



Warum wir an der Börse oft irrational handeln – und was die Psychologie damit zu tun hat

Björn Esser, CIIA, Alturis Capital GmbH

Die klassische Finanztheorie klingt auf dem Papier ziemlich überzeugend: Anleger sind rational, sie handeln stets mit vollständigen Informationen, es gibt keine Transaktionskosten, und die Märkte sind effizient. Ein schönes Modell, nur leider hat es einen Haken: den Menschen.

Denn der Mensch ist kein emotionsloser Rechenautomat. Spätestens seit der „Prospect Theory“ von Daniel Kahneman und Amos Tversky, vorgestellt 1979, wissen wir, dass wir bei Entscheidungen unter Unsicherheit alles andere als rational agieren. Diese Theorie ist ein Grundpfeiler der mo-

deren Behavioral Finance und zeigt, wie stark unsere Entscheidungen von Emotionen, Instinkten und Denkfehlern beeinflusst werden. Was aber sind die wichtigsten Denk- und auch Verhaltensfehler an der Börse?

Verlust ist schmerzhafter, als Gewinn Freude macht

Eines der eindrucksvollsten Ergebnisse der Verhaltensforschung ist die sogenannte Verlustaversion. Menschen empfinden den Schmerz eines Verlusts deutlich stärker als die Freude über einen gleich hohen Gewinn. Ein Gewinn von 100 EUR? Nett. Ein Verlust von 100 EUR? Autsch!

Diese emotionale Schieflage führt dazu, dass unser Verhalten an der Börse genau dem Gegenteil dessen entspricht, was der berühmte Börsenspruch „Verluste begrenzen, Gewinne laufen lassen.“ empfiehlt. In der Realität neigen viele dazu, Verluste auszusitzen – in der Hoffnung, dass sich alles wieder erholt – und Gewinne viel zu früh mitzunehmen, aus Angst, sie könnten wieder verschwinden. Das ist irrational, aber zutiefst menschlich.

Confirmation Bias

– wenn wir nur hören, was wir hören wollen

Ein weiterer Denkfehler, der uns an der Börse in die Irre führt, ist der Bestätigungsfehler (Confirmation Bias). Wir neigen dazu, Informationen so auszuwählen und zu interpretieren, dass sie unsere bestehenden Überzeugungen bestätigen. Alles, was nicht ins Weltbild passt, wird ignoriert oder kleingeredet.

Ein Beispiel: Ein Anleger ist überzeugt, dass eine bestimmte Aktie ein Geheimtipp ist. Er liest bevorzugt Analysen, die diese Meinung stützen, und blendet kritische Stimmen aus. Besonders gefährlich wird es, wenn der Lieblingsanalyst genau das schreibt, was man selbst denkt. Klingt beruhigend, ist aber ein Rezept für Fehleinschätzungen.

Overconfidence – Selbstüberschätzung als Renditekiller

Viele Anleger glauben, sie seien schlauer als der Markt. Dieses Phänomen nennt sich Overconfidence, also Selbstüberschätzung. Es führt dazu, dass Anleger viel zu häufig handeln, weil sie glauben, den perfekten Zeitpunkt für Käufe und Verkäufe zu kennen. Dabei zeigen Studien: Je häufiger jemand sein Portfolio umschichtet, desto schlechter ist oft die Rendite.

Ein beliebtes Spielfeld für Overconfidence ist die taktische Asset Allocation (TAA), also das aktive Umschichten von Anlageklassen je nach Marktlage. Klingt clever, bringt aber nur dann einen echten Mehrwert, wenn sie die sogenannte Sharpe Ratio verbessert (eine Kennzahl für das Verhältnis von Risiko zu Rendite). Und das gelingt nur den wenigsten.

Availability Bias – was uns präsent ist, erscheint wahrscheinlicher

Der Availability Bias (Verfügbarkeitsheuristik) beschreibt unsere Tendenz, die Wahrscheinlichkeit eines Ereignisses danach zu beurteilen, wie leicht uns ein Beispiel dazu einfällt. Wenn wir kürzlich von einem Börsencrash gelesen haben, erscheint uns ein neuer Crash plötzlich viel wahrscheinlicher – auch wenn sich an den Fundamentaldaten nichts geändert hat.

In Kombination mit den Medien, die vor allem extreme Ereignisse berichten, entsteht ein verzerrtes Bild der Realität. Nicht das Wahrscheinliche bekommt unsere Aufmerksamkeit, sondern das Spektakuläre.

Attention Bias – wenn wir nur sehen, was wir sehen wollen

Der Aufmerksamkeits-Bias (Attention Bias) ist ein weiterer psychologischer Stolperstein. Wir schenken bestimmten Informationen mehr Beachtung als anderen – oft unbewusst und insbesondere dann, wenn sie unsere Meinung bestätigen oder emotional aufgeladen sind.

Ein typisches Beispiel: Ein Anleger besitzt eine bestimmte Aktie und achtet deshalb besonders auf positive Nachrichten zu diesem Unternehmen. Negative Berichte werden ausgeblendet oder als „übertrieben“ abgetan. Die Folge: eine verzerrte Wahrnehmung und möglicherweise eine übertriebene Zuversicht bezüglich der eigenen Anlageentscheidung.

Anchoring – wenn die erste Zahl alles bestimmt

Ein besonders tückischer Denkfehler ist der Anchoring-Effekt (Ankereffekt). Dabei orientieren wir uns bei Entscheidungen zu stark an einer zuerst wahrgenommenen Information – dem „Anker“ –, selbst wenn diese völlig irrelevant ist.

Zur Veranschaulichung: Eine Aktie notierte lange bei 100 EUR, fällt dann aber auf 70 EUR. Viele Anleger denken nun: „Die war doch mal 100 EUR wert – also ist sie jetzt ein Schnäppchen!“ Doch dieser Anker ist gefährlich. Vielleicht hat sich die Geschäftslage des Unternehmens verschlechtert, und 70 EUR sind sogar noch zu viel. Trotzdem hält der Anker unsere Wahrnehmung fest.

Ein weiteres Beispiel: Ein Unternehmen prognostiziert einen Gewinn von 10 Prozent. Analysten hatten aber mit 15 Prozent gerechnet. Obwohl 10 Prozent objektiv betrachtet ein solides Wachstum sind, reagieren viele Anleger enttäuscht – weil der Anker (die Erwartung von 15 Prozent) höher lag. Die Aktie fällt, obwohl das Unternehmen eigentlich gute Zahlen liefert.

Fazit

Der Mensch ist kein Homo oeconomicus

Die Börse ist kein Schachspiel, bei dem der Klügere gewinnt. Sie ist ein komplexes System, in dem Emotionen, Instinkte und Denkfehler eine große Rolle spielen. Die Behavioral Finance hat uns gezeigt, dass wir keine rationalen Maschinen sind – und das ist auch gut so. Aber wer seine eigenen Schwächen kennt, kann lernen, sie zu kontrollieren.

Vielleicht ist das der wichtigste Investmenttipp überhaupt: Nicht nur den Markt verstehen, sondern auch sich selbst.