Emotionen schärfen den Blick. In der Geldanlage verzerren sie ihn oft. OLEKSANDR POKUSAI/ADOBE STOCK

Die Macht der Emotionen

Nicht neue Informationen, sondern emotionale Muster führen Anleger zu Fehlentscheiden. Angst und Gier wirken stärker als Kennzahlen. Entscheidend für den Anlageerfolg ist Gelassenheit.

SANDRA WILLMEROTH

Der Preis für Gold ist im vergangenen Jahr um mehr als 60 Prozent gestiegen. Hand aufs Herz: Wer das liest, ärgert sich sofort, dass er gar nicht oder zu wenig in Gold investiert ist, und fragt sich automatisch, ob es sich noch lohnt, dies jetzt nachzuholen. Mit diesem Gedanken steckt der Anleger bereits mit einem Bein im Herdentrieb; nur eine der vielen psychologischen Fallen, die die Welt des Geistes für die des Geldes bereithält. Denn Geist und Geld, so unterschiedlich sie auch auf den ersten Blick anmuten, pflegen eine wilde Beziehung miteinander, die letztlich von Emotionen befeuert wird, von denen einige tief in der menschlichen Seele verankert sind: Angst und Gier.

Dienten sie in frühen Evolutionsstadien dazu, das Überleben des Steinzeitmenschen zu sichern, sorgen sie heute dafür, dass Börsenkurse immer wieder übertreiben – sei es nach oben oder nach unten. «Wenn Gier und Angst herrschen, wird der Markt zu einer Herde. Jeder Blick geht auf den anderen. In der Gier will jeder hinein, in der Angst will jeder hinaus. Es ist der Moment, in dem der Herdentrieb die Märkte beherrscht», beschreibt der Schweizer Vermögensverwalter **Leo Wüst** seine Erfahrungen aus den letzten 45 Jahren. Er hat viele Crashs und viele Bubbles am Händlerdesk in der ersten Reihe miterlebt und weiss, dass sich der Ablauf von Euphorie, Angst, Panik, Depression, Hoffnung, Optimismus und wieder neue Euphorie seit der Tulpenmanie im Jahr 1637 ständig wiederholt. «An den Märkten läuft es jedes Mal nach dem gleichen Muster ab, auch wenn alle behaupten, diesmal sei alles anders», weiss Leo Wüst.

Social Media jagt die Herde

Sich dem zu widersetzen, was alle anderen sagen und tun, wird umso schwieriger, je mehr, je lauter und je schneller alle etwas sagen. In Zeiten von Social Media hinterlassen die Einflussnahme von selbst ernannten Finanzbloggern sowie die Rund-um-die-Uhr-Versorgung mit Schlagzeilen, die nach sofortiger Aufmerksamkeit heischen, und News, die kaum mehr als 2,5 Sekunden Lesezeit beanspruchen, ihre Spuren. «Neue wissenschaftliche Erhebungen bestätigen, dass Social-Media- Plattformen wie Reddit oder dessen deutschsprachige Pendants das Herdenverhalten der Anleger an den Märkten verstärken», berichtet Professor Thorsten Hens, Professor für Behavioral Finance an der Universität Zürich und Mitbegründer der Behavioral Finance Solutions GmbH. «Die Nutzer solcher Plattformen stecken sich gegenseitig an, und zwar in beiden Marktphasen. Das heisst, es kommt einerseits in der «Crash-o-Phobia» häufiger und schneller zu Panikverkäufen und andererseits sorgt die «Fomo» (Fear of missing out), also die Angst, etwas zu verpassen, für stärkere Übertreibungen nach oben», erklärt Hens.

Der Wissenschaftler ist ein Vertreter der Behavioral Finance, eines auf die Finanzmärkte bezogenen Anwendungsfelds der Verhaltensökonomie, das den Einfluss der Psychologie auf ökonomische Entscheidungen analysiert. Der US-Ökonom Daniel Kahnemann erhielt 2002 den Wirtschafts-Nobelpreis für seine Grundlagenforschung in diesem Bereich, auch weil sie die bis anhin vorherrschende Prämisse des ausschliesslich rational handelnden Homo oeconomicus ins Wanken brachte.

Im Jahr 2011 doppelte Kahnemann mit dem Buch «Schnelles Denken, langsames Denken» nach, in dem er ausführlich beschreibt, warum Anleger systematisch falsche Entscheidungen treffen – selbst dann, wenn sie davon überzeugt sind, rational zu handeln. Demnach denkt der Mensch in zwei verschiedenen Systemen: einem langsamen und einem schnellen. Das schnelle System arbeitet intuitiv und emotional, da es auf Emotionen und Assoziationen beruht, während das langsame Denksystem prüft, analysiert und rechnet, da es auf Logik und bewusster Reflexion aufbaut. Da dies der anstrengendere Weg für das Gehirn ist, schaltet sich dieses System nur auf ausdrücklichen «Befehl» ein – und meist erst dann, wenn das schnelle, intuitive System versagt. «Die meisten Eindrücke und Gedanken tauchen also in unserem Bewusstsein auf, ohne dass wir wüssten, wie sie dorthin gelangten», folgert Kahnemann aus den Ergebnissen jahrzehntelanger Experimente und Studien, in denen er zentrale kognitive Verzerrungen identifizierte, die das Handeln von Anlegerinnen und Anlegern unbewusst steuern.

Auch der amerikanische Finanzdenker Morgan Housel legt in seinem 2020 erschienenen populärwissenschaftlichen Buch «Psychologie des Geldes» dar, dass der Umgang mit Geld weniger vom Wissen als vom Verhalten abhängt. Er kommt ebenfalls zu dem Schluss, dass Menschen finanzielle Entscheidungen selten rational treffen, sondern primär emotional handeln, da sie im Umgang mit Geld von individuellen Erfahrungen, Ängsten, Zufällen und ihrer persönlichen Lebensgeschichte geprägt sind.

Erfolg dank Strategie und Ruhe

Wenn Anleger also systematisch emotional handeln, stellt sich die Frage, welche Rolle die Zahlen, Bewertungen und Kennziffern spielen, mit denen Analysten und Fondsmanager um sich werfen. «Märkte basieren langfristig auf Zahlen, doch sie bewegen sich kurzfristig im Rhythmus der Stimmungen. Und diese sind selten rational», sagt der Vermögensverwalter Leo Wüst. Überschwang, Nervosität oder Hysterie hätten an der Börse zwar nichts zu suchen, seien aber dennoch allgegenwärtig. Wer investiert, bringe deshalb nicht nur sein – meist mühsam verdientes – Kapital mit, sondern immer auch Erwartungen, Hoffnungen und bisweilen Illusionen. Gerade daraus leite sich der entscheidende Erfolgsfaktor ab, so Wüst: «Die Antwort liegt in der eigenen Stärke und darin, der festgelegten Strategie zu folgen – unabhängig davon, was an den Märkten geschieht.» Rationalität trage weiter als jede grosse Geschichte, die aus Gier oder Angst geboren sei, und weiter als jede neue Nachricht, die kurzfristig die Kurse und die Gemüter bewegt. Dank Social Media und Internet prasseln mehr Informationen als je zuvor auf die Menschen ein. Der Verhaltensökonom Thorsten Hens warnt jedoch vor der Illusion, mehr Information führe auch automatisch zu besseren Entscheidungen. «Den meisten Nutzern fehlen die Konzepte, um Information sinnvoll zu verarbeiten», sagt er. Entsprechend rät er auch davon ab, Portfolios zu stark an kurzfristigen Erwartungen auszurichten.

Nur die Gelassenheit führt letzten Endes zu besseren Anlageentscheidungen, und laut dem Finanzautor Morgan Housel führt sie auch zurück zur eigentlichen Funktion des Geldes. Für ihn besteht der grösste Nutzen des Geldes darin, die maximale Freiheit über die eigene Zeit zu erlangen. Viele Anlegerinnen und Anleger haben einen Grossteil ihrer Lebenszeit dafür verwendet, Kapital aufzubauen. Umso schwerer fällt es ihnen später, loszulassen – und die Freiheit anzunehmen, die dieses Kapital ihnen eigentlich ermöglichen könnte. Letztlich konkurrieren viele Anleger also nicht primär mit dem Markt, sondern mit sich selbst. Denn der Markt ist, was er ist: volatil, unvorhersehbar, gelegentlich irrational. Die eigene Reaktion darauf entscheidet über Erfolg oder Misserfolg.

Was Behavioral Finance über Anlagefehler lehrt

Kognitive Verzerrungen
Gemäss den Erkenntnissen des Verhaltensökonomen Daniel Kahnemann begründen die meisten Anlagefehler nicht im fehlenden Wissen, sondern entstehen aufgrund mentaler Abkürzungen des Denkens und tief verwurzelter Emotionen. Wer diese Verzerrungen erkennt, kann ruhigere, rationalere und langfristig erfolgreichere Entscheidungen treffen.

Verlustaversion
Verluste schmerzen etwa doppelt so stark wie Gewinne Freude bereiten. Anleger halten deshalb Verlustpositionen zu lange und Gewinner verkaufen zu früh.

Selbstüberschätzung
Viele Anleger überschätzen ihre Fähigkeit, Märkte zu schlagen oder Trends zu erkennen. Das führt zu übermässigem Trading, zu geringer Diversifikation und zu riskanten Wetten.

Ankereffekt
Ein Einstiegskurs oder ein früherer Höchststand wird zum mentalen Anker, obwohl er rational irrelevant ist. Dadurch werden Positionen gehalten oder gekauft, obwohl sich die Lage längst verändert hat.

Bestätigungsfehler
Anleger suchen Informationen, die ihre Meinung stützen, und ignorieren Warnsignale. Das verstärkt Fehleinschätzungen und führt zu einseitigen Portfolios.

Verfügbarkeitsheuristik
Was in den Medien präsent ist, wirkt wichtiger oder wahrscheinlicher. Anleger überschätzen Risiken nach Crashs und überschätzen Chancen in Hype-Phasen.

Rückschaufehler
Nach einem Crash oder Boom wirkt alles offensichtlich. Anleger überschätzen dadurch ihre Fähigkeit, die Zukunft vorherzusehen, und treffen übermütige Entscheidungen.

Repräsentativitätsheuristik
Wenn ein Unternehmen «gut aussieht» oder ein Trend stark wirkt, wird automatisch angenommen, dass es so weitergeht. Das führt zu Trendjagden und Blasenverhalten.

Basisratenignoranz
Anleger ignorieren langfristige statistische Wahrscheinlichkeiten, etwa dass ideales Timing selten ist, und glauben stattdessen an Einzelfälle oder gute Storys.

Affektheuristik
Sympathie für eine Marke oder ein Management beeinflusst Anlageentscheidungen stärker als Fakten. Emotionale Bindung führt zu übergrossen Positionen oder mangelnder Risikokontrolle.

Framing-Effekt
Die Art der Darstellung beeinflusst Entscheidungen. Ein Produkt mit «90 Prozent Gewinnwahrscheinlichkeit» wirkt attraktiver als eines mit «10 Prozent Verlustwahrscheinlichkeit», obwohl es identisch ist.

Sunk Cost Fallacy
Anleger halten an schlechten Investments fest, weil sie bereits Geld oder Zeit investiert haben (Concorde-Effekt). Rational wäre es, nur zukünftige Chancen und Risiken zu betrachten.

Gesetz der kleinen Zahlen
Aus wenigen Datenpunkten werden weitreichende Schlüsse gezogen, etwa aus einzelnen guten Quartalen. Das führt zu überzogenen Erwartungen.

Illusion der Validität
Prognosen wirken überzeugend, obwohl sie statistisch kaum belastbar sind. Anleger überschätzen die Aussagekraft von Analystenmeinungen oder Charts.