
Psychologie

Im Gehirn des Börsenhändlers

Markus Reiter, 05.10.2012 09:15 Uhr



Wenn die Kurse fallen, gilt es Ruhe zu bewahren. Das ist leichter gesagt als getan – auch für Profis.

Foto: dpa

Stuttgart - „Ein durchaus diffuses Bild“ – so war vor einigen Tagen in dieser Zeitung der Bericht mit den Aussichten auf die Börsenwoche überschrieben. Eigentlich passt diese Überschrift in den Zeiten der Eurokrise jede Woche. Mal gehen die Kurse kräftig rauf, mal rauschen sie abwärts. Die sogenannten Börsenexperten stochern auf der Suche nach einer Erklärung oft genug im Nebel. Nicht selten dient der gleiche Umstand, mit dem ein Kursrückgang erklärt wird, drei Tage später dazu, einen Kursanstieg nachvollziehbar zu machen. Vermutlich spielen die Irrungen und Wirrungen, die Täuschungen und Selbsttäuschungen des menschlichen Gehirns auf dem Börsenparkett eine größere Rolle als die volkswirtschaftlichen Fakten. Was also geht im Kopf eines Börsenhändlers vor?

Peter Kenning, Marketingprofessor an der Zeppelin-Universität in Friedrichshafen, untersucht den sogenannten Home Bias (englisch für: Verzerrung). Damit bezeichnet man die Vorliebe von Aktienanlegern, ihr Geld in ihrem Heimatland anzulegen. Deutsche Anleger zum Beispiel halten zu mehr als 80 Prozent deutsche Aktien und Anleihen, in den USA sind neun von zehn Wertpapieren in privaten Portfolios US-amerikanisch. Selbst griechische Banken und andere Anleger des Mittelmeerlandes

hielten lange überwiegend griechische Papiere – sehr zu ihrem Schaden, wie sich inzwischen herausgestellt hat.

Rational ist der Home Bias nicht, selbst wenn man Wechselkursrisiken berücksichtigt. Die klassische ökonomische Theorie würde stattdessen die Werte weltweit streuen, um Verlustrisiken und Gewinnchancen zu optimieren. Wie begründet sich also die Heimatliebe der Anleger? Kenning und seine Kollegen vermuten, sie handeln aus Angst vor dem Fremden und Unbekannten. Um diese Hypothese in einem Experiment zu überprüfen, legten sie vor einiger Zeit 28 Probanden in den Magnetresonanztomografen und ließen sie über Investitionen entscheiden. Zur Auswahl standen mehrere deutsche und mehrere ausländische Investmentfonds. Dabei zeigte sich, dass die ausländischen Fonds stärker als die einheimischen die Amygdala aktivierten. Die Amygdala gilt als Zentrum der Angstverarbeitung. Je risikoscheuer die Probanden waren, desto mehr schreckten sie offenkundig vor den ausländischen Fonds zurück, unabhängig von deren tatsächlichen Gefahren und Renditechancen.

Wenn sich auf dem Parkett Panik breit macht

Nun könnte man vermuten, dass sich nur Laien von ihren Ängsten und Emotionen leiten lassen, während erfahrene Börsenprofis kühl nach der größtmöglichen Rendite Ausschau halten. Dem ist aber wohl nicht so. Andrew Lo vom MIT in Boston und Dimitry Repin von der Bostoner Universität zeigten in einer Studie, dass selbst erfahrene Händler in emotionale Erregung geraten, wenn es an der Börse hoch hergeht. Die Forscher maßen dazu Hautwiderstand und Herzschlag bei zehn Profianlegern während eines turbulenten Börsengeschehens und während ruhiger Phasen. Einige Profis waren ziemlich schnell aus der Ruhe zu bringen.

Diese Eigenschaft erweist sich als besonders ungünstig, wenn auf dem Parkett schlechte Nachrichten eintreffen. Wenn sich die Kurse rasant nach unten bewegen, stecken sich die Händler mit ihrer Verzweiflung gegenseitig an. Dabei spielten zwei Phänomene eine Rolle: der Herdentrieb und die überdimensionierte, unserem Gehirn eingebrannte Angst vor Verlusten.

Wie der Herdentrieb bei Investmententscheidungen wirkt, haben Wolfram Schultz und Michelle Baddeley von der britischen Cambridge-Universität in einem Experiment belegt. Die Forscher präsentierten den Versuchsteilnehmer Informationen über zwei gleichwertige Aktien in Form von Kurscharts. Die Probanden entschieden sich jeweils zur Hälfte für das eine oder andere Wertpapier. Das war nach den Gesetzen der Wahrscheinlichkeit zu erwarten gewesen. In einer zweiten Phase des Experiments zeigten die Wissenschaftler den Versuchspersonen sowohl die Aktiencharts als auch je drei gleich attraktive Gesichter von Männern und Frauen und informierten sie darüber, für welche Aktie sich diese Menschen entschieden hatten. Und siehe da: fast drei Viertel folgten der Ansicht der anderen. Allerdings hing die Neigung, der Herde zu folgen, von der Persönlichkeit ab. Extrovertierte neigten stärker zum Herdenverhalten, Menschen mit Unternehmergeist weniger.

Die Wissenschaftler aus Cambridge hatten ihren Probanden nur Aktien zur Auswahl gestellt, deren (erfundene) Kurse ein gutes Geschäft verhiessen. Damit wollten sie ausschließen, dass ihr Experiment durch ein vermutlich noch stärkeres Gefühl als den Herdentrieb überlagert wird, nämlich der Angst davor, Geld zu verlieren. Menschen empfinden einen Verlust als viel gravierender als einen Gewinn. Die Ursache dafür könnte in einer Unterversorgung mit dem Botenstoff Dopamin bestehen. Dopamin gilt als Neurotransmitter der Erwartung.

Ein Hirntest für jeden Fondsmanager?

Die Psychologin Sabrina Tom von der Universität von Kalifornien in Los Angeles hat zusammen mit Kollegen Probanden im Hirnscanner untersucht, während sie sich entscheiden mussten, ob sie sich auf ein Gewinnspiel mit 50-prozentigem Verlustrisiko einlassen wollten. Dabei fuhren die auf Dopamin reagierenden Regionen ihre Aktivität herunter. Die gleichen Areale zeigten hingegen eine verstärkte Aktivität, wenn den Versuchsteilnehmern eine 50-prozentige Gewinnchance in Aussicht gestellt wurde. Ähnliches belegt eine Studie von Pedro Bermejo vom Universitätskrankenhaus Puerta de Hierro in Madrid. Die Forscher stellten fest, dass der anteriore cinguläre Cortex, das Belohnungszentrum des Gehirns, vermehrt aktiv wird, wenn ein unerwarteter Gewinn anfällt. Noch stärker reagiert dieses Areal allerdings bei einem erwarteten Gewinn, der dann doch ausbleibt.

Sollte man angesichts der Erkenntnisse der Hirnforschung die Topmanager von Fondsgesellschaften, die täglich über Milliardenwerte verfügen, vor ihrem Stellenantritt in den Magnetresonanztomografen schieben, um herauszufinden, wie anfällig sie für Panik und Herdentrieb sind? Der Neuroökonom Christian Ruff von der Universität Zürich hält das nicht für abwegig: „Im Magnetresonanztomografen können wir erkennen, wie diese Personen auf Reize reagieren und sie verarbeiten, wie sie mit Risiken umgehen und wie sie ihre Entscheidungen davon leiten lassen.“ Es bleibt allerdings zweifelhaft, ob hirngetestete Börsenhändler am Ende wirklich Ruhe in der Eurokrise brächten.

Rationalität:

Vielen älteren ökonomischen Theorien liegt das Modell des Homo oeconomicus zugrunde. Damit ist ein fiktiver rationaler Mensch gemeint, der seine Handlungsoptionen bewertet und sich für die beste entscheidet. In vielen Fällen weicht das tatsächliche Verhalten von Versuchspersonen davon ab.

Verhaltensökonomik:

Die Wirtschaftswissenschaften beschäftigen sich in den letzten Jahren verstärkt mit der Frage, wie das nicht rationale Verhalten der Beteiligten die Märkte beeinflusst. Damit lösen sie sich von der klassischen Volkswirtschaftslehre, die von vernunftgeleiteten Entscheidungen der Marktteilnehmer ausgeht, die stets ihren Nutzen maximieren. Diese Forschungsrichtung wird als „behavioral finance“ bezeichnet, auf Deutsch als Verhaltensökonomik.

Wirtschafts-Nobelpreis:

Einer der herausragenden Vertreter der Verhaltensökonomik ist der israelisch-US-amerikanische Psychologe Daniel Kahneman. Er erhielt 2002 den Nobelpreis für Wirtschaft. Sein Buch „Schnelles Denken, langsames Denken“ (Siedler Verlag) steht seit Wochen auf der Bestsellerliste. Darin beschreibt er zahlreiche Experimente, die das irrationale Verhalten von Menschen in Geld- und Investmentfragen belegen. Bekannt sind auch die populärwissenschaftlichen Bücher von Dan Ariely, etwa: „Denken hilft zwar, nützt aber nichts“ (Knauer Taschenbuch).