

130 732 4649 ✓

Rolf J. Daxhammer
Máté Facsar

Behavioral Finance

Verhaltenswissenschaftliche Finanzmarkt-
forschung im Lichte begrenzt rationaler
Marktteilnehmer

B 382682

UVK Verlagsgesellschaft mbH · Konstanz
mit UVK/Lucius · München

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	5
Einleitung.....	7
Inhaltsverzeichnis.....	11
Abschnitt I – Der Homo Oeconomicus im Zentrum der Neoklassik	15
1 Die neoklassische Kapitalmarkttheorie als Grundlage rationalen Verhaltens.....	15
1.1 Entwicklung der wirtschaftswissenschaftlichen Sichtweisen	16
1.2 Entscheidungstheorien und Konzepte der Neoklassik	22
1.2.1 Konzept des Homo Oeconomicus nach Adam Smith	22
1.2.2 Random Walk Theory nach Louis Bachelier	24
1.2.3 Erwartungsnutzentheorie von Morgenstern und von Neumann	29
1.2.4 Informationsverarbeitung nach Bayes.....	32
1.2.5 Effizienzmarkthypothese nach Eugene Fama	35
Zusammenfassung	42
2 Grenzen der neoklassischen Kapitalmarkttheorie.....	43
2.1 Modelle der neoklassischen Kapitalmarkttheorie.....	43
2.1.1 Portfolio Selection Theory nach Harry Markowitz.....	43
2.1.2 Capital-Asset-Pricing-Modell nach William Sharpe.....	50
2.1.3 Arbitrage Pricing Theory als Alternative zum CAPM.....	55
2.2 Bewertungsansätze als Basis finanzwirtschaftlicher Entscheidungen.....	57
2.2.1 Fundamentale Wertpapieranalyse	58
2.2.2 Charttechnische Analyse.....	63
2.3 Alte vs. neue Realität – der Schwarze Schwan.....	69
Zusammenfassung	73
Schlussbetrachtung Abschnitt I.....	74
Abschnitt II – Wiederkehrende Spekulationsblasen – ausgelöst vom Homo Oeconomicus Humanus	75
3 Das Investorenverhalten aus Sicht der Behavioral Finance.....	75
3.1 Ausgangspunkt und Zielsetzung der Behavioral Finance.....	75
3.1.1 Begriff der Rationalität im Zuge der Paradigmenerweiterung	77
3.1.2 Abkehr von der Erwartungsnutzentheorie – Begrenzte Rationalität.....	81

3.2	Betrachtungswechsel im Rahmen der Behavioral Finance	84
3.2.1	Vergleich der neoklassischen mit der verhaltensorientierten Ökonomie	84
3.2.2	Untersuchungsmethoden der Behavioral Finance.....	87
3.2.3	Der Investor im Wandel der Zeit.....	91
	Zusammenfassung.....	94
4	Spekulationsblasen als Zeichen für Marktanomalien.....	95
4.1	Ursachen für die Entstehung und Verstärkung von Spekulationsblasen	95
4.1.1	Herdentrieb	98
4.1.2	Grenzen der Arbitrage	101
4.2	Anatomie von Spekulationsblasen nach Kindleberger/Minsky.....	104
4.3	Detailbetrachtung Spekulationsblasen und Kapitalmarktanomalien.....	109
4.3.1	Bedeutung von Spekulationsblasen für Volkswirtschaften.....	109
4.3.2	Arten von Spekulationsblasen.....	111
4.3.3	Arten von Kapitalmarktanomalien.....	114
	Zusammenfassung.....	120
5	Historische Spekulationsblasen im Überblick	121
5.1	Markteigenschaften als Auslöser von Spekulationsblasen	122
5.2	Beispiele historischer Spekulationsblasen	124
5.2.1	Die Tulpenmanie.....	124
5.2.2	Die John-Law-Spekulationsblase.....	127
5.2.3	Die Südseespekulationsblase.....	130
5.2.4	Der Börsenboom und -crash von 1929.....	133
5.2.5	Die Dotcom-Spekulationsblase ab 1997	136
5.2.6	Die US-Subprime-Kreditkrise ab 2007.....	139
5.3	Hinweise auf Spekulationsblasen im Private Equity	144
	Zusammenfassung.....	151
	Schlussbetrachtung Abschnitt II.....	152
	Abschnitt III – Der Homo Oeconomicus Humanus im Informations- und Entscheidungsprozess	153
6	Phasen der Entscheidungsfindung	153
6.1	Der Informations- und Entscheidungsprozess im Überblick	153
6.1.1	Informationswahrnehmung.....	155
6.1.2	Informationsverarbeitung/-bewertung	159

6.1.3	Investitionsverhalten	161
6.2	Basis der Entscheidungsfindung aus Sicht der Behavioral Finance.....	163
6.2.1	Entscheidungsfindung auf Basis der Prospect Theory	163
6.2.2	Merkmale der Bewertungsfunktionen.....	167
6.2.3	Bewertung von Wertpapieren auf Basis der Prospect Theory.....	171
	Zusammenfassung	176
7	Begrenzte Rationalität bei der Informationswahrnehmung	177
7.1	Heuristiken kognitiven Ursprungs.....	179
7.1.1	Fehleinschätzung von Wahrscheinlichkeiten (2).....	180
7.1.2	Fehleinschätzung von Informationen (2)	186
7.2	Heuristiken emotionalen Ursprungs – Herdenverhalten.....	192
7.3	Einschätzung der Risiko-/Renditeschädlichkeit betrachteter Heuristiken	194
	Zusammenfassung	196
8	Begrenzte Rationalität bei der Informationsverarbeitung.....	197
8.1	Heuristiken kognitiven Ursprungs.....	198
8.1.1	Fehleinschätzung von Wahrscheinlichkeiten (3).....	199
8.1.2	Fehleinschätzung von Informationen – Konservatismus.....	207
8.1.3	Fehleinschätzung der objektiven Realität (2)	209
8.1.4	Fehleinschätzung der eigenen Fähigkeiten (2).....	214
8.2	Heuristiken emotionalen Ursprungs – Umkehr der Risikobereitschaft	220
8.3	Einschätzung der Risiko-/Renditeschädlichkeit betrachteter Heuristiken	222
	Zusammenfassung	224
9	Begrenzte Rationalität bei der Investitionsentscheidung.....	225
9.1	Heuristiken kognitiven Ursprungs.....	226
9.1.1	Fehleinschätzung der objektiven Realität – Selektive Entscheidung	226
9.1.2	Fehleinschätzung der eigenen Fähigkeiten (2).....	229
9.2	Heuristiken emotionalen Ursprungs.....	231
9.2.1	Fehleinschätzung der objektiven Realität (4)	232
9.2.2	Fehleinschätzung der eigenen Fähigkeiten (2).....	242
9.3	Einschätzung der Risiko-/Renditeschädlichkeit betrachteter Heuristiken	248
	Zusammenfassung	250
	Schlussbetrachtung Abschnitt III:.....	252

Abschnitt IV – Anwendungsbereiche und Weiterentwicklung der Behavioral Finance	253
10 Anwendung der Behavioral Finance in der Anlageberatung	253
10.1 Überblick über begrenzt rationales Verhalten in der Anlageberatung.....	255
10.2 Umgang mit Heuristiken in der Anlageberatung.....	260
10.2.1 Heuristiken während der Informationswahrnehmung	262
10.2.2 Heuristiken während der Informationsverarbeitung/-bewertung.....	266
10.2.3 Heuristiken während der Investitionsentscheidung	271
Zusammenfassung.....	277
11 Anwendung der Behavioral Finance in der Unternehmensführung	279
11.1 Overconfidence bei unternehmerischen Investitionsentscheidungen	279
11.2 Ausschüttungspolitik aus Sicht der Behavioral Finance.....	285
11.3 Initial Public Offerings aus Sicht der Behavioral Finance.....	290
11.4 Corporate Governance aus Sicht der Behavioral Finance	293
Zusammenfassung.....	298
12 Weiterentwicklung der Behavioral Finance – Blick in die Zukunft	299
12.1 Grenzen der Behavioral Finance.....	299
12.2 Entstehung der Neuro-Finance/Neuroökonomie	301
12.2.1 Erforschung des menschlichen Gehirns	303
12.2.2 Entscheidungsprozesse aus Sicht der Neuro-Finance	307
12.3 Entstehung der Emotional Finance.....	314
12.3.1 Emotionen als Grundlage für Investitionsentscheidungen	315
12.3.2 Interpretation von Marktbewegungen aus Sicht der Emotional Finance	319
Zusammenfassung.....	323
Schlussbetrachtung Abschnitt IV	324
Lösungen zu den Übungen.....	325
Literaturverzeichnis	329
Abbildungsverzeichnis.....	339
Personen- und Sachverzeichnis.....	341