

„Wir stehen noch vor der Halbzeitpause“

Klaus Barde im Gespräch mit Prof. Dr. Martin Weber, Universität Mannheim

Honorarberatung: Die Aussagen Ihrer Wissenschaft, der Behavioral Finance, klingen stets sehr überzeugend. Doch gehört dazu natürlich auch eine empirische Basis. Auf welchen Quellen fusst der Erkenntnisstand der von der Presse so gern publizierten Aussagen zum irrational agierenden Homo Oeconomicus?

Prof. Dr. Martin Weber: Zur Erklärung des Anlegerverhaltens und anderer Phänomene auf den Finanz- und Kapitalmärkten bedient sich die Behavioral Finance der Erkenntnisse der Psychologie. Sie versteht sich als Teildisziplin der herkömmlichen Finanzwirtschaft, geht aber von einem begrenzt rationalen Verhalten der Marktteilnehmer aus. Dem Homo Oeconomicus wird also ein „menschlicher“ Entscheider entgegen gestellt, der gewissen Verhaltensbesonderheiten unterliegt. Das besondere an diesen Verhaltensbesonderheiten ist, dass sie systematisch auftreten, d.h. alle Menschen bis zu einem gewissen Grad gleichermaßen betreffen. Für das Einführen von Einsichten der psychologischen Forschung in die Wirtschaftswissenschaft sowie den Einsatz von Laborexperimenten als Werkzeug der empirischen ökonomischen Analyse wurden Daniel Kahneman und Vernon Smith in 2002 mit dem Nobelpreis in Wirtschaftswissenschaften ausgezeichnet.

Honorarberatung: Sind die wesentlichen Fragen dieser Disziplin schon erschöpfend untersucht? Oder stehen wir aus Sicht der hier tätigen Wissenschaftler erst ganz am Anfang?

Prof. Dr. Martin Weber: Wir stehen hier nicht mehr ganz am Anfang, aber definitiv noch vor der Halbzeitpause. Grundsätzlich versucht die Behavioral Finance zwei unterschiedliche Fragestellungen näher zu beleuchten. Die erste Fragestellung betrifft den Einfluss psychologischer Phänomene auf das Verhalten von Marktteilnehmern. Hier sind wir schon relativ weit, d.h. wir wissen ziemlich genau, welche Fehler Individuen in ihrem Entscheidungsverhalten begehen und welche psychologischen Faktoren da-

für verantwortlich sein können. In wie weit derartige irrationale Verhaltensweisen aggregierte Marktdaten, insbesondere Aktienkurse, beeinflussen, ist die zweite Fragestellung, mit der sich der Behavioral-Finance-Ansatz auseinandersetzt. Allerdings kann die bestehende Literatur bislang noch nicht abschließend nachweisen, dass bestimmte Finanzmarktanomalien tatsächlich die Folge individueller Anlegervorlieben sind, die sich im Aggregat nicht eliminieren.

Aus meiner Sicht ist es deshalb eine der zentralen Aufgaben der Forschungsdisziplin für die Zukunft, eine verhaltenswissenschaftliche fundierte Ergänzung zur der klassischen Kapitalmarkttheorie zu liefern, mit deren Hilfe wir am Markt beobachtbare Phänomene besser erklären können.

Honorarberatung: Die Behavioral Finance führt uns vor Augen, dass auch Experten im Börsenwasser keine Balken finden. Bedeutet dies, dass letztlich alle spezifisch zum Thema Börse publizierte Literatur von Grund auf unwissenschaftlich ist?

Prof. Dr. Martin Weber: Das ist so nicht richtig! Klar ist, dass auf den Kapitalmärkten ein fundamentaler Zusammenhang zwischen Risiko und erwarteter Rendite besteht. Je mehr Rendite ich erzielen möchte, desto höher muss auch mein eingegangenes Risiko sein! Daran haben auch die Erkenntnisse aus der Behavioral Finance nicht gerüttelt. Gerade die Forschungsergebnisse der Behavioral Finance können übrigens dabei helfen, typische Anlegerfallen zu erkennen und zu vermeiden. Nehmen Sie z.B. – ohne zu große Lobeslieder auf uns anzustimmen – unser Buch „Genial einfach investieren“, mit dem wir diese Forschungsergebnisse auch Privatanlegern auf einfache Weise vermitteln möchten. Aber natürlich haben Sie insoweit Recht, dass die Vielzahl an unseriösen Anlageempfehlungen oder Geheimtipps, die wir tagtäglich in den Anlegermagazinen und Börsenbriefen dieser Welt lesen können, kritisch anzusehen sind. Hier wird für die meisten Anleger kein Mehrwert geschaffen.

Honorarberatung: Wenn wir an die Wurzel der von Ihrer Wissenschaft gesammelten Erkenntnisse gehen, dann kommen wir zwangsläufig zu der Wahrheit: Nichts Genaues weiß man nicht. Und Schluss! Oder nicht?

Prof. Dr. Martin Weber: Ich schätze, dass diese Aussage von außen betrachtet auf jede wissenschaftliche Disziplin zutrifft. Tatsächlich wissen wir heute vielmehr, nur werden die Wahrheiten eben komplizierter, weil auch die Fragen komplexer sind. Ich möchte Ihnen ein Beispiel dafür geben: Früher waren die meisten Ökonomen der Ansicht, dass die Hypothese effizienter Märkte stimmen muss, weil sie auf Arbitrageüberlegungen beruht. Heute weiß man, dass Arbitrage in vielerlei Hinsicht nur eingeschränkt möglich ist – d.h. nun aber nicht, dass die Hypothese effizienter Märkte grundsätzlich widerlegt ist, nur ist das Bild heute differenzierter.

Honorarberatung: Ein Sprung in die Teilchen-Physik führt ja ebenfalls am Ende ins Niemandsland. Würden Sie derartige interdisziplinäre Bezüge für die Behavioral Finance gelten lassen?

Prof. Dr. Martin Weber: Leider ist mein Wissen über die Teilchen-Physik begrenzt. Aber in unserer Forschungsdisziplin lernen wir zur Zeit viel. Gerade die Finanzmärkte und deren Akteure wurden in den letzten Jahren intensiv erforscht und zahlreiche Phänomene wurden dabei entdeckt. Jetzt geht es darum, diese Phänomene besser zu verstehen. Dabei soll die Behavioral Finance helfen. Unsere Forschung ist im Übrigen bereits interdisziplinär, weil Psychologie und Finanzmarkttheorie miteinander verbunden werden.

Honorarberatung: Wenn wir einmal Herrn Warren Buffet als Symbolfigur für den gezielt erfolgreichen Investor setzen. Ein Fall aus dem Zufallsgenerator des Lebens? Oder bestand und besteht hier die Kunst aus dem Ausklammern von Verlustwahrscheinlichkeiten?

Prof. Dr. Martin Weber: Das weiß ich nicht. Die Erfolge von Warren Buffet können purer Zufall sein oder auf seinen Fähigkeiten beruhen. Diese Frage können wir wissenschaftlich einfach nicht beantworten und das ist auch gut so. Was wir allerdings mit Sicherheit wissen, ist dass Warren Buffet kein Maßstab für den typischen Privatanleger darstellt.

Honorarberatung: Noch ein Blick auf den Buchautor Weber: Arbeiten Sie an neuen, einem breiten Leserkreis zugänglichen Texten?

Prof. Dr. Martin Weber: Ja, besuchen Sie doch einmal unsere Web-Site www.behavioralfinance.de! Dort finden Sie zahlreiche Forschungsbände, mit denen wir die Erkenntnisse unserer Forschungsrichtung einem breiten Fachpublikum zugänglich machen wollen!



Ziel der Behavioral Finance Group an der Universität Mannheim ist eine verhaltenstheoretisch fundierte Erklärung des Geschehens an den Finanzmärkten.