

Research Note Nr.2

## WAS IST BEHAVIORAL FINANCE?

### Zusammenfassung

Behavioral Finance ist eine vergleichsweise junge wissenschaftliche Disziplin, die die Modelle und Resultate der traditionellen Finance herausgefordert hat. Es besteht aus drei wissenschaftlichen Eckpfeilern, der Finanzwissenschaft, der Psychologie und Soziologie. Mittlerweile gilt der Ansatz auch unter traditionellen Akademikern als akzeptiert, wie die Vergabe von drei Nobelpreisen in Ökonomie an Vertreter der Behavioral Finance innerhalb der letzten 15 Jahre demonstriert hat.

### Die Anfänge

Die Forschungsrichtung „Behavioral Finance“ hat seit den 1990ern vermehrt in wissenschaftlichen Publikationen, Zeitschriften aus der Praxis und sogar Tageszeitungen Beachtung gefunden. Der Ursprung von Behavioral Finance liegt jedoch weiter zurück. Eines der ersten Bücher, das zu diesem Thema verfasst wurde, ist das im Jahre 1841 veröffentlichte „*Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds*“ von Charles MacKay. In diesem Buch wird eine chronologische Zeitfolge von verschiedenen Massenpaniken und Angstzuständen im Verlauf der Geschichte präsentiert. Ein weiterer wichtiger früher Beitrag ist Gustav LeBon's „*Psychologie der Massen*“, in dem er den Einfluss der Massen und des Gruppenverhaltens auf die Geschichte und die Finanzmärkte diskutiert. Einer der ersten, spezifisch auf Finanzmärkte ausgelegten Beiträge ist G.C. Seldon's „*Psychology of the stock market*“ aus dem Jahre 1912. Darin beschreibt er die vorhandenen emotionalen und psychologischen Zwänge, denen Investoren und Händler an den Finanzmärkten immer wieder unterliegen. Heute gibt es mittlerweile eine umfassende Literatur zum Thema „Psychologie der Investition“ und „Psychologie der Finanzen“.

### Behavioral Finance vs. traditionelle Finance

Der Unterschied der Behavioral Finance zur traditionellen Finance liegt aus ökonomischer Sicht in den Annahmen, die hinsichtlich des menschlichen Verhaltens getroffen werden. Während die traditionelle Finance von perfekt rational handelnden Individuen ausgeht, welche neue Informationen rein objektiv sachlich verarbeiten, rückt Behavioral Finance die emotionale Ebene des Menschen in den Vordergrund. Der Ursprung der Bestre-

bungen nach einer psychologischeren Betrachtung der Finanzmärkte liegt in dem Umstand begründet, dass - insbesondere in Extremphasen - Marktbewegungen nicht abschliessend durch die traditionelle Finance und einen rein sachlich agierenden Menschen erklärt werden können. Die Behavioral Finance versucht damit auf „menschliche“ Art und Weise zu ergründen, warum sich Preise an den Finanzmärkten über längere Zeit von ihrem wahren und wirklich gerechtfertigten Wert loslösen können.

### Kognitive Psychologie als Ursprung der Behavioral Finance

Um den Einfluss der Psyche auf das Verhalten der Marktteilnehmer besser verstehen zu können, wenden sich viele Ökonomen an Experimente der kognitiven Psychologie. Diese sollen aufzeigen, wie Individuen ihre Entscheidungen treffen und welche Verzerrungen bei der menschlichen Entscheidungsfindung auftreten. Neben den in jedem Menschen innewohnenden Urtriebe Gier und Angst wird in der Behavioral Finance auch der Einfluss der Gruppe auf das Verhalten der Individuen untersucht. Dies im klaren Gegensatz zu der traditionellen Finance, welche annimmt, dass die Entscheide der Individuen ohne Beeinflussung durch andere Individuen zustande kommen. Gerade Handlungen an Finanzmärkten werden in der Realität nicht isoliert in der stillen Kammer ohne jeglichen Kontakt zur Aussenwelt vorgenommen, sondern sind häufig und in einem hohen Masse sozial beeinflusst.

### **Integration unterschiedlicher wissenschaftlicher Disziplinen**

Die Einzigartigkeit von Behavioral Finance liegt in der Integration und Fundierung von Elementen der traditionellen Finance mit solchen aus der Psychologie und Soziologie. Daher ist es auch nicht verwunderlich, dass Gelehrte, Theoretiker und Praktiker von Behavioral Finance sehr heterogene Hintergründe aus unterschiedlichsten Disziplinen aufweisen. So ist als Beispiel Daniel Kahneman zu nennen, der für seine Integration psychologischer Elemente in die Ökonomie dafür im Jahre 2002 den Nobelpreis erhalten hat, ausgebildeter Psychologe. Weitere Gewinner des Nobelpreises waren Robert J. Shiller im Jahr 2013 und Richard Thaler in diesem Jahr, die beide Ökonomen sind und an der Yale University bzw. an der University of Chicago lehren.

### **Literaturhinweise**

*Was ist Behavioral Finance:*

**PRUDEN HENRY. (1995):** „Behavioral Finance: What is it?“, The Market Technicians Association Journal, vol.24, no.2, September 1995, S. 3-5.

**RICCIARDI VICTOR UND SIMON HELEN K. (2000):** „What is Behavioral Finance?“, The Business Education and Technology Journal, vol.2, no.1 2000, S. 26-34.

*Zur Kontroverse zwischen der traditionellen Finance und Behavioral Finance:*

**BARBERIS NICHOLAS UND THALER RICHARD (2002):** „A Survey of Behavioral Finance“, National Bureau of Economic Research Working Paper 9222.

**FAMA EUGENE F. (1998):** „Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance“, The Journal of Financial Economics, vol.49 (1998) S. 283-306.

**RUBINSTEIN MARK (2000):** „Rational Markets: Yes or No? The Affirmative Case“, Working Paper RPF-294, Haas School of Business, University of California, Berkeley.

**SHILLER ROBERT (2002):** „From Efficient Markets Theory to Behavioral Finance“, Cowles Foundation Discussion Paper No. 1385, Yale University.

*Zusätzlich zitierte Literatur:*

**LEBON GUSTAV (1982):** „Psychologie der Massen“, Alfred Kröner Verlag, Stuttgart.

**MACKAY CHARLES (1841,1980):** „Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds“, Crown Publishing Group, New York, N.Y..

**SELDON GEORGE CHARLES (1912):** „Psychology of the stock market“, Ticker Publishing Company, New York, N.Y..

**THALER, RICHARD (1999):** „The End of Behavioral Finance“, Financial Analysts Journal, November/December 1999, S. 12-17.