergangenen zehn Jahren nicht mehr gegeben. Seit 2002 war es laut Studie nahezu ausschließlich die steigende Weltnachfrage nach Öl, die die Preise in die Höhe getrieben hat.

Und bei einer solchen Konstellation sind die Schäden für die Konjunktur weitaus schwächer, stellen die Forscher fest. Der private Konsum sinkt zwar auch dann, aber steigende Ausfuhr und höhere Investitionen in den Unternehmen gleichen diese negativen Effekte mehr als aus.

Ein zentraler Grund dafür ist intuitiv einleuchtend: Die globale Nachfrage nach Öl steigt vor allem dann, wenn die Weltwirtschaft gut läuft - ein globaler Boom

aber beschert deutschen Exporteuren gleichzeitig gut gefüllte Auftragsbücher. Zudem ändert sich bei manchen Nachfrageschocks auch die Struktur der globalen Güternachfrage - davon profitiert die deutsche Wirtschaft überproportional. So kaufen bei extrem steigenden Ölpreisen zum Beispiel US-Verbrau-



Tankende Autofahrerin in Berlin: Zehn Prozent Preissteigerung seit Jahresbeginn.

cher häufiger sparsame Autos - ein Segment, in dem deutsche Hersteller die Nase vorn haben.

Überträgt man die Ergebnisse auf die derzeitige Situation, kann man die hohen Ölpreise nach Ansicht der Forscher gelassen sehen. Die akuten Gefahren, die von der Öl- und Benzinpreisentwicklung für Wachstum und Beschäftigung ausgehen, dürften gering sein - denn nicht Angebotschocks, sondern die hohe Nachfrage treibe die Ölpreise.

„How much did oil markets developments contribute to the 2009 recession in Germany?“, von Kai Carstensen u.a. erscheint in: Scandinavian Journal of Economics
Kostenloser Download der Studie: www.handelsblatt.com/link

Die internationalen Finanz- & Kapitalmärkte.

In Ihrer Hand.

CORPORATE FINANCE
Das Kompetenzportfolio

Aus ökonomischer und juristischer Sicht liefert CORPORATE FINANCE praxisrelevante Fakten rund um Unternehmensfinanzierung, Unternehmensbewertung, M&A und Kapitalmärkte.



CORPORATE FINANCE biz

„CORPORATE FINANCE biz“ zeigt praxisorientiert die aktuellen Trends und Methoden aus den Bereichen Kapitalmarkt, Mergers & Acquisitions, Bewertung, Unternehmensfinanzierung und Finanzmanagement auf. Corporate Finance-Profis profitieren von fundierten Aufsätzen, Analysen und aktuellen Meldungen.

CORPORATE FINANCE law

„CORPORATE FINANCE law“ schlägt eine Brücke zwischen Recht und Ökonomie. Renommierte Experten stellen gesellschafts- und kapitalmarktrechtliche sowie steuer- und bilanzrechtliche Aspekte in ihrem ökonomischen und finanzwirtschaftlichen Kontext dar.



CORPORATE FINANCE fachportal

Das „CORPORATE FINANCE fachportal“ beinhaltet die Online-Archive von „CORPORATE FINANCE biz und law“, „BewertungsPraktiker“ und „Finanzierung im Mittelstand“ sowie „DER BETRIEB“ und „KoR“. Darüber hinaus stehen Nachrichten, Meldungen, Urteile und Verwaltungsanweisungen zur Verfügung. Handelsblatt News und die Recherche in einem 90 Tage-Archiv liefern zusätzliche Wirtschafts- und Finanzinformationen.
► www.cf-fachportal.de

CORPORATE FINANCE weekly

Der PDF-Newsletter „CORPORATE FINANCE weekly“ liefert aktuelle Nachrichten und Entwicklungen im Bereich Corporate Finance. Fachredakteure selektieren die wichtigsten Nachrichten aus Wirtschaftspresse (z.B. Handelsblatt, Börsen-Zeitung, FAZ, WirtschaftsWoche) sowie aus weiteren Quellen und stellen diese mit entsprechenden Links zusammen.

CORPORATE FINANCE summit

Die Veranstaltung „CORPORATE FINANCE summit“ ermöglicht den persönlichen und fachlichen Austausch. Im Rahmen einer interdisziplinären Fachtagung diskutieren hochrangige Vertreter der Corporate Finance-Szene aktuelle Themen und Entwicklungen. Der Besuch der Veranstaltung ist in dem Abonnement kostenfrei enthalten.

JETZT KOSTENFREI 4 Ausgaben TESTEN

4 Ausgaben inklusive Online-Archiv gratis testen!

Oder Kupon per Post an: Fachverlag der Verlagsgruppe Handelsblatt GmbH • Kundenservice • Postfach 92 54 • 97092 Würzburg

Schnell faxen an: **08 00/000 29 59**

Ja, ich möchte CORPORATE FINANCE jetzt testen und bestelle 4 Ausgaben inkl. Online-Archiv gratis frei Haus. Sollte mich Ihr Angebot wider Erwarten nicht überzeugen, melde ich mich innerhalb von 14 Tagen nach Erhalt des vierten Heftes schriftlich beim Verlag: Fachverlag der Verlagsgruppe Handelsblatt GmbH, Kundenservice, Grafenberger Allee 293, 40237 Düsseldorf. Andernfalls beziehe ich **CORPORATE FINANCE** zum Jahresvorszugspreis von € 452,- inkl. MwSt., zzgl. € 16,- Versand.

Weitere Infos:
☎ 08 00/000 16 37
✉ kundenservice@fachverlag.de
🛒 www.fachverlag-shop.de

Firma Privat

Telefon (für evtl. Rückfragen)

Name, Vorname

E-Mail (für evtl. Rückfragen)

Firma (nur bei Firmenschrift angeben)

Datum/Unterschrift

Beruf/Funktion/Abteilung

PLZ, Ort

Straße, Nr.

PA CFN0177

Hiermit erkläre ich mich damit einverstanden, dass mich die Handelsblatt-Gruppe telefonisch, per Post und per E-Mail über Verlagsangebote informiert.

Widerspruchsbelehrung: Sie können der Verarbeitung oder Nutzung Ihrer Daten für Zwecke der Werbung oder der Markt- oder Meinungsforschung unter nachfolgender Adresse widersprechen: Fachverlag der Verlagsgruppe Handelsblatt GmbH, Kundenservice, Grafenberger Allee 293, 40237 Düsseldorf, kundenservice@fachverlag.de, Fax: 0800 / 000 2959.