

AM PULS DER FORSCHUNG

# Auch Finanzprofis haben Gefühle

Welchen Einfluss haben Krisen auf die Risikobereitschaft von Finanzprofis? Verhaltensökonomien der Volkswirtschaftlichen Abteilung an der Universität Zürich erforschen diese Frage mit Experimenten.

Ein berühmter Börsenspruch lautet: «Kaufe, wenn die Kanonen donnern.» Ein erfolgreicher Börsianer bewahrt demnach selbst in brenzligen Situationen kühlen Kopf; stets kaltblütig, verfolgt er das Ziel, seine Erträge zu mehren. Diese Sichtweise kommt dem Menschenbild der neoklassischen Ökonomie sehr nahe: Der sogenannte Homo oeconomicus entscheidet in hohem Masse rational, Emotionen haben keinen Einfluss.

Verhaltensökonomien an der Volkswirtschaftlichen Abteilung der Universität Zürich bezweifeln allerdings die Gültigkeit dieses Menschenbildes. Assistenzprofessor Michel Maréchal und Oberassistent Alain Cohn stellten sich die Frage, welche Wirkung Booms und Crashes am Kapitalmarkt auf die Risikobereitschaft von professionellen Investoren haben. Gemäss der ökonomischen Standardtheorie sollte die generelle Risikobereitschaft der Anleger konstant bleiben.

Um psychologische Effekte in der Wirtschaft zu testen, greifen die Verhaltensökonomien auf Experimente und Feldversuche zurück. Ein Manko solcher Experimente besteht jedoch oft darin, dass die Versuchspersonen Studenten sind. Deshalb wird ihre allgemeine Aussagekraft angezweifelt. Maréchal und Cohn fanden am Fachbesuchertag der jüngsten Fondsmesse in Zürich aber eine gute Gelegenheit vor, ihre Forschungsfrage an mehr als 160 Finanzprofis auszuprobieren. Die Versuchsläufe wurden in einem mobilen Labor direkt an der Fondsmesse durchgeführt.

Die Leute wurden dabei in zwei Gruppen geteilt. Den einen wurde gesagt, sie sollten sich vorstellen, dass an der Börse gerade eine Boomphase herrscht. Diese Aussage wurde mit einem steil nach oben zeigenden Börsenchart unterstrichen. Die andere



Schwankungen an der Börse können sich selbst verstärken.

Gruppe erhielt eine entgegengesetzte Grafik, die eine Finanzmarktkrise darstellte. Mit dieser Methode aus der Psychologie, dem sogenannten Priming, wurden die Versuchskaninchen mental und emotional auf einen Börsenboom oder -crash getrimmt.

Maréchal und Cohn stellten dann jedem der Probanden 200 Fr. zur Verfügung. Davon konnten sie einen beliebigen Betrag in eine risikobehaftete Anlage investieren und den Rest behalten. Die «Investitionsmöglichkeit» sah folgendermassen aus: In einer Urne befanden sich jeweils ein roter und ein gelber Ball. Wenn der gelbe Ball gezogen wurde, erhielt man das 2,5-Fache der investierten Summe. Bei einem roten Ball verlor man das eingesetzte Kapital. Die Wahrscheinlichkeit, dass man gewinnt, war also 50% und demnach unabhängig von der allgemeinen Finanzmarktlage.

Es stellte sich heraus, dass diejenigen, die mental auf einen Boom eingeschworen worden waren, höhere Summen investierten und damit mehr Risiko eingingen als diejenigen, die das finanzielle Jammertal gesehen hatten. Dabei machte es keinen Unterschied, wie viel Finanzwissen die Leute besaßen. Weil ihnen das Geld ausbezahlt wurde, bestand vielmehr ein finanzieller Anreiz, die Entscheidung ernst zu nehmen. Laut Maréchal und Cohn kann das Ergebnis nur durch eine Veränderung der Risikoeinstellung erklärt werden – und nicht mit optimistischeren bzw. pessimistischeren Erwartungen. Dabei lassen sich selbst Finanzprofis von der Gemütslage leiten, was zu Schwankungen an den Finanzmärkten führt, die sich selbst verstärken.

Text Gerald Hosp  
Illustration Aureli Märki