

Research Note Nr.4

ÜBERSTEIGERTES SELBSTVERTRAUEN / OVERCONFIDENCE

Zusammenfassung

Übersteigertes Selbstvertrauen ist wohl der am häufigsten vorkommende psychologische Effekt, wenn Anleger an Finanzmärkten Entscheidungen treffen. Die Konsequenzen für Investoren mit übersteigertem Selbstvertrauen sind massiv. Das Resultat sind verzerrtes Risikobewusstsein, mangelnde Reflexion schlechter Entscheidungen, übermässiges Handeln, das Eingehen exzessiver Risiken und als Folge dessen eine deutlich tiefere Performance. Um Investoren vor dem Handeln mit übersteigertem Selbstvertrauen zu schützen, gibt es nur eine Lösung: Ein strukturierter und systematischer Investmentprozess mit konsequenter und disziplinierter Umsetzung.

Einführung

Spätestens seit Adam Smith's „The Wealth of Nations“ aus dem Jahre 1776 sind Ökonomen um das Thema des übersteigerten Selbstvertrauens besorgt. Schon damals hatte er geschrieben: „*The over-weening conceit which the greater part of men have of their own abilities, is an ancient evil remarked by the philosophers and moralists of all ages.*“ Ökonomie-Nobelpreisträger Daniel Kahneman bestätigte diese Einschätzung, als er in einem Interview aus dem Jahre 2015 bemerkte, dass er übersteigertes Selbstvertrauen eliminieren würde, hätte er die Möglichkeit, eine menschliche Befangenheit auszulöschen. In einem bekannten Aufsatz aus dem Jahr 1995 schreiben Prof. Werner DeBondt und Nobelpreisträger Richard Thaler: „*Perhaps the most robust finding in the psychology of judgement is that people are overconfident.*“ Was hat es also auf sich, dass Menschen ihre Fähigkeiten so oft überschätzen, wenn es darum geht Entscheidungen zu treffen, insbesondere an den Finanzmärkten?

Evidenz für übermässiges Selbstvertrauen

Das Phänomen, die eigenen Fähigkeiten zu überschätzen, ist so alt wie die Menschheit selbst. Sie liegt in den menschlichen Genen begründet. Im Zusammenhang mit Finanzmärkten gibt es noch nicht so viele akademische Untersuchungen. Terrance Odean hat beispielsweise im Jahr 1998 herausgefunden, dass Investoren mit übersteigertem Selbstvertrauen deutlich mehr handeln als andere. Solche Menschen glauben, dass Sie den Markt besser timen können und die Fähigkeit haben, die besten Aktien zu finden. Dieses viele Handeln ist allerdings gemäss der erziel-

ten Resultate alles andere als nützlich. Im Gegenteil, die Performance von Investoren, die häufiger handeln als der Durchschnitt, fällt deutlich schlechter als jene der „geduldigen“ Marktteilnehmer. Besonders Männer sind sehr anfällig für ein solches Verhalten.

Übermässiges Selbstvertrauen bei Fondsmanagern

Selbst Finanzprofis sind vor übermässigem Selbstvertrauen nicht gefeit, wie James Montier in seiner Studie „Behaving Badly“ aus dem Jahr 2006 demonstriert. Von 300 befragten professionellen Fondsmanagern gaben 74% an, dass sie einen überdurchschnittlich guten Job gemacht haben, beinahe alle der restlichen 26% gaben, an eine durchschnittliche Leistung erbracht zu haben. Offensichtlich können aber nur 50% der Fondsmanager überdurchschnittlich gut sein. Die Fondsmanager leiden demnach systematisch unter einem irrational hohen Niveau an Selbstvertrauen.

Systematische Fehleinschätzung des Risikos

Menschen sind generell sehr schlecht darin, Wahrscheinlichkeiten korrekt einzuschätzen. So wird das Risiko von Kapitalanlagen von Anlegern mit übersteigerten Selbstvertrauen konsequent zu tief oder die Return-Erwartungen zu hoch eingeschätzt. Als Folge daraus können zwei Ereignisse entstehen: Resultiert erstens in der Tat der gewünschte Return und die Erwartungen werden erfüllt, wird dies als Resultat des eigenen Wissens und Könnens betrachtet, obwohl es sehr wahrscheinlich viel mehr Glück und Zufall gewesen ist. Falls zweitens nicht das gewünschte Resultat und möglicherweise sogar ein Verlust ein-

tritt, wird dies als Pech oder sogar als „Schuld des Marktes“ abgebucht und nicht der eigenen Unfähigkeit zugeschrieben.

Weshalb ist kritische Selbstreflexion so schwierig?

Die kritische Selbstreflexion von getroffenen Entscheidungen an Finanzmärkten scheint sowohl für private Anleger wie auch für professionelle Anleger unglaublich schwierig zu sein. Es zwingt einem sich mit den eigenen Schwächen auseinanderzusetzen und sich auch mal Fehler einzugestehen. Die natürliche Reaktion von Menschen auf Misserfolge ist es, Rechtfertigungen für die fehlerhaften Entscheidungen zu suchen und widrige externe Umstände für die schlechten Resultate verantwortlich zu machen. Die Informationen werden in einer Art und Weise manipuliert, dass sie die gefällten Entscheidungen - trotz ihrer nachweislich nachteiligen Effekte - in ein gutes Licht rücken und rechtfertigen. Die Realität wird damit sehr verzerrt und selektiv wahrgenommen. In der Psychologie wird dies als „kognitive Dissonanz“ bezeichnet. Dabei ist es unabdingbar, Fehlentscheidungen als solche zu erkennen und zu akzeptieren, um sein Verhalten für die Zukunft verbessern zu können.

Umgang mit kognitiver Dissonanz

In der Wissenschaft hat man vier Faktoren gefunden, die das „Commitment“ einer Entscheidung beeinflussen: Je höher der Freiheitsgrad einer Entscheidung, je höher die Verantwortung, je weiter weg die Entscheidung von der Norm ist und je mehr man investiert hat, desto höher ist der Grad der kognitiven Dissonanz, der verzerrten Wahrnehmung der Realität. An Finanzmärkten ist die kognitive Dissonanz besonders ausgeprägt, da es um Geld geht und niemand sich eingestehen möchte, schlechte Anlageentscheidungen getroffen zu haben. Aus diesem Grund fällt auch die kritische Selbstreflexion so schwer. Was kann man nun dagegen tun? Es gibt hierzu nur eine Lösung, auch wenn Sie für manche Menschen hart klingen mag: Radikale und offene Überprüfung aller Investitionsentscheidungen und ein rigoroser Selbstschutz vor zu viel Emotionalität bei Anlageentscheidungen. Unserer Meinung nach kann eine konsequente Disziplinierung der Anleger nur mittels eines klar strukturierten und systemati-

schen Anlageprozess erreicht werden. Klare, historisch abgestützte Regeln müssen allen Investitionsentscheidungen zu Grunde liegen. Nur so kann verhindert werden, dass sich der Anleger immer wieder selbst überlistet.

Schlussfolgerungen

Der Mensch mit seinen ur-eigensten Emotionen steht sich an den Finanzmärkten meist selbst im Weg. Dies gilt insbesondere für Menschen mit übersteigertem Selbstvertrauen. Sie handeln zu viel, schätzen die Risiken falsch ein, lernen nicht aus ihren Fehlern und erzielen als Folge davon eine unterdurchschnittliche Performance. Um diese menschlichen Schwächen aus dem Anlageprozess zu eliminieren, haben wir unseren Investmentansatz konsequent systematisiert, überprüfen und hinterfragen laufend unsere Modelle und nehmen nötigenfalls Korrekturen vor. Ein klar regelbasiertes Vorgehen erlaubt es, die nur allzu oft negativen menschlichen Emotionen aus den Investitionsentscheidungen zu verbannen und gute wie auch schlechte Performanceresultate objektiv und damit rein sachbezogen zu beurteilen.

Literaturhinweise

- DEBOND T. W. F. M. UND R. THALER (1995):** "Financial Decision Making in Markets and Firms: A Behavioral Perspective." in R. Jarrow et al. eds., Handbooks in Operations Research and Management, Vol. 9, Elsevier Science.
- DOBELL R. (2011):** "Die Kunst des klaren Denkens: 52 Denkfehler, die Sie besser anderen überlassen, Hanser 2011.
- GOETZMANN, W. UND N. PELES (1997):** „Cognitive Dissonance and Mutual Fund Investors“, Journal of Financial Research, Vol. 20, 145 – 158.
- KAHNEMAN, D. (2012):** „Schnelles Denken, langsames Handeln, Siedler 2012.
- MONTIER, J. (2006):** „Behaving Badly“, Dresdner Kleinwort Wasserstein Global Equity Strategy, February 2, 2006.
- ODEAN, T. (1998):** „Volume, Volatility, Price and Profit when all traders are above average“, Journal of Finance, Vol. LIII, No. 6, December 1998, 1887 – 1934.
- ODEAN, T. UND B. BARBER (2001):** „Quantitative vs. Fundamental“, Canadian Investment Review.