Hochschule Macromedia für angewandte Wissenschaften,
University of Applied Sciences

BACHELORARBEIT

zur Erlangung des akademischen Grades
Bachelor of Arts

Verhaltensökonomie am Kapitalmarkt. Psychologische Einflussfaktoren auf das Anlageverhalten am Beispiel von Selbstüberschätzung und Herdenverhalten.

Erstprüfer:
Prof. Dr. Stefan Maser

Vorgelegt von:
Alexander Constantin Doumanas
Matr.-Nr.: S-36975
Studiengang: Management
Fachrichtung: Wirtschaftspsychologie

Stuttgart, 24.01.2020

Eidesstattliche Erklärung

Ich, Alexander Constantin Doumanas

geboren am 7 September 1995

erkläre hiermit, die vorliegende Bachelorarbeit selbständig und ohne fremde Hilfe angefertigt zu haben. Dabei habe ich mich keiner anderen Hilfsmittel bedient als derjenigen, die im beigefügten Quellenverzeichnis genannt sind.

Alle Stellen, die wörtlich oder sinngemäß aus Veröffentlichungen entnommen wurden, sind von mir als solche kenntlich gemacht.

..... Stuttgart....., den …24.01.2020……..……..
Studienort Unterschrift Studierende/r (= Verfasser/in)

Executive Summary

Die vorliegende Arbeit untersucht die Frage, welchen Einfluss die psychologischen Einflussfaktoren Selbstüberschätzung und Herdenverhalten auf das Anlageverhalten und den Anlageerfolg eines Investors im Kontext der Behavioral Finance am Kapitalmarkt haben. Dabei soll zu Beginn dieser Bachelorarbeit ein Überblick über traditionelle Kapitalmarkttheorien ermöglicht werden, welche die Grundlage für die nachfolgende Theorie der Verhaltensökonomie oder auch Behavioral Finance schafft.

Im Folgenden Kapitel 3 wird zunächst die Theorie der Behavioral Finance genauer definiert und das dazugehörige Konzept der „Bounded Rationality" erläutert. Im Anschluss wird in Bezugnahme auf die traditionellen Kapitalmarkttheorien die Differenz zwischendiesen und der Behavioral Finance Theorie aufgezeigt. Nachfolgend werden Verhaltens- und Marktanomalien im Kontext der Behavioral Finance charakterisiert. Hier liegt das Hauptaugenmerk auf verschiedenen Heuristiken der Informationswahrnehmung und Informationsverarbeitung liegt. Dabei werden verschiedene Phänomene und Effekte genauer beschrieben, welche derartige Anomalien auslösen können. Infolgedessen werden Ursachen für eine beschränkte Entscheidungsfähigkeit wiedergegen, wobei hier der Schwerpunkt auf emotionalen und motivationalen Ursachen liegt. Im weiteren Verlauf werden weitere zentrale Verhaltensmuster der später folgenden empirischen Untersuchung dargestellt, welche Selbstüberschätzung („Overconfidence") und Herdenverhalten („Herding") sind.

Im 4 Kapitel wird aus der vorherigen theoretischen Abhandlung eine Forschungsfrage abgeleitet, die in Verbindung mit dem Titel der Arbeit steht.

In Kapitel 5 werden auf Basis der zentralen Forschungsfrage, untergeordnete Forschungsfragen entwickelt, die es durch die empirische Untersuchung zu überprüfen gilt. Zur Durchführung der empirischen Untersuchung wurde die qualitative Methode der Experteninterviews gewählt. Im Anschluss werden die Ergebnisse dieser Untersuchung dargelegt, analysiert, interpretiert und die Forschungsfragen überprüft. Zum Schluss soll die zentrale Forschungsfrage, durch die aus der Untersuchung gelieferten Erkenntnisse beantwortet und ein Fazit gezogen werden.

Diese Arbeit kommt zu dem Schluss dass die Verhaltensmuster Selbstüberschätzung und Herdenverhalten einen hauptsächlich negativen Einfluss das Anlageverhalten, und den Anlageerfolg haben. Diese negativen Einflüsse äußern sich vor allem anhand von Wahrnehmungsstörungen, irrationalen Handlungen, geringer Selbstdisziplin, einem gestörten Werteverständnis, sowie zu geringer Selbstreflexion.

Abstract

The scientific paper examines the question of what influence the psychological factors of overestimation and herd behaviour have on the investment behaviour and the investment success of an investor in the context of Behavioral Finance concerning the capital market. At the beginning of this bachelor thesis, an overview of traditional capital market theories should illustrated, which will provide the foundation for the following theory of the Behavioral Finance, which is the key point of this thesis.

In the following chapter 3, the theory of Behavioral Finance is defined in more detail and the corresponding concept of Bounded Rationality is explained. Then, with reference to traditional capital market theories, the difference between these and Behavioral Finance theory is presented. In the following, behavioral and market anomalies are characterized in the context of Behavioral Finance, with focus on different heuristics of information perception and information processing. Different phenomena and effects that can trigger such anomalies are described in detail. As a result, causes for limited decision-making ability are then countered, with the focus being on emotional and motivational causes. In the following, further central behavioural patterns of the empirical study that will follow later will be described, which are overconfidence and herding.
In chapter 4, a research question is derived from the previous theoretical treatise, which is related to the title of the paper.
In chapter 5, subordinate research questions are developed on the basis of the central research question, which are to be verified by the empirical investigation. The qualitative method of expert interviews was chosen to conduct the empirical investigation. Subsequently, the results of this study are presented, analysed, interpreted, and the research questions are reviewed. Finally, the central research question is to be answered by the findings of the study and a conclusion is to be drawn.
This paper concludes that the patterns of overestimation and herd behaviour have a mainly negative influence on investment behaviour and investment success. These negative influences manifest themselves mainly in the form of perception disorders, irrational actions, low self-discipline, a disturbed understanding of values, and too little self-reflection.

Schlüsselbegriffe

- **Behavioral Finance**
- **Kapitalmarkttheorie**
- **Selbstüberschätzung**
- **Herdenverhalten**
- **Anleger**

Keywords

- **Behavioral Finance**
- **Capital market theory**
- **Overconfidence**
- **Herding**
- **Investor**

Inhaltsverzeichnis

EIDESSTATTLICHE ERKLÄRUNG I
EXECUTIVE SUMMARY II
ABSTRACT III
SCHLÜSSELBEGRIFFE IV
INHALTSVERZEICHNIS V
ABBILDUNGSVERZEICHNIS VII
ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS VIII
1. EINLEITUNG 1
2. KAPITALMARKTTHEORIEN 3
2.1 HOMO OECONOMICUS 3
2.1.1 KRITIK AM MODELL DES HOMO OECONOMICUS 4
2.2 MARKTEFFIZIENZHYPOTHESE 4
3. BEHAVIORAL FINANCE 5
3.1 BEGRIFFSERLÄUTERUNG 5
3.2 BOUNDED REALITY 5
3.3 PARADIGMENWECHSEL IN DER KAPITALMARKTTHEORIE 6
3.4 VERHALTENS- UND MARKTANOMALIEN IM BLICKWINKEL DER BEHAVIORAL FINANCE 8
3.4.1 INFORMATIONSWARNEHMUNG 8
3.4.2 INFORMATIONSVERARBEITUNG 9
3.4.3 RELATIVE BEWERTUNG 10
3.5 BESCHRÄNKTE ENTSCHEIDUNGSFÄHIGKEIT AUGRUND VON EMOTION UND MOTIVATION 11
3.5.1 EMOTIONALE URSACHEN 11
3.5.2 MOTIVATIONALE URSACHEN 12
3.6 VERHALTENSMUTER 14
3.6.1 SELBSTÜBERSCHÄTZUNG (OVERCONFIDENCE) 14
3.6.2 HERDENVERHALTEN (HERDING) 15
4. DARSTELLUNG DER EMPIRISCHEN UNTERSUCHUNG 16
4.1 ABLEITUNG DER FORSCHUNGSFRAGEN 16
4.2 METHODIK 18
4.2.1 UNTERSUCHUNGSDESIGN UND-INSTRUMENT 18
4.2.2 AUFBAU DES GESPRÄCHSLEITFADEN 19
4.2.3 VORSTELLUNG DER EXPERTEN 20
4.2.4 DURCHFÜHRUNG DES INTERVIEWS 22
4.2.5 VORGEHENSWEISE BEI DER AUSWERTUNG 23

4.3 PRÄSENTATION DER ERGEBNISSE 24
4.3.1 PSYCHOLOGISCHE FAKTOREN DER ANLAGEENTSCHEIDUNG 24
4.3.2 PSYCHOLOGISCHE FAKTOREN DES ANLAGEERFOLGS 25
4.3.3 EINFLUSS VON SELBSTBEWUSSTSEIN AUF DIE SELBSTÜBERSCHÄTZUNG 26
4.3.4 EINFLUSS VON PROFESSIONALITÄT AUF DIE SELBSTÜBERSCHÄTZUNG 26
4.3.5 WERTIGKEIT DES ANLAGEERFOLGS 27
4.3.6 EINFLUSS DER GELERNTEN SORGLOSIGKEIT UND DES FUNDAMENTALEN ATTRIBUTIONSFEHLERS 27
4.3.7 POSITIVE UND NEGATIVE EFFEKTE DER SELBSTÜBERSCHÄTZUNG 28
4.3.8 MÖGLICHKEITEN DEM HERDING ZU ENTGEHEN 28
4.3.9 ANLAGEERFOLG BEI EIGENER BEWERTUNG 29
4.3.10 EINFLUSS VON ERFAHRUNG AM KAPITALMARKT 29
4.3.11 ANLAGEERFOLG BEI FREMDER BEWERTUNG 30
4.3.12 POSTIVE UND NEGATIVE EFFEKTE DES HERDENVERHALTENS 30
4.4 DISKUSSION UND INTERPRETATION DER ERGEBNISSE 31
4.4.1 FORSCHUNGSFRAGE 2 31
4.4.2 FORSCHUNGSFRAGE 3 32
4.4.3 FORSCHUNGSFRAGE 4 33
4.4.4 FORSCHUNGSFRAGE 5 34
4.4.5 HAUPTFORSCHUNGSFRAGE (FORSCHUNGSFRAGE 1) 35
4.5 KRITISCHE WÜRDIGUNG 37
5. FAZIT 38
LITERATURVERZEICHNIS IX
ANHANG XIII

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Formel Seite 3
Abbildung 2: Paradigmenwechsel Kapitalmarkttheorie Seite 7
Abbildung 3. Wertefunktion Prospect Theorie Seite11
Abbildung 4: Ausschnitt der Kategorisierung in Excel Seite 23

Abkürzungsverzeichnis

z. B.	zum Beispiel
d.h.	das heißt
usw.	und so weiter
etc.	et cetera
bspw.	beispielsweise
Z	Zelle

1. Einleitung

Am 15 September 2008 ereignet sich der sogenannte schwarze Montag an der Wall Street in den USA, welcher die Insolvenz der Investmentbank Lehman Brothers zur Folge hatte. Aus dieser Immobilienkrise in den USA, entwickelte sich damals eine Bankenkrise in Europa, bei der unzählige Anleger ihr am Kapitalmarkt angelegtes Geld von heute auf morgen verloren hatten. Selbstverständlich hatten institutionelle Investoren einen elementaren Anteil am Auslösen der Krise, jedoch haben viele kleinere bzw. einzelne Investoren diese Entwicklung mit ihren Anlegeentscheidungen weiter gefördert (Tooze, 2018).
Aber warum verloren so viele Anleger ihre Einlagen? Sind sie nur der Masse gefolgt oder waren sie davon überzeugt, mit ihren eigenen Fähigkeiten und Kenntnissen den Markt schlagen zu können?
Häufig kann die Verhaltensökonomie Antworten auf derartige Fragen liefern, denn diese spielen in fast allen Bereichen unseres Lebens eine wichtige Rolle. Sie beschäftigt sich mit Fragen wie bspw. warum Verbraucher bestimmte Präferenzen haben, woher diese stammen und ob sie sich diese modifizieren lassen. Grundsätzlich bezieht sich dieser Zweig der Wissenschaft immer auf das menschliche Verhalten in wirtschaftlichen Situationen (Raaij et al., 1988).

Diese Arbeit beschäftigt sich mit einem Teilgebiet der Verhaltensökonomie, nämlich der verhaltensorientierten Finanzmarkttheorie oder auch Behavioral Finance.
Im Kern setzt sich dieser Teil der Wirtschaftswissenschaften mit der Psychologie von Investoren bzw. Kapitalanlegern auseinander und versucht deren Analageentscheidungen am Kapitalmarkt nachzuvollziehen (Statman, 2008).

Die Relevanz dieser Thematik ist nicht ausschließlich dadurch gegeben, dass Anleger nach ständiger Verbesserung ihrers Investments und somit auch ihres Verhaltens streben, sondern auch aus dem Grund, dass durch weitere Erkenntnisse in diesem Bereich, zukünftige Wirtschaftskrisen abgemildert, vorhergesehen oder ganz vermieden werden können.
Diese Arbeit setzt sich dabei mit dem Einfluss der psychologischen Einflussfaktoren Selbstüberschätzung und Herdenverhalten auf das Anlageverhalten und den Anlageerfolg eines Investors am Kapitalmarkt auseinander. Diese beiden psychologischen Einflussfaktoren können Grund für Verluste von Anlegern am Kapitalmarkt sein, weshalb eine Untersuchung Erkenntnisse liefern kann, welche diese Verluste begrenzen oder

möglicherweise ganz vermeiden können. Ziel ist es, dem Leser einen Überblick über verschiedene Phänomene und Effekte der Behavioral Finance zu verschaffen, den Unterschied zwischen traditioneller Kapitalmarkttheorie und Behavioral Finance zu erläutern und es dem Leser zu ermöglichen, aus den Erkenntnisse der empirischen Untersuchung, Rückschlüsse auf das eigene Handeln ziehen zu können. Für die empirische Untersuchung wird dabei die qualitative Methode des Experteninterviews angewendet, wozu ein Fragebogen konzipiert wurde. Dieser dient als Untersuchungsinstrument dient. Der empirischen Untersuchung wird ein theoretischer Teil vorangestellt, welcher einerseits Aufschluss über die Theorie und die verschiedenen Phänomene und Effekte der Behavioral Finance liefern soll und aus dem andererseits die Forschungsfragen abgeleitet werden sollen. Die Hauptforschungsfrage dieser Arbeit lautet, welchen Einfluss haben psychologische Einflussfaktoren wie Selbstüberschätzung (Overconfidence) und Herdenverhalten (Herding) auf das Anlageverhalten und den Anlageerfolg eines Investors im Kontext der Verhaltensökonomie (Behavioral Finance) am Kapitalmarkt. Diese soll mithilfe von vier weiteren untergliederten Forschungsfrage überprüft werden, welche detailliertere Erkenntnisse über die Phänomene Selbstüberschätzung und Herdenverhalten hervorbringen soll. Diese beiden Phänomene wurden im Zuge der empirischen Untersuchung als zu erforschende Verhaltensmuster ausgewählt.

2. Kapitalmarkttheorien

2.1 Homo Oeconomicus

Die klassischen Kapitalmarkttheorien gehen von einem komplett rational denkenden Individuum aus, welches ausschließlich Interesse an der eigenen Nutzenmaximierung hat. Das Modell des Homo Oeconomicus beschreibt dabei einen Akteur, welcher bei jeder Entscheidung jene Möglichkeit wählt, die ihm den höchst möglichen Vorteil bringt. Die Grundlage für diese rationalen Entscheidungen, bildet dabei die Annahme, dass der Home Oeconomicus auf einem vollständig transparenten Markt agiert und somit einen umfassenden Überblick über Preise, Kosten, Angebot und Nachfrage hat. Das Modell ist wichtiger Bestandteil verschiedener Theorien der Makro -und Mikroökonomie (Kirchgässner, 2008).

Bei der Entscheidung zwischen den verschiedenen Alternativen spielt die Wahrscheinlichkeit, mit der ein jeweiliger Nutzen eintritt, eine elementare Rolle. Der Erwartungswert für die einzelnen Alternativen kann dabei durch die Multiplikation aller Konsequenzen einer Alternative mit der Eintrittswahrscheinlichkeit ermittelt werden. Da der Homo oeconomicus immer die Alternative wählt, welche ihm den größten Vorteil bietet, entscheidet er sich immer für die Alternative, welche den höchsten Erwartungswert aufweist (Goldberg & Nitzsch, 2004).

In der Praxis herrscht bei Anlegern immer eine Unsicherheit über das mögliche Gewinn -oder Verlustpotenzial einer Geldanlage. Im Fall von zwei Anlagemöglichkeiten ist dieses Risiko ebenfalls gegeben, weshalb der Erwartungswert für eine rein rationale Entscheidung notwendig ist. Werden in diesem Fall die *n* Resultatmöglichkeiten a_i einer Anlagemöglichkeit A, welche in diesem Fall Kapitalrückflüsse sind, mit ihrer Eintrittswahrscheinlichkeit p_i multipliziert, ergibt sich der Erwartungswert von A. Das selbe Verfahren wird im Anschluss mit Anlagemöglichkeit B durchgeführt und mit A verglichen. Der höhere Erwartungswert wird auch in diesem Beispiel vom Homo Oeconomicus ausgewählt (Perridon et al., 2012).

$$EW(A) = \sum_{i=1}^{n} p_i \times a_i.$$

Abbildung 1: Formel (Quelle:Averbeck, 2018, S.4)

2.1.1 Kritik am Modell des Homo Oeconomicus

Die im Modell des Homo Oeconomicus beschriebenen Individuen sind jedoch keine Homo Oeconomicus, sondern Homo Sapiens, weshalb sie über eine begrenzte Rationalität verfügen.

> „Statt rational zu sein, können Menschen vergesslich, impulsiv, verwirrt, emotional und kurzsichtig sein. Einige Volkswirte nehmen folglich an, dass Menschen lediglich >> begrenzte Rationalität << aufweisen. Begrenzte Rationalität beinhaltet die Vorstellung, dass Menschen nur einen begrenzten Zugang zu Informationen sowie begrenzte Kapazität haben, diese zu verarbeiten. Hinzu kommt, dass sie bei ihren Entscheidungen auch zeitlichen Begrenzungen unterliegen“ (Mankiw & Taylor, 2016, S.193).

Die Behavioral Finance Forschung widerspricht ebenfalls dem Modell des Homo Oeconomicus (Weber, 1999), und geht stattdessen von einem Menschen aus, welcher von emotionalem und kognitivem Unvermögen beeinträchtigt wird (Kirchgässner, 2008). Die Position der Behavioral Finance Forschung wird im Kapitel 3.1 „Begriffserläuterung“ weiter ausgeführt.

2.2 Markteffizienzhypothese

Die Markteffizienzhypothese ist ein Teil der klassischen Kapitalmarkttheorien und soll als Grundlage für das Kapitel 3.3, „Paradigmenwechsel in der Kapitalmarkttheorie“ dienen.

Diese besagt, dass Investoren am Kapitalmarkt nicht von einer systematischen Überrendite gegenüber dem Markt ausgehen können. Eine erhöhte Rendite ist nur möglich, wenn auch ein erhöhtes Risiko dafür in Kauf genommen wird (Averbeck, 2018). Die Markteffizienzhypothese geht außerdem davon aus, dass die Aktienkurse auf einem effizienten Markt alle nötigen Informationen ohne jegliche Verzögerung wiedergeben. Demnach werden Änderungen der Kurse ausschließlich aufgrund von nicht vorhersehbaren, neuen Informationen erzeugt, welche mit derselben Wahrscheinlichkeit positiv oder negativ sein können (Götte, 2006). Somit sind die Preise der gehandelten Wertpapiere korrekt und ein sogenanntes „free lunch“ ist unmöglich. Im Falle der Gültigkeit dieser Theorie, kann keine Investmentstrategie eine Prognose über zukünftige Kurse geben oder den Markt durch Überrendite schlagen (Statman, 2008).

Die Markteffizienzhypothese lässt sich in drei Kategorien unterteilen, welche jeweils unterschiedliche Konsequenzen mit sich bringen.
Infolge von schwacher Informationseffizienz bildet der aktuelle Aktienkurs alle Informationen ab, welche sich anhand der historischen Preisentwicklung schlussfolgern lassen. Eine technische Wertpapieranalyse, welche Kurse aus der Vergangenheit analysiert, ist hier somit nicht notwendig. Bei einer halbstarken Effizienz gibt der Kurs auch alle öffentlich verfügbaren Informationen wieder, was eine fundamentale Aktienanalyse überflüssig macht, da durch diese keine Überrenditen erzielt werden können. In einem streng effizienten Markt beinhaltet der aktuelle Aktienkurs alle relevanten Informationen, sowie alle nicht öffentlichen Informationen (Bruns & Meyer-Bullerdiek, 2008).

3. Behavioral Finance

3.1 Begriffserläuterung

Die Behavioral Finance, stellt ein Teilgebiet der Verhaltensökonomie dar und ist die zentrale Theorie dieser Arbeit (Kiehling, 2001a).

> „Bei der verhaltenswissenschaftlichen Kapitalmarktforschung (Behavioral Finance) handelt es sich um ein Forschungsparadigma, das sich mit einer deskriptiven Analyse des Informations- und Entscheidungsverhaltens von Kapitalmarktakteuren beschäftigt, wobei explizit auf Erkenntnisse anderer Forschungsdisziplinen außerhalb der Ökonomie zu rückgegriffen wird, vor allem aus der Psychologie. Die Forschungsrichtung steht damit im Gegensatz zu normativen Ansatz der traditionellen Kapitalmarkttheorie, die auf den stark abstrahierenden Annahmen rationaler Investoren und effizienter Märkte beruht und verbindet bewusst entscheidungstheoretische Ansätze mit verhaltenswissenschaftlichen Grundlagen“ (Jordan, 2004, S.28/29).

3.2 Bounded Rationality

Bounded Rationality ist ein elementares Konzept der Behavioral Finance, nach welchem ein Individuum grundlegend in seiner Entscheidungsfindung rational agiert, jedoch in unterschiedlichen Situationen Entscheidungen unter gewissen Einschränkungen trifft (Blitz & Oehler, 1993).

Dabei gilt es zwischen folgenden Ursachen, welche zu Fehleinschätzungen und somit falschen Entscheidungen führen, zu unterscheiden:

- **Beschränkter Informationsstand:** Marktunvollkommenheit sorgt für einen unzureichenden Informationsstand für den Marktteilnehmer.
- **Begrenzte kognitive Fähigkeiten:** Die Marktteilnehmer können aufgrund der hohen Komplexität in der Entscheidungsfindung die einzelnen Marktprozesse nicht vollständig durchdringen.
- **Einschränkung im motivationalen und emotionalen Bereich:** Die Entscheidungsfindung kann durch psychischen Stress, welcher durch Verlustangst oder Zeitdruck hervorgerufen werden kann, negativ beeinflusst werden (Rummer, 2006).

3.3 Paradigmenwechsel in der Kapitalmarkttheorie

In Bezugnahme auf Kapitel 2.1.1 „Kritik am Modell des Homo Oeconomicus“, wird in diesem Abschnitt die Diskrepanz zwischen den zuvor beschriebenen Kapitalmarkttheorien und dem Ansatz der Behavioral Finance genauer analysiert.

Einige Phänomene des Kapitalmarkts lassen sich anhand von traditionellen Modellansätzen nicht erklären (Jordan, 2004). Dazu gehören beispielsweise:

- **Über- und Unterreaktion:** Marktteilnehmer reagieren auf neue Informationen zu schwach (Unterreaktion) oder zu stark (Überreaktion). Dieses Verhalten führt zu einer Abweichung der Preise von den grundsätzlichen Werten (Hirshleifer, 2001).
- **Prognostizierbarkeit von Kursen:** Unterschiedliche Studien zeigen, dass Kurse an Kapitalmärkten in manchen Fällen vorsehbar sind und nicht ausschließlich einem „Random Walk“ folgen (Cornell, 2013).
- **Zu hohes Handelsvolumen und zu hohe Volatilität:** Verschiedene Studien zeigen, dass die Volatilität der Kurse und das reale Handelsvolumen auf den Kapitalmärkten zu hoch sind, um sie mittels traditionellen Modellansätzen zu erklären (Cornell, 2013)

Behavioral Finance sollte jedoch nicht als Gegenstück zu modernen Kapitalmarkttheorien verstanden werden, sondern als eine Art Erweiterung. Anhand von verhaltenswissenschaftlichen Aspekten sollen die bestehenden ökonomischen Prinzipien und Konzepte weiterentwickelt werden (Jünemann & Cortés, 2000).

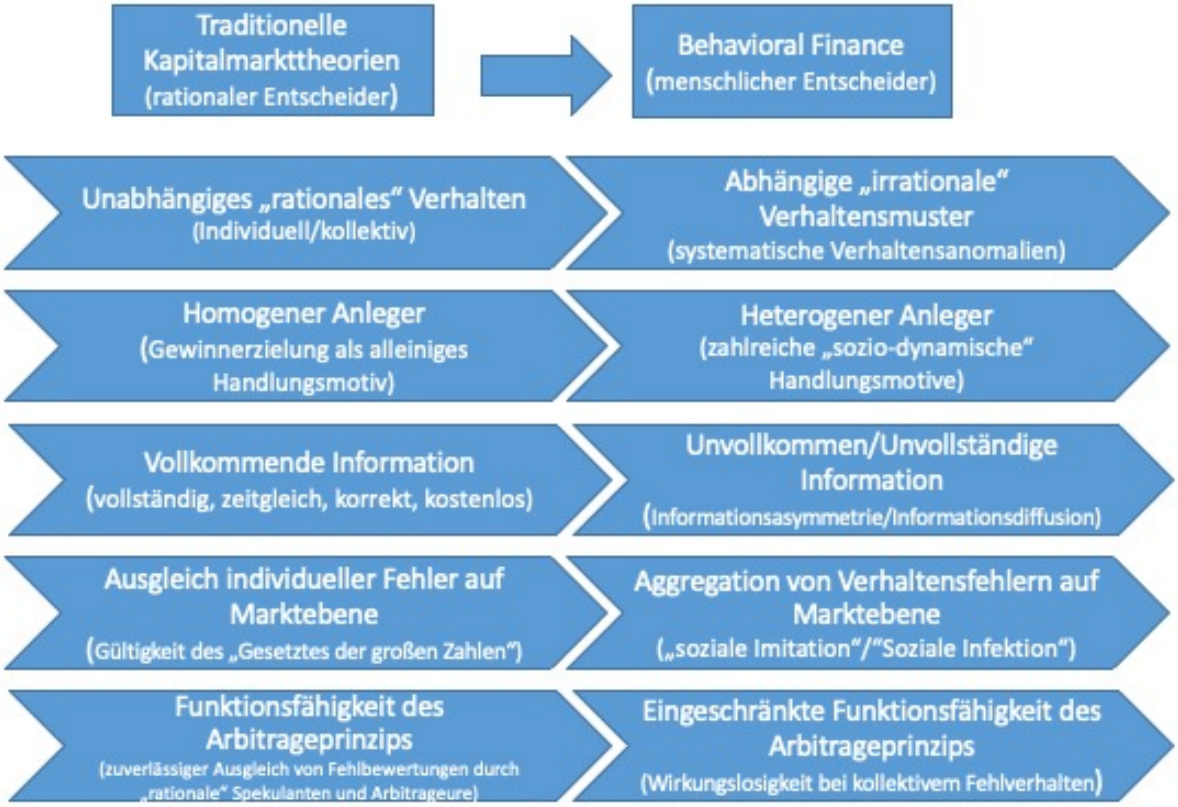

Abbildung 2: Paradigmenwechsel Kapitalmarkttheorie (Quelle: eigene Darstellung nach Averbeck, 2018, S.13)

Die aufgeführte Abbildung veranschaulicht nochmal deutlich die Unterschiede zwischen traditioneller Kapitalmarkttheorie („rationaler Entscheider") und der Behavioral Finance („menschlicher Entscheider").

Der menschliche Entscheider zeichnet sich dabei durch diverse neuronale und mentale Einschränkungen, sowie begrenzter Informationsaufnahme und Informationsverarbeitungsfähigkeiten aus (Jurczyk, 2002). Nach der Behavioral Finance Theorie zeigt jeder einzelne Mensch aufgrund von unterschiedlichen Einstellungen, Erfahrungen und Anschauungen sowie durch die asymmetrische Informationsverteilung am Markt eine heterogene Verhaltensweise auf (Goldberg & Nitzsch, 2004). In Folge eines kollektiven Fehlverhaltens ist außerdem die Funktionsfähigkeit des „Arbitrageprinzips" nur beschränkt oder überhaupt nicht möglich, was der traditionellen Kapitalmarkttheorie ebenfalls fundamental widerspricht (Jünemann & Cortés, 2000). Das Begründen von systematischen Abweichungen von Kursanomalien in Verbindung mit den damit zusammenhängenden Verhaltensanomalien, charakterisiert die Theorie der Behavioral Finance relativ umfassend (Müller & Röder, 2003).

3.4 Verhaltens- und Marktanomalien der Behavioral Finance

Alle für eine Anlageentscheidung notwendigen Informationen zu erfassen und zu verarbeiten, stellt für einen einzelnen Marktteilnehmer ein Problem dar. Aufgrund der limitierten menschlichen Gedächtniskapazität ist dies für ihn nicht zu leisten (Kiehling, 2001a). Um diese hochkomplexen Prozesse zu vereinfachen, werden sogenannte simplifizierende Heuristiken genutzt (Jurczyk, 2002). Als Heuristiken gelten erleichternde Regeln und Strategien bei der Informationsanalyse, welche schnell und mit kleinem Aufwand Erkenntnissen liefern, die jedoch teilweise nicht vollkommen korrekt sind (Goldberg & Nitzsch, 2004).

3.4.1 Informationswahrnehmung

Die bestimmende Methode zur Reduktion der Vielschichtigkeit im Kontext der Informationswahrnehmung ist die Vereinfachung von Sachverhalten. Dies ist z.B. durch das Ausklammern von scheinbar unwichtigen Details oder mittels Auf- und Abrunden quantitativer Informationen möglich (Goldberg & Nitzsch, 2004).
Die Verfügbarkeitsheuristik ist dabei häufig bei besonderen Maßnahmen zur Vereinfachung von großer Relevanz. Im wirklichen Marktgeschehen ist es unmöglich, dass allen Marktteilnehmern alle Informationen im selben Maße zur Verfügung stehen. Der einzelne Marktteilnehmer wird deshalb, schon einzig und allein aus Effizienzgründen, relativ einfach zugängliche Informationen und leicht verfügbare Erinnerungen höher priorisieren (Schriek, 2009). Kahneman und Tversky konnten durch empirische Untersuchungen zeigen, dass bei einer hohen Verfügbarkeit von Beispielen für das einzutretende Ereignis, die entscheidenden Person eine erhöhte Eintrittswahrscheinlichkeit wahrnimmt und konnten somit belegen, dass die empfundene Häufigkeit, Auswirkungen auf Einschätzung, Wahrscheinlichkeiten und Häufigkeiten hat (Eisenführ et al., 2010). Die Art der Verfügbarkeit lässt sich in drei Faktoren kategorisieren, welche nicht mit der realen Häufigkeit in Zusammenhang stehen:

- „Auffälligkeit (gedächtnisbedingte Verfügbarkeit)
- Aktualität (erfahrungsbedingte Verfügbarkeit)
- Anschaulichkeit (einbildungsbedingte Verfügbarkeit)“

(Goldberg & Nitzsch, 2004, S.57)

Die „gedächtnisbedingte Verfügbarkeit“ kann dabei mittels hervorstechenden Stimuli die Wahrnehmung verfälschen (Eisenführ et al., 2010). Bondt und Thaler konnten hierzu zeigen, dass am Aktienmarkt bei unerwarteten bzw. auffälligen Informationen häufig übertrieben reagiert wird (Bondt & Thaler, 1985). Bei der „erfahrungsbedingten Verfügbarkeit“ kann es dazu kommen, dass bestimmte Informationen oder Ereignisse intensiver wahrgenommen werden, da sie schon mehrfach oder erst vor kurzer Zeit erlebt wurden (Kahneman, 2012). Umso einfacher Ereignisse deren Wahrscheinlichkeit es einzuschätzen gilt, vorstellbar sind, bzw. umso konkreter sie bestimmt sind, desto höher fällt die einbildungskraftbedingte Verfügbarkeit aus (Kottke, 2005).
Ein weiterer Effekt ist die „affektive Kongruenz“. Dabei werden Erinnerungen, welche mit bestimmten Stimmungen in Verbindung stehen, bei ähnlich auftretenden Stimmungsbildern bewusster wahrgenommen. Dies kann dazu führen, dass Marktteilnehmer in einer guten Stimmung, positiven Ereignissen eine höhere Wahrscheinlichkeit zuordnen oder bei schlechter Stimmung, negative Ereignisse für wahrscheinlicher halten. Letztendlich wird hierdurch das Urteil verfälscht, da der Marktteilnehmer zu optimistisch oder pessimistisch handelt (Kiehling, 2001a).
Beim „Priming-Effekt“, beeinflusst die zuerst aufgenommene Information die nachfolgende Interpretation und Zugänglichkeit maßgeblich, was im Gegensatz zum „Kontrast-Effekt“ steht (Jaunich, 2008). Dieser handelt von der Präsentation der relevanten Informationen für den Marktteilnehmer. Stehen diese in einem immensen Kontrast zu seinen vorherigen Informationen, dann werden diese deutlich stärker wahrgenommen. Beim „Primal-Effekt“, werden die Informationen, die zuerst aufgenommen werden, intensiver wahrgenommen als die späteren (Blechschmidt, 2007).

3.4.2 Informationsverarbeitung

Die Verankerungsheuristik tritt bei Marktteilnehmern ein, die bei der Verarbeitung von Informationen Zeit sparen möchten. Unbewusst orientieren sie sich bei ihrer Bewertung an einem Richtwert, welcher auch Anker genannt wird. Durch weitere Informationen wird dieser Wert dann unzureichend angepasst, was Fehleinschätzungen zur Folge haben kann, da der verwendetet Richtwert die schlussendliche Entscheidung unverhältnismäßig stark beeinflusst hat (Eisenführ et al., 2010). Als Anker werden von den Marktteilnehmern häufig Emissionskurse, Kursziele oder Einsteigkurse verwendet (Kiehling, 2001a). Dabei beharren Anleger oft auf ihren Ankern, welche aus alten Informationen bestehen, anstatt neue Informationen zu berücksichtigen (Teigelack, 2009). Daraus re-

sultieren zum einen Unterreaktionen bei Aktienkursanpassungen und zum anderen folgen Gewinnprognosen ausschließlich realisierten Unternehmensgewinnen (Montier & Neumüller, 2011).
Ein der Verankerungsheuristik ähnliches Phänomen ist der „Status-quo-Bias“. Marktteilnehmer tendieren dazu konservativ zu handeln, da sie den Istzustand häufig als Anker genutzt haben und sie sich nun vor einer Veränderung scheuen (Belsky & Gilovich, 2007).
Ein weiteres Phänomen ist die Repräsentativitätsheuristik. Diese beschreibt einen begrenzten Entscheidungskorridor des Marktteilnehmers, da er sich bei seiner Anlegeentscheidung an scheinbar erkannten Denkmustern orientiert. Ein Sachverhalt gilt dabei als wahrscheinlich und repräsentativ , wenn er in das Denkmuster des Anlegers passt (Beck, 2014).
Das „Hot-Hand-Phänomen“ ist ebenfalls ein Effekt der Informationsverarbeitung. Dabei ziehen Anleger aus schlechtem oder geringem Datenmaterial Schlüsse über ihre zukünftige Anlageentscheidung. Zudem werden Zusammenhänge hergestellt wie „gute Unternehmen = gute Investments“ (Hirshleifer, 2001).
Ein eher unbedeutenderes Phänomen, welches jedoch auch für eine Überschätzung der Wahrscheinlichkeiten führen kann, ist der „Conjunction Fallacy“. Hierbei begehen Anleger den Irrtum, das Eintreten von gemeinsamen Ereignissen für wahrscheinlicher zu halten, als das von Einzelnen, was der Wahrscheinlichkeitstheorie grundlegend widerspricht (Kahneman, 2012).

3.4.3 Relative Bewertung

Die „Prospect Theorie“ bildet die Grundlage der relativen Bewertung und wurde von Kahneman und Tversky entwickelt. Bei dieser nutzen Marktteilnehmer unbewusst einen Bezugspunkt, wie z.B. den Einstandskurs, welchen sie dann zur Bewertung ihrer Handlungsalternativen nutzen (Goldberg & Nitzsch, 2004).

> „Hierbei wird jeder Kurs oberhalb des Bezugspunktes als relativer Gewinn, Werte unter halb hingegen als Verlust wahrgenommen. Die Sensitivität der Bewertung eines identischen Geldbetrages nimmt dabei mit zunehmender Entfernung vom Referenzpunkt ab, analog eines abnehmenden Grenznutzens. Da diese Erkenntnisse im Widerspruch zu klassischen Nutzenfunktion stehen, wird diese durch eine Wertefunktion ersetzt, die den subjektiven Wert bestimmter Gewinne oder Verluste für einen Entscheider abbildet“ (Averbeck, 2018, S.45).

Auf der folgenden Seite ist die Wertefunktion der „Prospect Theorie“ grafisch dargestellt.

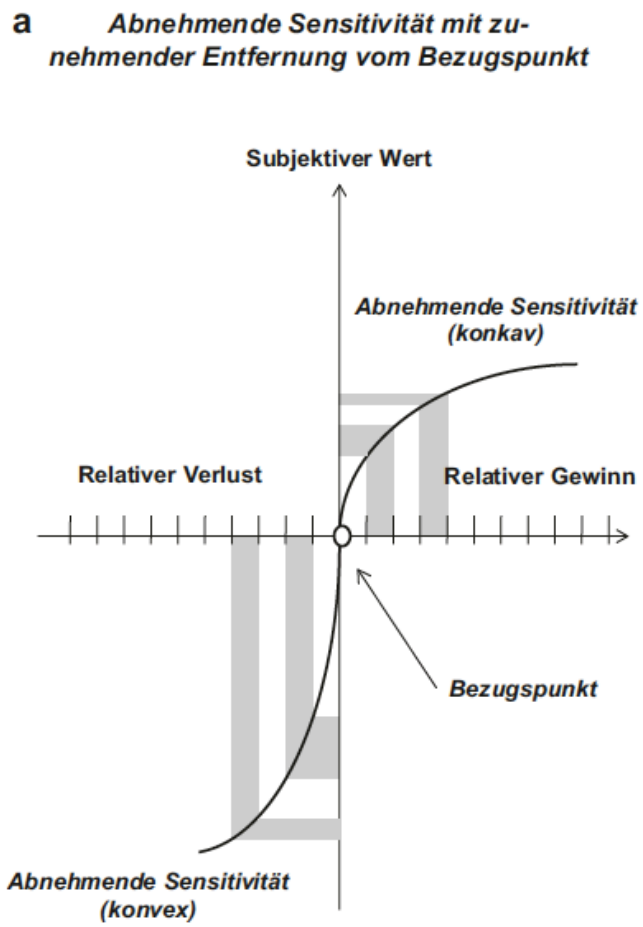

Abbildung 3: Wertefunktion der Prospect Theorie (Quelle: Averbeck, 2018, S.47)

Der „Dispostions Effekt“ lässt sich aus den Erkenntnissen der „Prospect“ Theorie ableiten und handelt von den Konsequenzen der gesunkenen Sensitivität und der unterschiedlichen Bewertung des Risikos im Gewinn- und Verlustbereich. Marktteilnehmer neigen dabei dazu, Verluste zu spät und Gewinne zu früh zu realisieren (Kottke, 2005). Der „Dispositions Effekt“ konnte in unzähligen empirischen Studien nachgewiesen werden, obwohl es so scheint, dass das Bestehen dieses Effekts und ein erhöhter Erfahrungswert des Marktteilnehmers negativ zu korrelieren scheinen (Frazzini, 2006).

3.5 Beschränkte Entscheidungsfähigkeit aufgrund von Emotion und Motivation

3.5.1 Emotionale Ursachen

Als Menschen wird unser Verhalten, unser Denken und unsere Perzeption durch Emotionen und Gefühle beeinflusst, was unmittelbaren Einfluss auf unsere Bewertungs- und Entscheidungsprozesse hat (Jaunich, 2008).

Ein Zustand, welcher auch „Depressiver Realismus“ genannt wird, beschreibt das Phänomen, bei dem Menschen in betrübter oder trübseliger Stimmung eher nach kausalen Zusammenhängen suchen als in positiver Stimmung (Kiehling, 2001a). Weitere Phänomene, die auf emotionalen Ursachen beruhen, werden im nachfolgenden Abschnitt genauer beschrieben.

Der „Sunk Cost Effekt“ beschreibt dabei, wie Anleger welche bereits eine Investition getätigt haben, die Zeit und Geld gekostet hat, eine geminderte Bereitwilligkeit aufzeigen, diese wieder zu verkaufen, sondern eher dazu tendieren, Zukäufe desselben Investitionsobjekts zu tätigen (Nitzsch & Friedrich, 1999). Dieses Verhalten zielt darauf ab, „durch die Akkumulation des ‚Verlustwertes‘ den Bezugspunkt durch Absenken des Durchschnittspreises der Wertpapierposition zu senken, damit der Gewinnbereich schneller erreich werden kann“ (Averbeck, 2018, S.49).
Passend dazu, zeigt die „Regret Aversion“, dass Menschen versuchen Fehlentscheidungen oder Enttäuschungen zu entgehen oder sie soweit wie möglich hinauszuzögern. Dadurch soll das Gefühl des Bedauerns vermieden bzw. unterdrückt werden (Kiehling, 2001a).
Nach dem „Endowment Effekt“, bewerten Menschen ihren eigenen Besitz höher, als sie ursprünglich bereit waren dafür zu bezahlen. Die Konsequenzen dieses Verhalten spiegeln sich in Passivität des Marktteilnehmers oder in der Neigung Werte in der Verlustzone übermäßig lange zu halten wieder. (Kahneman, 2012).

3.5.2 Motivationale Ursachen

Alle in diesem Kapitel behandelten Phänomene bestehen aufgrund von psychologischen Bedürfnissen, die der Marktteilnehmer befriedigen möchte (Goldberg & Nitzsch, 2004). Dabei spielt das Phänomen der „kognitiven Dissonanz“ eine wichtige Rolle, welches die Spannung zwischen Informationen, einem Entscheidungszwang und widersprüchlichen Erfahrungen beschreibt. Der dabei auftretende unangenehme Gefühlszustand, entsteht aufgrund von widersprüchlichen Kognitionen in Form von Gedanken, Wünschen, Wahrnehmungen (Jurczyk, 2002).
Das heutzutage immer häufiger zu hörende „Commitment“ ist verantwortlich für die kognitive Dissonanz, da es eine emotionale Bindung gegenüber den Entscheidungen entstehen lässt. In diesem Prozess steigt die wahrgenommene Dissonanz mit zunehmender Selbstverpflichtung (Schriek, 2009). Die Bindungsstärke hängt dabei neben der erforderlichen Bedingung der freiwilligen Entscheidung, von folgenden Faktoren ab:

- Verantwortung
- Irreversiblen Kosten
- Die Höhe der Normabweichung

(Nitzsch & Friedrich, 1999)

Der „Omission-Bias“ ist ein Phänomen, welches Aufritt, wenn die Anleger die als unangenehm empfundene Inkonsistenz von Wahrnehmung und Denken zu umgehen versuchen. Umgesetzt wird dieser Effekt, indem der Anleger auf bekanntes Wissen zurückgreift und sich an erfolgreichen Marktteilnehmern orientiert, was zu einer Überreaktion führen kann (Jaunich, 2008).

Bei der „selektiven Wahrnehmung“ sowie dem „selektiven Entscheiden“, werden Informationen, die der eigenen Auffassung nach richtig sind, wahrgenommen und jene die dieser Auffassung widersprechen, abgelehnt und ignoriert. Auf Basis dieser verfälschten Wahrnehmung, werden dann Entscheidungen getroffen, welche aus einer objektive Perspektive als fragwürdig und sinnlos bewertet werden können (Kiehling, 2001a).

Natürlich kann es auch vorkommen, dass neue Informationen und die eigene Auffassung sich nicht widersprechen, was vom Anleger dann als angenehm wahrgenommen wird. Dieses „Wunschdenken“ führt dazu, dass erwünschte Szenarien vom Marktteilnehmer als Wahrscheinlicher eingestuft werden, als unerwünschte (Klöhn, 2006).

Das „Kontrollbedürfnis“ ist ein weiteres elementares Motiv im Handeln und Denken. Das Ausüben von Kontrolle steigert durch ein Gefühl der Kompetenz das Selbstvertrauen und beeinflusst das Wohlbefinden positiv (Götte, 2006). Die tatsächliche Kontrolle in einer Situation zu besitzen, ist dabei eher zweitrangig. Wichtiger ist die eigene Überzeugung, die Situation im Griff zu haben (Schriek, 2009). Zu unterscheiden gilt die „primäre“ und „sekundäre Kontrolle“, wobei im Kontext des Kapitalmarkts eine tatsächliche Beeinflussung der Kurse im Normalfall nicht möglich ist und somit das Hauptaugenmerk auf der „sekundären Kontrolle“ liegt. Dabei schließen die meisten Marktteilnehmer von bekannten Ursache-Wirkungs-Zusammenhängen, Rückschlüsse auf zukünftige Ereignisse und sind der Überzeugung, diese dann kontrollieren zu können (Kiehling, 2001a). Infolgedessen wird häufig versucht, vergangene Ereignisse, welche im Rückblick oft als zwangsläufig wahrgenommen werden, nachträglich zu erklären. Aufgrund der angenommenen Zwangsläufigkeit, ist das Ergebnis der Ursachenanalyse häufig die Überzeugung, dass zukünftige Ereignisse durch die Vergangenheit vorhersehbar und somit auch kontrollierbar sind, der Faktor Zufall wird dabei massiv unterschätzt (Kottke, 2005). Anleger, die aus den soeben beschriebenen Gründen meinen, eine Situation besonders stark unter Kontrolle zu haben, unterliegen der sogenannten „Kontrollillusion“ (Schriek, 2009). Aus dieser kann eine Überschätzung der eigenen Fähigkeiten und Kenntnisse folgen, was dann zur eigenen Selbstüberschätzung („Overconfidence“) führen kann, da der Marktteilnehmer im Bewusstsein handelt, bestimmte Ereignisse vorhersehen zu können (Belsky & Gilovich, 2007). Durch den fundamentalen Attributionsfehler, wird dieses Phänomen noch weiter gestützt, da der Anleger, Erfolge meistens den eigenen Fähigkeiten zuschreibt und die Gründe für Misserfolge bei Dritten sucht (Klöhn, 2006).

Ein weiteres Phänomen, welches sich aus der eigenen Selbstüberschätzung ergeben kann, ist die „gelernte Sorglosigkeit“. Diese stellt sich ein, wenn der Anleger mehrfach Erfolge einfahren konnte und deshalb seine eigenen Kenntnisse besser einschätzt als sie in Wirklichkeit sind. Dieser angenehme Zustand wird mittels eigener Verdrängung und Verleugnung so lange wie möglich aufrechterhalten und führt damit zu verfälschtem Handeln und einer gehemmten Entscheidungsfähigkeit (Kiehling, 2001a).
Das Ende der Kontrollillusion tritt erst dann ein, wenn sich die Umwelt nicht mehr weiter manipulieren lässt und der Marktteilnehmer selbst erkennt, dass in der Realität keine tatsächliche Kontrolle gegeben ist. Daraus folgt dann der Kontrollverlust, welcher Stress- und Panikreaktionen, sowie starke Verunsicherungen zur Folge haben kann (Götte, 2006).

3.6 Verhaltensmuster

In diesem Abschnitt werden die zentralen Verhaltensmuster, der anschließend folgenden empirischen Untersuchung genauer beschrieben. Wiedergegeben wird die theoretische Grundlage, auf welcher Teile des im empirischen Teil verwendeten Fragebogens aufbauen. Ausgeführt werden die Verhaltensmuster; Überschätzung („Overconfidence“), und Herdenverhalten („Herding“). Zu Beginn wird auf die Selbstüberschätzung eingegangen, da diese bereits teilweise im Kapitel 3.4.4 „Motivationale Ursachen“ thematisiert wurde.

3.6.1 Selbstüberschätzung (Overconfidence)

Vom Phänomen der Selbstüberschätzung bzw. Overconfidence wird gesprochen, wenn eine Kontrollillusion zur Überschätzung der eigenen Fähigkeiten führt. In Bezug auf den Finanzmarkt, äußert sich dieses Phänomen im Glauben der Anleger, Kurse und andere Ereignisse vorhersehen zu können (Belsky & Gilovich, 2007).

Die Selbstüberschätzung bringt einige negative Konsequenzen mit sich, wie z.B. den Ankereffekt, welcher dazu führt, dass bestehenden Erwartungshaltungen zu große Bedeutung beigemessen und an ihnen zu lange festgehalten wird. Neue Informationen und Erkenntnisse hingegen, welche der eigenen Einstellung widersprechen werden häufig ignoriert (Montier & Neumüller, 2011). Dabei spielt grundsätzlich die verfügbare Menge der Informationen eine entscheidende Rolle. Denn umso mehr Informationen der Prognoseentscheider vorliegen hat, desto sicherer ist es sich in seiner Einschätzung bzw. Prognose und desto höher ist seine „Overconfidence“. Diese Verhalten zeigt sich auch

bei professionellen Analysten, welche häufig dazu neigen, sehr ähnliche und zu optimistische Prognosen zu veröffentlichen. Als Motivation für dieses Verhalten werden häufig Karrieregründe aufgeführt, welche ein Indiz für Herdenverhalten sind, das im folgenden Kapitel weiter ausgeführt wird (Teigelack, 2009).

3.6.2 Herdenverhalten (Herding)

Um das Herdenverhalten bzw. „Herding“ akkurat definieren zu können, nützt es, dem Ursprung dieses Begriffes nachzugehen.
Ursprünglich stammt diese Begrifflichkeit aus der Tierwelt und beschreibt häufig einen Instinkt oder eine angeborene Verhaltensweise (Lorenz, 2016). Um nun zwischen dem Herdenverhalten von Tieren und dem von Menschen unterscheiden zu können, rücken Soziologie und Sozialpsychologie von reinen Instinktentscheidungen ab und gehen beim Menschen von psychologischen Wechselwirkungen im kulturellen und sozialen Bereich aus (Le Bon, 2018).

Diese Arbeit folgt der Auffassung, dass Herdenverhalten dann vorliegt, wenn Individuen trotz ihrer eigenen persönlichen Einstellung, welche eine andere Entscheidung zur Folge hätte, das Verhalten bzw. die Entscheidung anderer Individuen berücksichtigt und sich diesem/dieser anschließt (Ackstaller, 2005).

Wozu ein stark ausgeprägtes Herdenverhalten führt, zeigt das Modell von Lux. Besonders am Aktienmarkt wird die destabilisierende Wirkung des Herdenverhaltens am Angebot und der Nachfrage deutlich. Nur eine kleine Abweichung vom Gleichgewichtspreis genügt und am gesamten Aktienmarkt verbreitet sich sehr schnell Optimismus oder Panik. Schlussendlich kann dies kurzfristig, sowie auf lange Sicht zu einer Abweichung vom Gleichgewichtspreis führen, welcher sich ohne die Auswirkungen des Herdenverhaltens ergeben hätte (Gaio et al., 2002).

Möglichkeiten dem „Herding-Effekt“ bei zu entgehen, gibt es dabei nicht sehr viele. Erfahrung spielt dabei eine entscheidende Rolle. Bei deutschen Fondsmanagern konnte festgestellt werden, dass mit steigender Erfahrung auch eine Reduktion des „Herdings“ einhergeht (Menkhoff et al., 2006).

4. Darstellung der empirischen Untersuchung

4.1 Ableitung der Forschungsfragen

Die nachfolgenden Forschungsfragen, werden sich mit den zuvor beschriebenen psychologischen Einflussfaktoren auf das Anlegerverhalten mit dem Fokus auf die Selbstüberschätzung („Overconfidence“) und das Herdenverhalten („Herding“) beschäftigen. Dabei soll die Aktualität der verschiedenen psychologischen Einflussfaktoren abgefragt werden, sowie die möglichen Konsequenzen auf das Anlageverhalten und den Anlageerfolg. Die Forschungsfragen zwei bis fünf sollen die Beantwortung der Hauptforschungsfrage (Forschungsfrage 1) unterstützen und detailliertere Erkenntnisse liefern.

Forschungsfrage 1: Welchen Einfluss haben psychologische Einflussfaktoren, wie Selbstüberschätzung (Overconfidence) und Herdenverhalten (Herding) auf das Anlageverhalten und den Anlageerfolg eines Investors im Kontext der Verhaltensökonomie (Behavioral Finance) am Kapitalmarkt?

Forschungsfrage 2: Neigen Anleger, die nicht professionell am Kapitalmarkt handeln, jedoch außerhalb des Börsenhandels ein starkes Selbstbewusstsein aufweisen und Vertrauen in ihre eigenen Fähigkeiten haben, eher zu „Overconfidence“?

- Da professionelle Analysten aufgrund ihres Wissenstandes und ihrer Erfahrung eher dazu neigen zu optimistische Prognosen zu veröffentlichen (Teigelack, 2009), kann erwartet werden, dass Anleger, die selbst nicht professionell Handeln, aber von sich selbst und ihren Fähigkeiten überzeugt sind eher die Tendenz haben, sich selbst zu überschätzen.

Forschungsfrage 3: Ordnen Anleger, die in Folge der „gelernten Sorglosigkeit“ oder des „fundamentalen Attributionsfehlers“ am Kapitalmarkt handeln, ihren Anlageerfolg eine geringere Wertigkeit zu, wie der Bestätigung ihrer angeblichen Fähigkeiten oder vergangener Erfolge?

- Anleger die dem „fundamentalen Attributionsfehler“ unterliegen, sind der Meinung, dass nur ihre Fähigkeiten und Kenntnisse Grund für ihre Erfolge sind und schreiben ihre Misserfolge Dritten zu (Klöhn, 2006). Ausgangspunkt für diesen Zustand kann häufig die „gelernte Sorglosigkeit“ sein, bei der Anleger aufgrund von vergangenen Erfolgen ihre eigenen Fähigkeiten besser einschätzen, als sie in der Realität sind (Kiehling, 2001). Interessant ist es dabei zu untersuchen, ob die stark ausgeprägte Überzeugung über die eigenen Kenntnisse und Fähigkeiten sogar das eigentliche Ziel des Handelns an der Börse, die Gewinnerzielung beeinflusst. Präziser ausgedrückt, wären Erkenntnisse über die persönliche Gewichtung von Anlageerfolg und Bestätigung der eigenen Fähigkeiten interessant.

Forschungsfrage 4: Fällt der Anlageerfolg eines Investors höher aus, wenn er nicht der Herde folgt, sondern seine Investitionsentscheidung bewusst nach seiner persönlichen Bewertung vornimmt?

- Laut der Definition des Herdenverhaltens, der diese Arbeit folgt, übernehmen Anleger die Meinung bzw. die Auffassung anderer Marktteilnehmer, handeln nach dieser und verlassen sich nicht auf ihre eigene Einstellung (Ackstaller, 2005). Interessant wäre es in diesem Zusammenhang zu erforschen, welche Entwicklung sich im Kontext des Anlageerfolgs ergeben würde, wenn Anleger entgegen dieser Erkenntnis handeln. D.h. die Investoren beharren ganz bewusst auf ihrer Position und handeln auch am Kapitalmarkt nach dieser.

Forschungsfrage 5: Ist es eine denkbare Möglichkeit, um dem „Herding-Effekt“ zu entgehen und somit den Anlageerfolg zu steigern, die eigenen Anlageentscheidung ausschließlich vom Handeln anderer, sehr erfahrener Investoren abhängig zu machen und die eigene Einstellung komplett zu vernachlässigen?

- Eine Option den „Herding-Effekt“ zu mindern, ist es, mit möglichst viel Erfahrung am Kapitalmarkt zu handeln (Menkhoff et al., 2006). Natürlich ist es nicht möglich, Erfahrung von heute auf morgen zu generieren, denn dieser Prozess nimmt einige Zeit in Anspruch. Eine daraus resultierende Schlussfolgerung wäre somit, sich mit der eigenen Anlegeentscheidung ausschließlich an Anleger mit einem ausreichend großen Erfahrungsschatz zu orientieren und somit den gesamten Prozess abzukürzen.

4.2 Methodik

Dieses Kapitel dient dazu, dem Leser einen allgemeinen Überblick über verschiedene empirische Methoden zu verschaffen, sowie die in dieser Arbeit verwendete Methodik zu erläutern. Dazu gehört das Definieren des genutzten Untersuchungsdesigns und -Instruments, die Auswahl der Experten, die Durchführung und das Auswertungsverfahren.

4.2.1 Untersuchungsdesign und -Instrument

Eine empirische Untersuchung beginnt zunächst mit der Auswahl der dafür geeigneten empirischen Methode. Vereinfacht ausgedrückt, lässt sich hier zwischen quantitativ und qualitativ unterscheiden. Die quantitativen Methoden werden häufig herangezogen, wenn ein komplexer Zusammenhang mittels kleiner Aussagen formuliert werden kann. Erfordert die untersuchte Thematik eine höhere Komplexität, sind qualitative Methoden die bessere Alternative, da hier die Erfassung von weitreichenden Meinungen und Vermutungen besser möglich ist (Brosius et al., 2012).

Aufgrund der erhöhten Komplexität wurde für diese Arbeit die qualitative Methode des Experteninterviews, in Form einer deskriptiven Feldforschung ausgewählt. Mit Hilfe eines leitfadenbasierten Experteninterviews, sollen die dafür benötigen Daten erhoben werden. Da die Datenerhebung nur einmalig durchgeführt wird, handelt es sich hierbei um eine Querschnittsstudie (Klug et al., 2007).

Die für das Experteninterview erforderlichen Fragen, werden anhand eines Leitfadens festgelegt. Daraus ergibt sich, dass der Leitfaden als Untersuchungsinstrument dient. Dieser gibt dem Interviewer eine Struktur während des Gesprächs vor und bietet gleichzeitig die Möglichkeit, alle Fragen frei und ausführlich beantworten zu können (Mayer, 2013). Diese Methode ermöglicht es außerdem, Antworten auf alle für die Untersuchung relevanten Aspekte zu erhalten. Zudem ist eine Vergleichbarkeit der Antworten durch die Einheitlichkeit der Fragen gegeben (Gläser & Laudel, 2010).
Des Weiteren ermöglicht das Leitfadeninterview eine präzise Fragestellung und Zwischenfragen während des Interviews. Da die Wahl der Experten selbstständig verläuft, ist es möglich die Fragestellung der Untersuchung aus verschiedenen Blickwinkeln zu betrachten und die gesamte Komplexität der Fragestellung abzubilden.

4.2.2 Aufbau des Gesprächsleitfadens

Der für die Untersuchung verwendete Gesprächsleitfaden besteht aus zwölf Fragen, welche zur Beantwortung der aufgestellten Forschungsfragen dienen sollen. Zu Beginn des Leitfadens wird der Name und der Beruf des Interviewpartners abgefragt, um eine kurze Vorstellung zu ermöglichen.

Die Fragen des Leitfadens sind in drei Themenblöcke eingeteilt, um Fragen, welche die selbe Thematik aufgreifen, nacheinander stellen zu können. (Gläser & Laudel, 2010). Die erste und zweite Frage beschäftigen sich direkt mit der Hauptforschungsfrage und sind dabei sehr allgemein formuliert, um einen leichten Einstieg zu ermöglichen. Die folgenden Fragen drei bis sieben stehen dann in Verbindung mit den Forschungsfragen 2 und 3. Dabei wird die Rolle von Selbstüberschätzung („Overconfidence“) im Kontext des Anlageerfolgs und der Anlegeentscheidung erfragt, sowie der Einfluss von Professionalität und der persönlichen Bewertung von Erfolg. In Frage sieben wird dann nochmal grundsätzlich gefragt, welche negativen oder positiven Effekte Selbstüberschätzung am Kapitalmarkt haben kann, mit dem Ziel diesen Themenblock abzuschließen und um Erkenntnisse über Aspekte zu erhalten, die möglichweise in den Fragen zuvor nicht angesprochen wurden. Darauf folgen Frage acht bis zwöf, welche dann auf das Herdenverhalten („Herding“) eingehen und sich auf die Forschungsfragen 4 und 5 beziehen. Frage acht handelt dabei von Möglichkeiten, dem Herdenverhalten zu entgehen und Frage neun geht auf den hypothetischen Anlegeerfolg eines Investors ein, welcher nur seinen eigenen Einstellungen und Instinkten folgt. Frage zehn beschäftigt sich dann mit der Relevanz von Erfahrung am Kapitalmarkt und Frage elf mit einer weiteren Möglichkeit dem „Herding-Effekt“ zu entgehen. Frage elf kommt an dieser Stelle, da sie von Frage neun und zehn aufgebaut wird. Die letzte Frage zwölf, ähnelt dann Frage sieben, da hier auch der Themenblock „Overconfidence“ abgeschlossen werden soll und nicht angesprochene Aspekte noch zur Sprache kommen sollen. Der gesamte Leitfaden kann im Anhang ab Seite XXXV, eingesehen werden.

Beim Erstellen des Leitfadens wurden bewusst offene Fragen formuliert, um den Experten einen Anreiz zum Erzählen zu bieten und dadurch hauptsächlich neue Informationen und Einschätzungen zu erhalten und weniger tiefsinnige Details (Gläser & Laudel, 2010).

4.2.3 Vorstellung der Experten

Den Untersuchungsgegenstand dieser Arbeit stellten die Einstellungen, Beobachtungen und das Wissen der Experten dar, weshalb diese auch nach jenen Kriterien ausgewählt wurden (Gläser & Laudel, 2010). Die Auswahl der Experten fand außerdem unter Begutachtung der beruflichen Historie, sowie der Erfahrung in Bezug auf das untersuchte Thema statt. Um unterschiedliche Blickwinkel auf das Thema zu erhalten, wurde darauf geachtet, Personen aus verschiedenen Branchen bzw. mit verschiedenen Hintergründen zu interviewen (Mayer, 2013). In den folgenden Abschnitten, werden alle sechs Experten dieser Arbeit kurz vorgestellt und deren Hintergründe kurz erläutert. Ihren Werdegang, schilderten mir die Experten per Mail oder in einem persönlichen Gespräch.

Experte 1: Jonathan Stark

Jonathan Stark ist Filialleiter bei der Kreissparkasse Böblingen. Er absolvierte eine Ausbildung als Bankkaufmann gefolgt von den Studiengängen Bankfachwirt (SBW) 2015 und Bankbetriebswirt (SBW). Seit Januar 2015 ist er als IHK geprüfter Anlagenberater bei der BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) gemeldet und hält die Qualifikation durch zahlreiche Weiterbildungen aufrecht.
2015 konnte er die Auszeichnung „Beste Kundenberatung“ im regionalen Bankentest der Wirtschaftszeitschrift Focus Money erreichen und diese drei Jahre in Folge verteidigen
Neben seiner Tätigkeit als Filialleiter ist er für mehrere Filialen als Wertpapier-Multiplikator tätig, wozu er im Jahre 2019 ausgebildet wurde. Durch diese Aufgabe verantwortet er die Wissensvermittlung im Bereich der Finanzinstrumente für etwa Dreißg Mitarbeiter. Zwischen September und Oktober 2019 wurde Stark durch eine kurzzeitige Freistellung als Experte für MiFid II (Richtlinie 2004/39/EG über Märkte für Finanzinstrumente) verbunden mit einer Bildungsreise durch das Bundespresseamt nach Berlin entsandt. Dort gab er in einem Gespräch mit Juristen des Bundesministeriums für Finanzen Impulse um Gesetzeslücken zu schließen und die Anlageberatung freundlicher für Kunden und Anlageberater zu gestalten. Im Sommer 2019 diente Stark als parteiloser Experte für Wirtschaftsthemen der CDU/CSU-Bundestagsfraktion, um ein Maßnahmenpaket an Annegret Kramp-Karrenbauer vorzuschlagen.

Experte 2: Rico Döbler

Rico Döber ist aktuell Filialleiter, Leiter des Filial-Center-Verbundes, sowie stellvertretender Geschäftsbereichsleiter der Privatkunden bei der Kreissparkasse Böblingen. Er verantwortet somit nicht nur das Privatkundengeschäft seiner eigenen Filiale, sondern organisiert und leitet auch das des gesamten Verbundes. Somit ist er nicht nur tagtäglich im Kontakt mit Privatkunden, sondern kennt auch die aktuellen Vertriebszahlen und weiß somit welche Produkte am Markt gut ankommen. Neben der jahrelangen Erfahrung als Kundenberater, zeichnet sich Herr Döbler auch als Experte im Bereich Finanzen und Geldanlage aus. Neben seinem Bachelor of Science in der Fachrichtung Finance, erlangte er ebenfalls den Bankfachwirt und den Bankbetriebswirt.

Experte 3: Dr. Bernd Faehsler

Dr. Bernd Faehsler war jahrelang Geschäftsführer verschiedener Unternehmen, in denen seien Hauptaufgabe dem Vertrieb zuzuschreiben waren. Seit Siebzehn Jahren ist Herr Dr. Bernd Faehsler Unternehmensberater und berät Unternehmen zu Marketing und Management Thematiken. Außerdem ist er Dozent an der Fernuni Hamburg und hält dort Vorlesungen zu verschiedenen Managementthemen. Des Weiteren lehrt Herr Dr. Bernd Faehsler an der Hochschule Bremen in der Fakultät Finanzwirtschaft zu den Themen Finanzierung, Investition, Logistik und Supply Management und eignet sich deshalb als Interviewpartner zur Thematik dieser Bachelorarbeit.

Experte 4: Steffen Preiss

Steffen Preiss ist seit mehr als zwölf Jahren bei der Horbach Wirtschaftsberatung tätig. Dort berät er vorrangig Akademiker und anspruchsvolle Privatkunden hinsichtlich ihrer finanziellen Zukunft. Zusätzlich bildet er Finanzberater für das Unternehmen Horbach aus und ist seit drei Jahren auch Seniorpartner dort. Neben seiner absolvierten Ausbildung zum Bankkaufmann, sammelte Steffen Preis über die Jahre einige Auszeichnungen für das Erreichen von verschiedenen Zielen im Vertrieb und ist deshalb ein idealer Interviewpartner für diese Bachelorarbeit.

Expertin 5: Kristina Schlidt

Kristina Schlidt, ist seit dem Jahr 2013 als Seniorberaterin bei Horbach tätig und berät dort Kunden hinsichtlich derer Finanzen und verfügt somit über Erfahrung Bereich Kundenberatung und Finanzen. Sie absolvierte ein Bachelorstudium der Betriebswirtschaftslehre und ist seit 2016 auch selbständige Persönlichkeitberaterin, was eine interessante und neue Perspektive auf die Thematik dieser Bachelorarbeit bringen kann. Zudem ist sie aktuell Dozentin an der Hochschule Macromedia.

Experte 6: Simon Maurer

Simon Maurer schloss erfolgreich eine Ausbildung zum Bankkaufmann ab und ist aktuell seit mehr als fünf Jahren Kundenberater bei der Kreissparkasse Böblingen. Innerhalb dieser Zeit bildete er sich zum Bankfachwirt weiter, besuchte verschiedene unternehmensinterne Seminare und ist bei der BaFin gemeldeter, von der IHK geprüfter Anlagenberater. Neben dem täglichen Kundenkontakt übernimmt Simon Maurer Aufgaben der Filialleitung und ist auch an der Weiterentwicklung von Auszubildenden beteiligt. Mit dieser Erfahrung in der Finanzwirtschaft, kann Herr Maurer interessante Einblicke in des Kundenverhalten liefern und dies auch bewerten.

4.2.4 Durchführung des Interviews

Die Interviews wurden in allen sechs Fällen per E-Mail durchgeführt. Dies war dem Grund geschuldet, dass die ausgewählten Interviewpartner zeitlich sehr eingeschränkt sind und sich deshalb diese Möglichkeit anbot. Bei vier der Interviewpartner bestand zuvor persönlicher Kontakt, die anderen beiden Kontakte wurde durch eine Kontaktperson vermittelt. Nach der Kontaktaufnahme, bei der Sinn und Zweck des Interviews erläutert wurde, erhielten die Interviewpartner den Gesprächsleitfaden per E-Mail zugesandt, welche sie innerhalb von drei Tagen beantworteten. Eine Einverständniserklärung zur Erhebung und Verarbeitung personenbezogener Interviewdaten wurde von allen Interviewpartnern unterzeichnet. Aufgrund der Durchführung per E-Mail war eine audiovisuelle Aufzeichnung weder möglich noch notwendig.

4.2.5 Vorgehensweise bei der Auswertung

Die Auswertung der Experteninterviews wird anhand der qualitativen Inhaltsanalyse von Mayring vorgenommen, welche für die Auswertung von Daten aus sozialwissenschaftlichen Forschungsprojekten geeignet ist. Ziel der Analyse ist es, den Sinn der Aussagen in Kategorien darzustellen und wichtige Elemente des Materials zu extrahieren. Die Kategorienbildung erfolgt in dieser Arbeit deduktiv, d.h. die Forschungsfragen bilden die Grundlage der Kategorien und nicht das Interviewmaterial, was das Vorgehen der induktiven Methode abbilden würde. Gewählt wurde diese Vorgehensweise, da sich inhaltliche Kategorien anhand der verwendeten Forschungsfragen und des Gesprächsleitfadens ableiten lassen. Im Anschluss werden die Aussagen aus den Interviews codiert, was eine Zuordnung zu den einzelnen Kategorien bedeutet. Als nächstes kann dann das gesamte Kategoriesystem auf die Forschungsfragen angewendet und im Zuge dessen präsentiert und interpretiert werden. Quantitative Faktoren können hierbei ebenfalls berücksichtigt werden. Beispielsweise kann ermittelt werden, welche Kategorien besonders häufig kodiert wurden (Mayring, 2010). Nachfolgend ist ein Ausschnitt der durchgeführten Inhaltsanalyse dargestellt, welcher das Vorgehen veranschaulichen soll.

	Forschungsfrage 1		Forschungsfrage 2	
	Hauptforschungsfrage		**Selbstüber**	
	Fakoren der Anlageentscheidung.	Fakoren des Anlageerfolgs	Der Einfluss von Selbstbewusstsein auf die Selbstüberschätzung.	Der Einfluss von Professionalität auf die Selbstüberschätzung.
Experte 1	Ein Investor entscheidet IMMER aus dem Bauch heraus. Es gibt Millionen von Anlagemöglichkeiten, welche erst einmal vorsortiert werden. Bei der Auswahl spielen erst einmal die persönliche Präferenz und das Interesse für bestimmte Anlagen eine Rolle. Später wird das Portfolio dann aufgrund von den psychologischen Faktoren wie z.B. dem persönlichen Risikoempfinden zusammengeschnürt.	Selbstüberschätzung verleitet dazu, dass man Anlagen außerhalb des persönlichen Risikoprofils tätigt. Gehen diese gut, dann wird die Selbstüberschätzung weiter angefeuert, bis es einmal schief geht. Somit denke ich, dass Selbstüberschätzung auf lange Frist immer zu Verlusten führt. Das Herdenverhalten bestimmt unter Umständen die Kurse am Kapitalmarkt. Somit kommt es hier immer darauf an, wann genau dem Herdentrieb gefolgt wird. Je früher desto besser, wenn man rechtzeitig den Absprung schafft.	Das starke Selbstbewusstsein ist sehr wichtig, da bei einer Anlageentscheidung Risiko und Rendite deutlich korrelieren. Jede Absicherung wirkt sich negativ auf die Rendite aus. Ohne das nötige Selbstbewusstsein kann somit keine Anlage mit einer guten Rendite getätigt werden. Selbstüberschätzung folgt dicht auf das Selbstbewusstsein. Hier werden aber zu große Risiken in Kauf genommen, welche auf lange Frist Verluste bis hin zum Komplettverlust führen wird.	Der Definition nach Mifid II sind professionelle Investoren die, die keine Risikoaufklärung bei Geschäften in Finanzinstrumenten benötigen, da sie sich aufgrund beruflicher Kenntnisse oder bisher gesammelten Erfahrungen gut genug mit den Anlagerisiken auskennen. Wenn man die Professionalität in mehrere Stufen wie z.B. 1 weniger professionell bis 5 höchst professionell ein kategorisiert, dann würde ich die Einschätzung teilen, dass professionelle Investoren der Overconfidence am Kapitalmarkt seltener verfallen als nicht (so) professionelle Anleger.
Experte 2	Die Psychologie bzw. die Emotionen haben immer einen großen Einfluss auf Menschen und deren Handeln. So verhält es sich auch bei Anlageentscheidungen. Ein Kunde kauft eine Produktlösung vom Berater, weil dieser für ihn sympathisch ist. Auf der anderen Seite investiert er in das Unternehmen, dass im Leben präsent ist wie z.B. Apple oder wenn ein hoher Gewinn durch die Presse/Öffentlichkeit erwartet wird z.B. Bitcoins / Gold.	Es kommt darauf an. Die Börse lebt schlussendlich von Angst und Gier. Negative Einflüsse an der Börse kommen dadurch zustande, dass das rationale Denken aussetzt. Immer wenn dass der Fall ist, entstehen negative Einflüsse auf den Anlageerfolg. Herdenverhalten ist eine Eigenschaft aus der Evolution der Menschen. Wer nicht mit der Gruppe harmoniert, bleibt alleine und stirbt letztendlich. Somit fühlt es sich nicht richtig an, gegen den Strom zu schwimmen.	Selbstüberschätzung entsteht im Entscheidungsprozess des Kunden. Der Kunde beschäftigt sich so lange mit einer Anlage, bis er sich sicher ist, die richtige Auswahl getroffen zu haben. Ohne diese Selbstüberschätzung - oder nennen wir es Selbstbewusstsein - würde keine Kaufentscheidung entstehen. Ob sich daraus ein positiver Anlageerfolg ergibt, kann nicht pauschal gesagt werden, da es auf viele weitere Parameter ankommt. Beispiel: Anlagedauer, Kaufzeitpunkt, Einmalkauf oder Staffelkauf etc.	Auf jeden Fall. Professionelle Investoren haben nicht nur mehr Erfahrung und Routine. Sie vertrauen auch auf entsprechende Entscheidungshilfsmittel wie die Charttechnik oder die Fundamentalanalyse. In der Regel handelt es sich auch nicht um Spielgeld oder emotional getriebene Entscheidungen, sondern man spricht hier vom Investment / der Investmentstrategie.
Experte 3	Abhängig davon, ob Kapitalsammelstellen (institutionelle Anleger), Industrieunternehmen oder Anleger (auch Hedge-Fonds) Entscheidungen treffen. Industrieunternehmen lassen sich eher wenig von psychologische Faktoren leitem, alle anderen relativ stark.	Bei großen Anlageentscheidungen entscheide/beeinflussen mehrere -> Sachbezug. Natürlich haben Selbstüberschätzung + Herdenverhalten einen negativen Einfluss auf den Anlageerfolg. Dies liegt aber nicht nur an den Anlageentscheidungen, sondern generell am Entscheidungssystem und persönlichen Interessen.	Spielt eine sehr große Rolle, da das Rationalverhalten und die Unsicherheitssignale unterdrückt werden.	Teile ich nicht, da gerade die professionellen Investoren zur Wirtschaftskrise 2008 entscheidend beitrugen. Das Streben nach Profit, das Spekulieren auf Erfolg, senkt die Hemmschwelle, so daß Investitionen nach Renditebewertungen auf Basis Risiko getroffen werden.

Abbildung 4: Ausschnitt der Kategorisierung in Excel (Quelle: Eigene Darstellung)

4.3 Präsentation der Ergebnisse

Bei der Durchführung der Inhaltsanalyse wurden die Kategorien „Psychologische Faktoren der Anlegeentscheidung“ und „Psychologische Faktoren des Anlageerfolgs“ gewählt, welche Forschungsfrage 1 zuzuordnen sind. Darauf folgend wurden die Kategorien „Einfluss von Selbstbewusstsein auf die Selbstüberschätzung“, „Einfluss von Professionalität auf die Selbstüberschätzung“, „Wertigkeit des Anlageerfolgs“, „Positive und negative Effekte der Selbstüberschätzung“ und „Der Einfluss der gelernten Sorglosigkeit und des fundamentalen Attributionsfehlers“ definiert, die Forschungsfrage 2 und 3 angehören. Zu Forschungsfrage 4 und 5 gehören die Kategorien „Möglichkeiten dem Herding zu entgehen“, „Anlageerfolg bei eigener Bewertung“, „Der Einfluss von Erfahrung am Kapitalmarkt“, „Anlageerfolg bei fremder Bewertung“ und „Positive und negative Effekte des Herdenverhaltens“.
Die Kategorien „Positive und negative Effekte der Selbstüberschätzung“, sowie „Positive und negative Effekte des Herdenverhaltens“ sind nicht direkt auf die formulierten Forschungsfragen anwendbar, sondern sollen im jeweiligen Kontext der Selbstüberschätzung und des Herdenverhaltens grundsätzliche Antworten liefern, um die Hauptforschungsfrage besser beantworten zu können.
Die formulierten Kategorien und die zugehörigen Aussagen der Interviewpartner sollen mit dem Fokus auf die Hauptforschungsfrage dazu dienen, alle Forschungsfragen umfangreich beantworten zu können. In den folgenden Abschnitten werden die einzelnen Kategorien in Verdingung mit den Aussagen der Interviewpartner präsentiert und der Bezug zu den zugehörigen Forschungsfragen erläutert.

4.3.1 Psychologische Faktoren der Anlageentscheidung

Diese Kategorie beschäftigt sich mit der Hauptforschungsfrage, *welchen den Einfluss psychologischer Einflussfaktoren wie Selbstüberschätzung (Overconfidence) und Herdenverhalten (Herding) auf das Anlageverhalten und den Anlageerfolg eines Investors im Kontext der Verhaltensökonomie (Behavioral Finance) am Kapitalmarkt haben.*
Hierbei wurde der allgemeine Einfluss von psychologischen Faktoren auf die Anlageentscheidung untersucht. Die Interviewpartner äußerten sich dazu wie folgt:
Einigkeit herrschte bei der Einschätzung, dass psychologische Faktoren eine wichtige Rolle bei der Anlageentscheidung spielen. Unterschieden wurden jedoch einerseits, die Art des Anlegers und andererseits, dessen Motive.

Experte 3 differenziert bei der Art des Anlegers zwischen institutionellen Anlegern, Industrieunternehmen und Privatanlegern. Dabei vermutet er einen geringen Einfluss von psychologischen Faktoren bei Industrieunternehmen und einen starken Einfluss bei allen anderen genannten (Anhang, Seite. XXXV: Z B6). Als Motive für Anlageentscheidungen wurden persönliche Präferenzen, das Interesse an bestimmten Anlagen und das persönliche Risikoempfinden genannt. Zusätzlich spielen Unternehmen bei der Anlageentscheidung eine Rolle, die im Leben des Anlegers präsent sind, sowie Anlageformen, bei denen von Seite der Presse/Öffentlichkeit hohe Gewinne prognostiziert werden (Anhang, Seite. XXXV: Z B4-B5). Für Expertin 5, ist der Informationsstand des Anlegers von Bedeutung, sie geht davon aus, dass ein geringer Informationsstand den Anleger verunsichern kann (Anhang, Seite. XXXV: Z B8).

4.3.2 Psychologische Faktoren des Anlageerfolgs

Diese Kategorie setzt sich wie die vorherige mit der Hauptforschungsfrage auseinander. Den Kern dieser Kategorie, stellt der Einfluss von psychologischen Faktoren auf den Anlageerfolg dar. Vier Experten teilen die Auffassung, dass sich Selbstüberschätzung negativ auf den Anlageerfolg auswirken kann, worauf hingegen zwei Experten diese Aussage nicht pauschal bestätigen möchten.

Beim Herdenverhalten ist diese Aufteilung etwas komplexer. Hierbei gehen drei Experten von einem negativen Einfluss des Herdenverhaltens auf den Anlageerfolg aus, zwei halten die Umstände für entscheidend und meinen außerdem, dass das Herdenverhalten auch einen positiven Einfluss auf den Anlageerfolg haben kann. Als Beispiel für die positiven Auswirkungen wird angeführt, dass das Herdenverhalten die Kurse prägt und somit der Einstieg in den Markt und der rechtzeitige Ausstieg eine wichtige Komponente darstellen. Ein Experte bezieht keine konkrete Position zu dieser Fragestellung, merkt jedoch an, dass das Herdenverhalten ein evolutionsbedingter Bestandteil jedes Menschen ist und es sehr mühsam ist, sich der Herde entgegenzustellen. Des Weiteren äußert ein Experte, dass der Anlageerfolg nicht nur von den Anlageentscheidungen abhängig ist, sondern auch generell vom Entscheidungssystem und dem persönlichen Interesse (Anhang, Seite. XXXV: Z C4-C9).

4.3.3 Einfluss von Selbstbewusstsein auf die Selbstüberschätzung

Die in diesem Abschnitt beschriebene Kategorie behandelt Forschungsfrage 2, welche untersucht, *ob Anleger die nicht professionell am Kapitalmarkt handeln, jedoch außerhalb des Börsenhandels ein starkes Selbstbewusstsein aufweisen und Vertrauen in ihre eigenen Fähigkeiten haben, eher zu Overconfidence neigen.*

Alle Experten schätzen den Einfluss des Selbstbewusstseins auf die Selbstüberschätzung sehr hoch ein. Ein Experte beschreibt Vor- und Nachteile dieses Einflusses wie folgt: Er meint, dass ein starkes Selbstbewusstsein die Beeinflussung Dritter auf die eigene Meinung mindern kann, jedoch auch die Risikobereitschaft erhöht, was ein anderer Experte anmerkt. Außerdem wird erwähnt, dass viele Anleger aufgrund von Weiterbildung der Überzeugung sind, den Markt schlagen zu können, was in der Praxis jedoch häufig nicht der Fall ist. Zudem wird angeführt, dass aufgrund einer Korrelation zwischen Risiko und Rendite, Anlagen mit guter Rendite ohne ein entsprechendes Selbstbewusstsein so gut wie unmöglich wären, da das Selbstbewusstsein die aufkommenden Unsicherheitssignale und das rationale Verhalten unterdrückt. Experte 1 äußert außerdem, dass Selbstüberschätzung in enger Verbindung mit dem Selbstbewusstsein steht und dazu führen kann, dass die eigene Risikobereitschaft erhöht wird und somit ein Totalverlust eintreten kann (Anhang, Seite. XXXVI: Z D4-D9).

4.3.4 Einfluss von Professionalität auf die Selbstüberschätzung

Dieser Abschnitt und die hier vorgestellte Kategorie beschäftigt sich ebenfalls mit Forschungsfrage 2 und untersucht dabei den Einfluss von Professionalität auf die Selbstüberschätzung.

Vier Experten teilen dabei die Meinung, dass professionelle Anleger mit Selbstüberschätzung besser umgehen können als nicht professionelle Anleger. Dies begründen sie anhand von vielen Erfahrungswerten, besseren Kontrollmechanismen und anhand des Vertrauens in die entsprechenden Entscheidungshilfsmittel wie z.B. Charttechnik. Außerdem wird angemerkt, dass professionelle Anleger häufig eine Strategie verfolgen und weniger emotional getriebene Entscheidungen treffen. Auf der anderen Seite beurteilen zwei Experten diesen Sachverhalt kritischer. Sie sind davon überzeugt, dass auch professionelle Anleger, menschliche Verhaltensmuster, wie die Selbstüberschätzung, nicht überwinden können und nennen als Beispiel die Wirtschaftskrise 2008, die hauptsächlich durch professionelle Anleger verursacht wurde. Geäußert wird außerdem, dass nicht

professionelle Anleger von der Erfahrung der professionellen Anleger profitieren können (Anhang, Seite. XXXVI: Z E4-E9).

4.3.5 Wertigkeit des Anlageerfolgs

Diese Kategorie ist Bestandteil der Forschungsfrage 3, welche untersucht, *ob Anleger, die in Folge der gelernten Sorglosigkeit oder des fundamentalen Attributionsfehlers am Kapitalmarkt handeln, ihrem Anlageerfolg eine geringere Wertigkeit zuordnen, als der Bestätigung ihrer angeblichen Fähigkeiten oder vergangener Erfolge.* Damit soll somit die Wertigkeit des Anlageerfolgs im Kontext der gelernten Sorglosigkeit oder des fundamentalen Attributionsfehlers untersucht werden.

Fünf Experten sind der Auffassung, dass Anleger die Bestätigung der eigenen Fähigkeiten und Kenntnisse für wichtiger erachten, als den Anlageerfolg. Dies wird damit begründet, dass Menschen grundsätzlich Bestätigung erstreben und sie den „Kick“ der persönlichen Bestätigung daher für wichtiger halten, als Kapital/Geld (Anhang, Seite. XXXVI: Z F4-F9).

4.3.6 Einfluss der gelernten Sorglosigkeit und des fundamentalen Attributionsfehlers

Auch diese Kategorie setzt sich mit Forschungsfrage 3 auseinander, legt dabei jedoch den Fokus auf den Einfluss der gelernten Sorglosigkeit und auf den fundamentalen Attributionsfehler.

Experte 1 ist der Überzeugung, dass die gelernte Sorglosigkeit die Selbstüberschätzung weiter bestärkt und zieht daraus den Schluss, dass ein professioneller Anleger bei Misserfolgen dazu neigt, die Schuld bei bspw. Geldgebern zu suchen, die weniger Erfahrung aufweisen, als er. Jedoch tendiert er zu der Meinung, dass nicht professionelle Anleger eher aus Fehlern lernen, was sich positiv auf zukünftige Investments auswirken kann.
Experte 3 sieht sich in seiner vorherigen Aussage bestätigt, da die Überschätzung seiner Meinung nach, einen „Kick“ zur Folge hat, welcher zu Lasten der situativen Einflüsse wirkt. Experte 2 wiederum ist nicht von der Existenz des Phänomens der gelernten Sorglosigkeit überzeugt und geht eher davon aus, dass Anleger in der Vergangenheit gelernt haben, ihre Emotionen bei Anlageentscheidungen außen vor zu lassen. Außerdem führt er aus, dass der fundamentale Attributionsfehler bei professionellen, wie auch bei nicht

professionellen Anlegern in Erscheinung treten kann. Alle anderen Experten trafen zu dieser Thematik keine Aussage (Anhang, Seite. XXXVI: Z G4-G9).

4.3.7 Positive und negative Effekte der Selbstüberschätzung

Die in diesem Abschnitt behandelte Kategorie untersucht grundsätzliche die Thematik der Selbstüberschätzung und ist somit demselben Themenkomplex zuzuordnen wie die vier vorherigen Kategorien. Jedoch sollen die Erkenntnisse überwiegend dazu dienen, die Hauptforschungsfrage besser beantworten zu können.

Als positive Effekte der Selbstüberschätzung nennen die Experten mehr Mut und Entschlossenheit, was zu vermehrten und höheren Gewinnen führen kann. Außerdem führt der aufgebrachte Mut zu erhöhtem eigenständigem Handeln, wodurch sich eine Routine entwickeln und sich neue Kompetenzen bilden können. Zusätzlich bestätigen daraus resultierende Erfolgserlebnisse die eigene Stärke, was auch zu Wertschätzung Dritter führen kann. Auf der anderen Seite kann Selbstüberschätzung auch negative Effekte mit sich bringen, wie das Eingehen von höheren Risiken, aus Gründen der Gier, woraus dann vermehrt Verluste resultieren. Dazu kommt die fehlende Selbstreflektion, die zu weiteren Fehlinvestitionen führen kann (Anhang, Seite. XXXVI: Z H4-H9).

4.3.8 Möglichkeiten dem Herding zu entgehen

Diese Kategorie beschäftigt sich mit Forschungsfrage 4, welche untersucht, *ob der Anlageerfolg eines Investors höher ausfällt, wenn er nicht der Herde folgt, sondern seine Investitionsentscheidung bewusst nach seiner persönlichen Bewertung vornimmt.* In diesem Abschnitt soll dabei beleuchtet werden, welche Möglichkeiten bestehen, dem Herdenverhalten selbst zu entgehen.

Der Kern der Aussagen der Experten hinsichtlich der Möglichkeiten dem Herding zu entgehen, bezieht sich darauf, das eigene Verhalten zu hinterfragen und über eine eigene Einstellung zu verfügen. Dabei soll vor einer Investition, eine umfangreiche und vor allem informative Analyse vollzogen werden und auf Basis von Zahlen und Fakten dann eine Entscheidung getroffen werden. Als Beispiel wird hier die fundamentale oder technische Analyse erwähnt, welche sich besonders dafür eignen soll, dem Herdentrieb entgegenzuwirken. Experte 1 und 2 ergänzen sich in der Annahme, dass das Herdenverhalten nicht zwangsläufig zu Verlusten führen muss, sondern dass durch die richtige Analyse-

methode, ein Herdentrieb prognostiziert werden und an diesem somit auch gewinnbringend partizipiert werden kann. Außerdem merkt Experte 3 an, dass es wichtig ist, sich selbst zum Vorbild zu entwickeln, um neue Werte schaffen und etablieren zu können (Anhang, Seite. XXXVII: Z I4-I9).

4.3.9 Anlageerfolg bei eigener Bewertung

Auch diese Kategorie befasst sich mit Forschungsfrage 4 und dem Herdenverhalten und untersucht dabei den Anlageerfolg eines Anlegers bei eigener Bewertung.

An dieser Kategorie bildet sich ein breites Meinungsbild ab. Experte 5 geht davon aus, dass bei einer klaren Strategie und entsprechender Qualifikation ein besseres Ergebnis erzielt werden kann, als der Durchschnitt erzielen würde (Anhang, Seite. XXXVII: Z J9). Experte 1 pflichtet dieser Einschätzung in weiten Teilen bei und verweist dabei auf die Börsenweisheit ‚Hin und her macht die Taschen leer'. Er geht davon aus, dass die strikte Umsetzung der eigenen Bewertung zu mehr Erfolg führt (Anhang, Seite. XXXVII: Z J4). Experte 3 meint, dass der Anlageerfolg unterschiedlich ausfällt, da die Entscheidungskriterien begrenzt sind und somit der Faktor Zufall, eine übergeordnete Rolle spielt. Experte 2 widerspricht beiden bisher genannten Auffassungen, da er überzeugt ist, dass die Menge der benötigen Informationen, um eine selbständige Bewertung vornehmen zu können, zu groß ist und deshalb immer die Meinung eines Dritten berücksichtigt werden muss. Die Experten 4 und 5 machen den Anlageerfolg bei eigener Bewertung davon abhängig, ob die entsprechende Bewertung richtig bzw. ob hinreichend Erfahrung vorhanden und das Emotionssystem ausreichend entwickelt ist (Anhang, Seite. XXXVII: Z J4-J9).

4.3.10 Einfluss von Erfahrung am Kapitalmarkt

Die in diesem Abschnitt beschriebene Kategorie behandelt Forschungsfrage 5, welche untersucht, *ob es eine denkbare Möglichkeit wäre, um dem Herding-Effekt zu entgehen und somit den Anlageerfolg zu steigern, die eigenen Anlageentscheidungen ausschließlich vom Handeln anderer, sehr erfahrener Investoren abhängig zu machen und dabei die eigene Einstellung komplett zu vernachlässigen.* Genauer gesagt soll veranschaulicht werden, welchen Einfluss Erfahrung am Kapitalmarkt im Kontext des Herdenverhaltens hat.

In diesem Punkt herrscht allgemeine Einigkeit unter den Experten. Alle halten Erfahrung für ein elementares Element um erfolgreich handeln zu können, da sich die Erfahrung auf das Wissen und die Kompetenz auswirkt. Vor allem in Krisensituationen beweisen sich laut Experte 1, Anleger mit großem Erfahrungsschatz. Durch entsprechende Erfahrung können außerdem größere Spekulationen verhindert werden, wobei zum Gewinn dieser Erfahrungen Fehler unvermeidlich sind. Experte 3 merkt noch kritisch an, dass sich aus Erfahrung kein starres Verhaltensmuster entwickeln sollte (Anhang, Seite. XXXVII: Z K4-K9).

4.3.11 Anlageerfolg bei fremder Bewertung

Diese Kategorie setzt sich ebenfalls mit Forschungsfrage 5 auseinander. Das Hauptaugenmerkt liegt dabei auf dem Anlageerfolg am Kapitalmarkt, bei ausschließlich fremder Bewertung der Situation.

Experte 1 schätz den Anlageerfolg bei ausschließlich fremder Bewertung der Anlageszenarios negativ ein, da er hier die Gefahr des Herdenverhaltens verstärkt sieht. Experte 2 teilt diese Einstellung größtenteils, fügt jedoch hinzu, dass das allgemeine Risiko dadurch minimiert werden könnte. Auch Experte 3 geht von einer negativen Entwicklung des Anlageerfolgs bei fremder Bewertung aus, da er vermutet, dass in einem solchen Szenario, Anleger Investitionen eingehen, die sie normal normalerweise meiden würden. Ausschließlich Experte 6 gibt an, dass es möglich sein könnte, mit dieser Strategie langfristig erfolgreich zu sein, da jene Experten, welche die Basis für eine Anlageentscheidung bilden, ihren Status und ihr Wissen erarbeitet haben (Anhang, Seite. XXXVII: Z L4-L9).

4.3.12 Positive und negative Effekte des Herdenverhaltens

In der letzten Kategorie dieser Inhaltsanalyse wird nochmal allgemein die Thematik des Herdenverhaltens untersucht. Die Erkenntnisse sollen vorrangig dazu genutzt werden, die Hauptforschungsfrage umfangreich beantworten zu können. Jedoch ist diese Kategorie den vier vorherigen Kategorien und somit dem Thema Herdenverhalten zuzuordnen.

Von den Experten werden hauptsächlich negative Effekte angegeben, weshalb diese zuerst präsentiert werden. Zum einen wird das Herdenverhalten für Über- und Unterbewertungen verantwortlich gemacht, die hauptsächlich Großinvestoren verursachen, da

kleine Anleger dafür, über zu wenig Kapitel verfügen. Zum anderen wird die Gefahr beschrieben, Investoren zu folgen, deren Interessen konträr zu den eigenen sind. Zusätzlich besteht das Risiko, dass Anleger den Markt generell falsch einschätzen und nur von gewinnbringenden Anlagen ausgehen, da sie das tun, was alle tun und davon ausgehen, dass dies richtig sein muss.
Als positive Effekte werden angeführt, dass Gewinne möglich sind, wenn zum richtigen Zeitpunkt investiert und ausgestiegen wird. Diese Art von Erfolgen bedingt jedoch ein bewusstes „Gegen-Die-Herde-Stellen“. Des Weiteren kann das Folgen von erfahrenen Investoren bei eigener Unsicherheit von Vorteil sein und bei einer langfristigen Strategie die Erfolgswahrscheinlichkeit steigern (Anhang, Seite. XXXVII: Z M4-M9).

4.4 Diskussion und Interpretation der Ergebnisse

In diesem Kapitel sollen die Erkenntnisse aus *4.3 „*Präsentation der Ergebnisse*“* im Kontext der Forschungsfragen diskutiert und interpretiert werden. Begonnen wird dabei mit der Forschungsfrage 2, worauf 3,4 und 5 folgen. Dies hat den Hintergrund, dass die soeben erwähnten Forschungsfragen zur ausführlichen Beantwortung der Hauptforschungsfrage (Forschungsfrage 1) dienen sollen.

4.4.1 Forschungsfrage 2

„Neigen Anleger, die nicht professionell am Kapitalmarkt handeln, jedoch außerhalb des Börsenhandels ein starkes Selbstbewusstsein aufweisen und Vertrauen in ihre eigenen Fähigkeiten haben, eher zu Overconfidence?“

Die Experten schätzen den grundsätzlichen Einfluss des Selbstbewusstseins auf die Selbstüberschätzung (Overconfidence) sehr hoch ein. Außerdem sorgt das Selbstbewusstsein dafür, aufkommende Unsicherheitssignale und das rationale Verhalten zu unterrücken. Zusätzlich lässt eigene Weiterbildung den Anleger glauben, den Markt schlagen zu können (Anhang, Seite. XXXVI: Z D4-D9).
Des Weiteren, können professionelle Anleger mit Selbstüberschätzung besser umgehen als nicht professionelle Anleger, da sie weniger emotionale Entscheidungen treffen, über mehr Erfahrung verfügen, sich selbst besser kontrollieren können, vermehrt Hilfsmittel einsetzten und meistens eine klare Strategie verfolgen (Anhang, Seite. XXXVI: Z E4-E9).

Werden nun diese Erkenntnisse auf die Forschungsfrage angewendet, lässt sich diese wie folgt beantworten: Anleger, welche über ein starkes Selbstbewusstsein verfügen, haben eine Tendenz sich selbst zu überschätzen, da ihr Selbstbewusstsein ihre Unsicherheitssignale und das rationale Verhalten unterdrückt und sie aufgrund von Bildungsmaßnahmen ihre eigenen Fähigkeiten und Kenntnisse überschätzen. Die Professionalität der Anleger spiel insoweit eine Rolle, dass bei geringer oder keiner Professionalität, mit eigener Selbstüberschätzung nicht gut umgegangen werden kann.

Grund für dieses Ergebnis kann sein, dass Menschen, die mit dem Handeln an der Börse beginnen möchten und bereits über ein stabiles Selbstbewusstsein verfügen, was in anderen Lebensbereichen entscheidend für ihren Erfolg war, der Überzeugung sind, dass dieses Selbstbewusstsein sie auch an der Börse erfolgreich sein lässt. Deshalb ist es möglich, dass sie sich nur kurz und oder nicht umfangreich genug mit der Thematik auseinandersetzen und somit scheitern. Zusätzlich kann der Faktor Erfahrung auch hier von entscheidender Rolle sein, denn wenn unprofessionellen Anleger stark von sich selbst überzeugt sind, ist es gut möglich, dass sie die Meinung von erfahrenen professionellen Anleger ignorieren, da sie meinen, es selbst besser zu wissen. Zudem ist es gut möglich, dass sie aufgrund von geringer Vorbereitung, wichtige Elemente erfolgreichen Handelns an der Börse, wie bspw. Hilfsmittel wie Charttechniken, überhaupt nicht kennen und diese somit auch nicht verwenden.

4.4.2 Forschungsfrage 3

„Ordnen Anleger, die in Folge der gelernten Sorglosigkeit oder des fundamentalen Attributionsfehlers am Kapitalmarkt handeln, ihren Anlageerfolg eine geringere Wertigkeit zu, wie der Bestätigung ihrer angeblichen Fähigkeiten oder vergangener Erfolge?“

In Bezug auf diese Forschungsfrage, waren sich die Experten größtenteils einig und äußerten dabei Nachfolgendes. Die Bestätigung der eigenen Fähigkeiten und Kenntnisse ist für Anleger wichtiger als der reine Anlageerfolg (Anhang, Seite. XXXVI: Z F4-F9).
Hinsichtlich des konkreten Einflusses der gelernten Sorglosigkeit und des fundamentalen Attributionsfehlers, können keine einheitlichen oder sich überschneidenden Aussagen der Experten präsentiert werden. Allgemein wurde die Existenz der beiden Phänomene meistens von den Experten bestätigt (Anhang, Seite. XXXVI: Z G4-G9).

Zur Beantwortung der Forschungsfrage kann gesagt werden, dass Anleger grundsätzlich die Bestätigung der eigenen Fähigkeiten und Kenntnisse als wichtiger erachten als den Anlageerfolg. Ob dies zwangsläufig in Folge der gelernten Sorglosigkeit oder des

fundamentalen Attributionsfehlers geschieht, kann nicht abschließend beantwortet werden.
Jedoch könnte diese Annahme durchaus zielführend sein, denn die Theorie der beiden Phänomene handelt im Prinzip von einem falschen Selbstbild, in Bezug auf die eigenen Kenntnisse, sowie von einer verfehlten Fehleranalyse, welche in Verbindung mit einem Bedürfnis nach Bestätigung der eigenen Fähigkeiten und Kenntnisse stehen könnte. Denn die gelernte Sorglosigkeit und der fundamentale Attributionsfehler können der Auslöser für fehlerhaftes und verlustbringendes Handeln an der Börse sein, was als Zustimmung zur vorliegenden Forschungsfrage gesehen werden kann, da dann eine klare Wertigkeit des Anlegers, zugunsten der Bestätigung der Fähigkeiten und Kenntnisse vorgenommen wird. Ein Grund für dieses Handeln der Anleger kann sein, dass das Bedürfnis nach Bestätigung, tief in allen Menschen verankert ist und das Streben dieses Bedürfnis zu befriedigen, sich auch im Börsenhandel äußert.

4.4.3 Forschungsfrage 4

„Fällt der Anlageerfolg eines Investors höher aus, wenn er nicht der Herde folgt, sondern seine Investitionsentscheidung bewusst nach seiner persönlichen Bewertung vornimmt?“

Die Experten erachten folgende Faktoren für den Anlageerfolg eines einzelnen Investors als relevant. Eine umfangreiche Analyse bevor eine Investition getätigt wird, das eigene Verhalten häufig zu hinterfragen und über eine eigene Einstellung in Bezug zum Börsenhandel zu verfügen (Anhang, Seite. XXXVII: Z I4-I9).

Die hier thematisierte Forschungsfrage 4 lässt sich folgendermaßen beantworten: Die Experten äußerten verschiedene Perspektiven, welche eine einheitliche Beantwortung der Frage nicht ermöglichen, jedoch bestehen wenige Übereinstimmungen, die hier ausgeführt werden sollen.
Der Anlageerfolg eines Anlegers fällt höher aus, wenn er strikt auf die eigene Meinung vertraut, eine eindeutige Strategie verfolgt und entsprechende Qualifikationen vorhanden sind, äußern zwei Experten. Wiederum zwei Experten gehen davon aus, dass der Anlageerfolg unterschiedlich oder schlechter ausfallen würde, da die nötigen Informationen nicht von einer einzelnen Person verarbeitet werden können, die Entscheidungskriterien begrenz sind, sowie der Zufall eine zu entscheidende Rolle spielt. Weitere zwei Experten führen eine sehr allgemein gehaltene Perspektive aus, indem sie der Überzeugung sind, dass der Anlageerfolg individuell von der jeweiligen Situation abhängig ist und diese Frage somit nicht pauschal beantwortet werden kann.

Die unterschiedlichen Ansichten zu dieser Thematik, lassen sich vermutlich mit den verschiedenen beruflichen Hintergründen und Erfahrungen der Experten begründen. Jene Experten die von einem erhöhten Anlageerfolg ausgehen, sind bei der Sparkasse tätig, welche hauptsächlich Finanzprodukte vertreibt, die eine klare Strategie verfolgen und von Beratern mit entsprechender Qualifikation zusammengestellt wurden, was von ihnen ähnlich geäußert wurde. Die Aussagen der zwei Experten, welche von einem schlechteren bis durchwachsenen Anlageerfolg ausgehen, lassen sich nicht exakt einem gewissen Hintergrund zuordnen. Jedoch lässt sich vermuten, dass ihr teilweise theoretischer Hintergrund mit ihrem Aussagen in Verbindung steht. Denn beide Experten sind momentan nicht direkt im Vertrieb tätig, sondern lehren in diesem Bereich oder sind in leitender Position tätig und betrachten die Thematik somit mit entsprechendem Abstand. Die letzten beiden Experten, welche keine pauschale Aussage getroffen haben, verfügen über langjährige Berufserfahrung im Vertrieb und der direkten Kundenberatung, führen jedoch auch eine leitende Position aus. Möglichweise haben diese einen großen und sehr diversen Kundenstamm, welcher nicht besonders einheitliche Anlageentscheidungen trifft. Diese Erfahrung könnte somit für die Aussagen der beiden Experten verantwortlich sein.

4.4.4 Forschungsfrage 5

„Ist es eine denkbare Möglichkeit, um dem Herding-Effekt zu entgehen und somit den Anlageerfolg zu steigern, die eigenen Anlageentscheidung ausschließlich vom Handeln anderer sehr erfahrener Investoren abhängig zu machen und die eigene Einstellung komplett zu vernachlässigen?

Bei dieser Forschungsfrage äußern sich die Experten hinsichtlich der Relevanz von Erfahrung einheitlich. Diese halten sie grundsätzlich für ein wichtiges Element für erfolgreiches Handeln an der Börse und somit auch für den Anlageerfolg. Aus dieser Erfahrung entwickelt sich Wissen und neue Kompetenzen, was unnötige Spekulationen und Fehler vermeiden kann. Unterschiedliche Auffassungen herrschen jedoch bei der Einschätzung, ob es eine Möglichkeit darstellt, sich beim eigenen Handeln, an der Börse ausschließlich nach erfahrenen Investoren zu richten und welchen Einfluss dies auf den Anlageerfolg hat (Anhang, Seite. XXXVII: Z K4-K9).
Einerseits wird die Meinung vertreten, dass der Anlageerfolg in Bezug auf die Forschungsfrage 5 negativ ausfällt, mit der Begründung, dass hier die Gefahr des Herdenverhaltens besonders hoch ist und ungewöhnlich hohe Risiken von Anlegern eingegangen werden. Andererseits wird geäußert, dass dies langfristig eine Möglichkeit darstellt erfolgreich zu sein, da erfahrenen Investoren gefolgt wird, welche sich ihren Status, ihr

Wissen und ihre Kompetenzen erarbeitet haben und deshalb auch eine fundierte Prognose abliefern können (Anhang, Seite. XXXVII: Z L4-L9).
Die vorherrschende Expertenmeinung, welche von einem negativen Anlageergebnis ausgeht, mit der Begründung, dem Herdenverhalten verfallen zu können, deckt sich größtenteils mit der Theorie des Herding-Effekts. Denn diese besagt, dass ein Individuum seine persönliche Einstellung bei einer Entscheidung nicht berücksichtigt und stattdessen die Auffassung von Dritten übernimmt, was im beschriebenen Szenario der Forschungsfrage der Fall wäre. Deshalb kann dann in diesem Fall vom Herdenverhalten gesprochen werden. Trotz dessen kann es möglich sein, dass Börseneinsteiger mit dieser Variante erfolgreicher sind, als wenn sie ausschließlich nach der eigenen Einstellung handelt. Denn diese ist wahrscheinlich aufgrund einer zu geringeren Qualifikation noch nicht weit genug entwickelt, um einen Sachverhalt selbstständig abschließend bewerten zu können. Zudem wurde von einem Experten beschrieben, dass die Herde einen großen Einfluss auf die Kursentwicklung hat und ein Anleger davon auch profitieren kann. Folgt er nun einem erfahrenen Investor, an welchem sich die gesamte Herde orientiert, kann sein Investment erfolgreich sein, insofern er den richtigen Zeitpunkt zum Ausstieg aus der Anlage wahrnimmt.

4.4.5 Hauptforschungsfrage (Forschungsfrage 1)

„Welchen Einfluss haben psychologische Einflussfaktoren wie Selbstüberschätzung (Overconfidence) und Herdenverhalten (Herding) auf das Anlageverhalten und den Anlageerfolg eines Investors im Kontext der Verhaltensökonomie (Behavioral Finance) am Kapitalmarkt?“

Aus den bisher vorgestellten Ergebnissen der Forschungsfrage 2-5, sowie der dazugehörigen Interpretation und Diskussion, wird nun versucht die Hauptforschungsfrage 1 zu beantworten. Als ergänzende Quelle, werden die Erkenntnisse des Kapitels 4.3.7 „Positive und negative Effekte der Selbstüberschätzung“ und 4.3.12 „Positive und negative Effekte des Herdenverhaltens“ herangezogen, welche zusätzliche Erkenntnisse zur Thematik liefern sollen.

Der Einfluss der psychologischen Einflussfaktoren, Selbstüberschätzung und Herdenverhalten auf das Anlageverhalten und den Anlageerfolg äußert sich wie folgt:
Das Phänomen der Selbstüberschätzung verleitet Anleger dazu, die aufkommenden Unsicherheitssignale und das rationale Verhalten zu ignorieren und kann dafür sorgen, dem Anlageerfolg eine geringere Wertigkeit zuzuordnen als der Bestätigung der eigenen Fähigkeiten und Kenntnisse. Anleger, welche professionell an der Börse handeln, können

sich dem Einfluss der Selbstüberschätzung besser entziehen, als Anleger, die dies nicht professionell tun, da diese sich in Form von emotionalen Entscheidungen selbst besser kontrollieren können und auf Erfahrung, sowie Hilfsmittel zurückgreifen können. Außerdem verfolgen professionelle Anleger meistens eine klare Strategie. Diese Einflüsse können negative Folgen mit sich bringen, wie das Eingehen von ungewöhnlich hohen Risiken, fehlende Selbstreflektion, wenig bis kein Lerneffekt aus bereits getätigten Fehlern, sowie vermehrten Verlusten an der Börse.

Die Selbstüberschätzung kann aber auch einen positiven Einfluss auf das Handeln am Kapitalmarkt haben. Zum einen führt sie zu mehr Mut und Entschlossenheit und somit auch zu vermehrtem eigenständigem Handeln, woraus dann wiederum neue Kompetenzen entstehen und sich eine Routine entwickeln kann. Zum anderen wird der Anleger durch eigene Erfolgserlebnisse weiter bestärkt und erntet möglichweise Wertschätzung von Dritten.

Das Herdenverhalten hat grundsätzlich einen negativen Einfluss auf die Anlageentscheidung und somit auch auf den Anlageerfolg, da das eigene Verhalten nicht mehr hinterfragt wird und keine persönliche Einstellung zur Thematik vorhanden ist, um eine fundierte Entscheidung treffen zu können. Außerdem kann das Herdenverhalten dazu führen, dass vom Anleger besonders hohe Risiken in Kauf genommen werden und sich somit auch das Verlustrisiko erhöht. Darüber hinaus, hat das Herdenverhalten einen schlechten Einfluss auf die Börsenkurse, da es zu Über- und Unterbewertungen führt, welche meistens von Großaktionären verursacht werden. Daraus resultieren häufig Gewinne für die besagten Großinvestoren und kleineren Anleger müssen diese Kursverläufe, aufgrund ihres geringen Kapitals hinnehmen. Deshalb besteht zusätzlich die Gefahr, dass der Investor oder das jeweilige Institut, dem die Herde folgt, einem zur Herde konträres Interesse verfolgt. Des Weiteren, kann unter dem Einfluss des Herdenverhaltens, der Eindruck für Anleger entstehen, dass er in ausschließlich gewinnbringende Anlagen investiert hat, da die Herde dieselben Investitionen vornimmt. Der Einfluss des Herdenverhaltens kann auch positive Effekte mit sich bringen, wie die Möglichkeit für Anleger, bei eigener Unsicherheit, einfach der Herde folgen zu können oder das Herdenverhalten für die eigenen Gewinne zu nutzen, indem der Anleger bewusst eine andere Strategie als die Herde verfolgt.

Somit besteht ein hauptsächlich negativer Einfluss der Phänomene „Selbstüberschätzung“ und „Herdenverhalten“ auf das Anlageverhalten, sowie auf den Anlageerfolg. Diese äußern sich vor allem anhand von Wahrnehmungsstörungen, irrationalem Handlungen, geringer Selbstdisziplin, einem gestörten Werteverständnis, sowie zu geringer Selbstreflexion. Dies führt häufig zu hohen Verlusten und kann sich im schlimmsten Fall zu einem Kreislauf entwickeln, aus dem man schwer ausbrechen kann. Eine Möglichkeit, um den untersuchten Phänomen nicht zum Opfer zu fallen, ist es, über ausreichend

Wissen und Erfahrung zu verfügen und das eigene Handeln kritisch zu betrachten. Dadurch kann Routine und Kompetenz entwickelt werden, welche die Anlageentscheidung erleichtert und den Anlageerfolg wahrscheinlicher macht. Während der Untersuchung wurden auch positive Effekte der Selbstüberschätzung und des Herdenverhaltens herausgearbeitet, welche allerdings mit Vorsicht zu betrachten sind. Denn um diese nutzen zu können, ist vor allem Selbstdisziplin und Erfahrung gefordert, welche die Experten dieser Arbeit, häufig bei den Anlegern vermissen.

4.5 Kritische Würdigung

Im Laufe der Auswertung dieser empirischen Untersuchung, ergab sich folgender Ansatzpunkt, der verbessert bzw. kritisiert werden kann.
Festgestellt wurde, dass bei der Auswahl der Experten nicht alle Perspektiven vollumfänglich dargestellt werden konnten. In dieser Arbeit verfügten fünf der sechs Experten über direkten Praxisbezug und ein Experte konnte eine rein theoretische Perspektive auf die Thematik miteinbeziehen. Dies hat den Vorteil, dass direkt aus der Praxis berichtet werden kann, jedoch ein Abgleich mit der Theorie, nicht vollumfänglich möglich ist. Dieses Verhältnis sollte bei zukünftigen Arbeiten ausgeglichener dargestellt werden. Leider erwies es sich beim Erstellen dieser Arbeit als äußerst schwer, Experten mit einem hauptsächlich akademischen Hintergrund zur Teilnahme zu begeistern.

5. Fazit

Ziel der vorliegenden Arbeit war es, mittels einer empirischen Untersuchung eine fundierte Antwort auf die Hauptforschungsfrage zu geben und dabei weitere Aspekte der Thematik beleuchten zu können. Hierzu wurde zunächst die grundlegende Theorie der „Behavioral Finance“, sowie eine Vielzahl zugehöriger Phänome erläutert, um eine thematische Hinführung zur empirischen Untersuchung zu ermöglichen, sowie um dem Leser ein theoretisches Fundament vermitteln zu können.

Die Ergebnisse der Untersuchung, des Einflusses der psychologischen Einflussfaktoren Selbstüberschätzung und Herdenverhalten auf das Anlageverhalten und den Anlageerfolg im Kontext der Behavioral Finance am Kapitalmarkt, ergaben sich wie folgt: Grundsätzlich hat die Selbstüberschätzung und das Herdenverhalten einen eher negativen Einfluss auf das Anlageverhalten und den Anlageerfolg, da dieses Phänomene zu irrationalen Handlungen, geringer Selbstdisziplin, Wahrnehmungsstörungen, wenig Selbstreflexion, sowie zu einem gestörten Werteverständnis führen können und somit auch monetäre Verluste mit sich bringen. Die wenigen positiven Effekte der beiden Phänomene, sollten hauptsächlich von erfahrenden Anlegern mit entsprechender Selbstdisziplin genutzt werden, da sich das Nutzen dieser Vorteile auch schnell negativ auf den Anlageerfolg auswirken kann.

Die Relevanz dieser Thematik, ist aktueller denn je. Denn gerade im Zuge der Digitalisierung und somit auch der Künstlichen Intelligenz, wird es immer wichtiger, das menschliche Verhalten besser zu verstehen. Wenn zusätzlich berücksichtigt wird, dass bereits heute eine Vielzahl von Börsengeschäften ausschließlich von Computern bzw. zwischen Computern durchgeführt werden, ist gerade für die Entwickler dieser Computer und Algorithmen ein umfassendes Verständnis für menschliche Verhaltensmuster entscheidend, um funktionierende Systeme entwickeln zu können.
Aus diesem Grund sollte in diesem Bereich weiter geforscht werden, um weitere Erkenntnisse über menschliche Verhaltensmuster im Kontext des Börsenhandels ermitteln zu können. Vor allem tiefergehendes Wissen über die Anlagepräferenzen der Investoren, kann sich finanziell auszahlen. Am Beispiel des Herdenverhaltens wird dies besonders deutlich, denn sobald es möglich ist, dass Verhalten der Herde relativ akkurat prognostizieren zu können, ergeben sich neue Gewinndimensionen. Natürlich würde dieser Fortschritt auch Gefahren, vorwiegend für kleine Anleger mit sich bringen, welche diese Technologie nicht nutzen können, was beobachtet werden sollte.

Literaturverzeichnis

Ackstaller, E. (2005). *Rationales Herdenverhalten im Licht der Marktversagenstheorie*. Lang.

Averbeck, D. (2018). *Added Value von Behavioral-Finance-Fonds*. Springer Berlin Heidelberg. https://doi.org/10.1007/978-3-662-55924-6

Beck, H. (2014). *Behavioral economics: Eine Einführung*. Springer Gabler.

Belsky, G., & Gilovich, T. (2007). *Das Lemming-Prinzip oder: Warum auch clevere Leute im Umgang mit Geld schwere Fehler machen, und wie man diese korrigiert*. FinanzBuch-Verl.

Blechschmidt, C. (2007). *Untersuchung des Anlageverhaltens von Sparkassenkunden aus dem Blickwinkel der Behavioral Finance*. Kovač.

Blitz, M./Oehler, A. (1993), Überlegungen zu einer verhaltenswissenschaftlichen fundierten Kapitalmarktforschung (Teil 1), in: Kredit und Kapital, Heft 2, 1993, S. 247-273

Brosius, H.-B., Haas, A., & Koschel, F. (2012). *Methoden der empirischen Kommunikationsforschung: Eine Einführung* (6., erw.aktualisierte Aufl). Springer VS.

Bruns, C., & Meyer-Bullerdiek, F. (2008). *Professionelles Portfoliomanagement: Aufbau, Umsetzung und Erfolgskontrolle strukturierter Anlagestrategien* (4., überarb. und erw. Aufl). Schäffer-Poeschel.

Cornell, B. (2013). What Moves Stock Prices: *Another Look*. *The Journal of Portfolio Management*, *39*(3), 32–38. https://doi.org/10.3905/jpm.2013.39.3.032

De BONDT, W. F. M., & Thaler, R. (1985). Does the Stock Market Overreact? *The Journal of Finance*, *40*(3), 793–805. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb05004.x

Eisenführ, F., Weber, M., & Langer, T. (2010). *Rationales Entscheiden* (5., überarb. und erw. Aufl). Springer.

Frazzini, A. (2006). The Disposition Effect and Underreaction to News. *The Journal of Finance*, *61*(4), 2017–2046. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00896.x

Gaio, L., Kaniovski, Y. M., & Zaninotto, E. (2002). On bubbling dynamics generated by a stochastic model of herd behavior. *Journal of Evolutionary Economics*, *12*(5), 525–538. https://doi.org/10.1007/s00191-002-0132-x

Gläser, J., & Laudel, G. (2010). *Experteninterviews und qualitative Inhaltsanalyse als Instrumente rekonstruierender Untersuchungen* (4. Auflage). VS Verlag.

Goldberg, J., & Nitzsch, R. von. (2004). *Behavioral Finance: Gewinnen mit Kompetenz ; [verbessern Sie die Trefferquote Ihrer Anlageentscheidungen deutlich!]* (4. Aufl). Finanz-Buch-Verl.

Götte, R. (2006). *Finanzgenie oder Bankrotteur - wie psychische Effekte an der Börse wirken: Das 1x1 der Behavioral Finance*. ibidem-Verl.

Hirshleifer, D. A. (2001). Investor Psychology and Asset Pricing. *SSRN Electronic Journal*. https://doi.org/10.2139/ssrn.265132

Jaunich, Oliver (2008): Anlagestrategie Behavioral Finance – Die Bedeutung verhaltensorientierter Anlagestrategien in der amerikanischen und deutschen Fondsindustrie. Promotionsschrift an der Fakultät für Wirtschaftswissenschaften der Rheinisch-Westfälischen Technischen Hochschule Aachen, Juni 2008.

Jordan, J. (2004). *Behavioral Finance und Werbung für Investmentfonds: Beeinflussung der Risiko-Rendite-Wahrnehmung privater Anleger* (1. Aufl). Dt. Univ.-Verl.

Jünemann, B., & Cortés, A. (Hrsg.). (2000). *Psychologie für Börsenprofis: Die Macht der Gefühle bei der Geldanlage* (Durchges. Taschenbuchausg). Schäffer-Poeschel.

Jurczyk, B. (2002). *Behavioral finance: Anlegerverhalten besser verstehen, Kunden beraten, wenn die Börsen crashen; Finanzpsychologie aktiv nutzen*. VDM-Verl. Müller.

Kahneman, D. (2012). *Schnelles Denken, langsames Denken* (T. Schmidt, Übers.; Vierundzwanzigste Auflage). Siedler.

Kiehling, H. (2001). *Börsenpsychologie und behavioral finance: Wahrnehmung und Verhalten am Aktienmarkt*. Vahlen.

Kirchgässner, G. (2008). *Homo oeconomicus: Das ökonomische Modell individuellen Verhaltens und seine Anwendung in den Wirtschafts- und Sozialwissenschaften* (3., erg.erw. Aufl). Mohr Siebeck.

Klöhn, L. (2006). *Kapitalmarkt, Spekulation und Behavioral Finance: Eine interdisziplinäre und vergleichende Analyse zum Fluch und Segen der Spekulation und ihrer Regulierung durch Recht und Markt*. Duncker & Humblot.

Klug, S., Bender, R., Blettner, M., & Lange, S. (2007). Wichtige epidemiologische Studientypen. *DMW - Deutsche Medizinische Wochenschrift*, *132*(S 01), e45–e47. https://doi.org/10.1055/s-2007-959041

Kottke, N. (2005). *Entscheidungs- und Anlageverhalten von Privatinvestoren: Psychologische Aspekte der Wertpapieranlage* (1. Aufl). Dt. Univ.-Verl.

Le Bon, G. (2018). *Psychologie der Massen* (R. Eisler, Übers.; 17. Auflage). Nikol Verlag.

Lorenz, K. (2016). *Das sogenannte Böse: Zur Naturgeschichte der Aggression* (30. Auflage 2016). Dt. Taschenbuch-Verl.

Mankiw, N. G., & Taylor, M. P. (2016). *Grundzüge der Volkswirtschaftslehre* (M. Herrmann, C. Müller, D. Püplichhuysen, A. Wagner, & S. Winter, Übers.; 6., überarbeitete und erweiterte Auflage). Schäffer-Poeschel Verlag.

Mayer, H. O. (2013). *Interview und schriftliche Befragung: Grundlagen und Methoden empirischer Sozialforschung* (6., überarbeitete Auflage). Oldenbourg Verlag.

Mayring, P. (2010). *Qualitative Inhaltsanalyse: Grundlagen und Techniken* (11., aktualisierte und überarb. Aufl). Beltz.

Menkhoff, L., Schmidt, U., & Brozynski, T. (2006). The impact of experience on risk taking, overconfidence, and herding of fund managers: Complementary survey evidence. *European Economic Review*, *50*(7), 1753–1766. https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2005.08.001

Meuser, M., & Nagel, U. (1991). ExpertInneninterviews—Vielfach erprobt, wenig bedacht. In D. Garz & K. Kraimer (Hrsg.), *Qualitativ-empirische Sozialforschung* (S. 441–471). VS Verlag für Sozialwissenschaften. https://doi.org/10.1007/978-3-322-97024-4_14

Montier, J., & Neumüller, E. (2011). *Der Schlüssel zu Ihrem Anlage-Erfolg bessere Entscheidungen mit Behavioral Investing*. Börsenmedien AG.

Müller, S., & Röder, K. (2003). *Die Bewertung junger Unternehmen und Behavioral Finance: Eine theoretische und experimentelle Untersuchung* (1. Aufl). Eul.

Nitzsch, R. von, & Friedrich, C. (1999). *Entscheidungen in Finanzmärkten: Psychologische Grundlagen* (1. Aufl). Mainz.

Perridon, L., Steiner, M., & Rathgeber, A. W. (2012). *Finanzwirtschaft der Unternehmung* (16., überarb. und erw. Aufl). Vahlen.

Raaij, W. F., Veldhoven, G. M., & Wärneryd, K.-E. (1988). *Handbook of Economic Psychology*. Springer Netherlands. https://doi.org/10.1007/978-94-015-7791-5

Rummer, M. (2006). *Going Public in Deutschland: Eine empirische Analyse von Börsengängen auf Grundlage der Behavioral Finance* (1. Aufl). Dt. Univ.-Verl.

Schriek, R. (2009). *Besser mit Behavioral Finance: Finanzpsychologie in Theorie und Praxis* (1. Aufl). FinanzBuch Verl.

Statman, M. (2008). What Is Behavioral Finance? In F. J. Fabozzi (Hrsg.), *Handbook of Finance* (S. hof002009). John Wiley & Sons, Inc. https://doi.org/10.1002/9780470404324.hof002009

Teigelack, L. (2009). *Finanzanalysen und Behavioral Finance* (1. Aufl). Nomos Verl.-Ges.

Weber, M. (1999): Behavioral Finance- Idee und Überblick, Arbeitspapier aus der Reihe "Forschung fur die Praxis", Behavioral Finance Group, Universität Mannheim.

Tooze, J. A. (2018). *Crashed: Wie zehn Jahre Finanzkrise die Welt verändert haben* (N. Juraschitz, K. Petersen, & T. Schmidt, Übers.; Erste Auflage). Siedler.

Anhang

Gesprächsleitfaden für die Interviewpartner

Bachelorarbeit Alexander Doumanas

Thema: Verhaltensökonomie am Kapitalmarkt. Psychologische Einflussfaktoren auf das Anlageverhalten am Beispiel von Selbstüberschätzung und Herdenverhalten.

Name des Interviewpartners: Jonathan M. Stark

Beruf: Filialleiter Bankenwirtschaft

1. Wie hoch schätzen Sie grundsätzlich den Einfluss von psychologischen Faktoren, auf eine einzelne Anlageentscheidung ein?

Ein Investor entscheidet IMMER aus dem Bauch heraus. Es gibt Millionen von Anlagemöglichkeiten, welche erst einmal vorsortiert werden. Bei der Auswahl spielen erst einmal die persönliche Präferenz und das Interesse für bestimmte Anlagen eine Rolle. Später wird das Portfolio dann aufgrund von den psychologischen Faktoren wie z.B. dem persönlichen Risikoempfinden zusammengeschnürt.

2. Wie ist Ihre Position zur der Aussage, dass psychologische Einflussfaktoren wie Selbstüberschätzung und Herdenverhalten, tendenziell eher einen negativen Einfluss auf den Anlageerfolg haben?

Selbstüberschätzung verleitet dazu, dass man Anlagen außerhalb des persönlichen Risikoprofils tätigt. Gehen diese gut, dann wird die Selbstüberschätzung weiter angefeuert, bis es einmal schief geht. Somit denke ich, dass Selbstüberschätzung auf lange Frist immer zu Verlusten führt.
Das Herdenverhalten bestimmt unter Umständen die Kurse am Kapitalmarkt. Somit kommt es hier immer darauf an, wann genau dem Herdentrieb gefolgt wird. Je früher desto besser, wenn man rechtzeitig den Absprung schafft.

3. Welche Rolle spielt Ihrer Meinung nach, ein starkes Selbstbewusstsein bzw. ein ausgeprägtes Vertrauen in die eigenen Fähigkeiten im Kontext der Selbstüberschätzung (Overconfidence) bei Anlageerfolg und Anlageentscheidung?

Das starke Selbstbewusstsein ist sehr wichtig, da bei einer Anlageentscheidung Risiko und Rendite deutlich korrelieren. Jede Absicherung wirkt sich negativ auf die Rendite aus. Ohne das nötige Selbstbewusstsein kann somit keine Anlage mit einer guten Rendite getätigt werden.
Selbstüberschätzung folgt dicht auf das Selbstbewusstsein. Hier werden aber zu große Risiken in Kauf genommen, welche auf lange Frist Verluste bis hin zum Komplettverlust führen wird.

4. Würden Sie, die Einschätzung teilen, dass professionelle Investoren der Overconfidence am Kapitalmarkt seltener verfallen als nicht professionelle Anleger?

Der Definition nach Mifid II sind professionelle Investoren die, die keine Risikoaufklärung bei Geschäften in Finanzinstrumenten benötigen, da sie sich aufgrund beruflicher Kenntnisse oder bisher gesammelten Erfahrungen gut genug mit den Anlagerisiken auskennen. Wenn man die Professionalität in mehrere Stufen wie z.B. 1 weniger professionell bis 5 höchst professionell ein kategorisiert, dann würde ich die Einschätzung teilen, dass professionelle Investoren der Overconfidence am Kapitalmarkt seltener verfallen als nicht (so) professionelle Anleger.

5. Würden Sie bestätigen, dass Anleger ihrem Anlageerfolg eine geringere Wertigkeit zuordnen, als der Bestätigung ihrer eigenen Fähigkeiten?
Ja, lassen Sie mich ein Beispiel nutzen:
Ein Investor verdient mit seiner Anlage von 100.000,00 EUR im Durchschnitt 6% p.a. also 6.000,00 EUR. Dies ist ein Anlageerfolg, der sich wirklich sehen lässt und für viele ein überdurchschnittliches Urlaubs- oder Weihnachtsgeld.
Wenn dieser nun mit einem Investment von 100,00 EUR eine Rendite von 900,00 EUR erwirtschaftet wird dies für den Investor aber ein größerer Erfolg sein, den er als Bestätigung seiner Fähigkeiten ansieht. Niemals würde ihn aber dieses Erfolgsgefühl dazu bewegen sein Core-Investment von 100.000,00 EUR gleich anzulegen wie die 100,00 EUR.

6. Wie schätzen Sie den Sachverhalten bei Frage 4, unter der Berücksichtigung von gelernter Sorglosigkeit oder dem fundamentalen Attributionsfehler ein?

Die gelernte Sorglosigkeit beflügelt die Selbstüberschätzung, weshalb ein professioneller Anleger eher abgehärtet ist als ein nicht professioneller Investor. Somit wird ein professioneller Anleger die Risiken eines Investments in meinen Augen als geringer ansehen als ein nicht professioneller Anleger. Ein professioneller Anleger wird Misserfolge bei Anlagen auf den Investor, der nicht so erfahren ist schieben und der Meinung sein, dass es ihm [dem professionellen Anleger] nicht passieren könnte. Meistens hängen fehl Investments aber eher von äußeren als von inneren Einflüssen ab, weshalb die Professionalität des Anlegers keine Auswirkung auf eine „gute" Anlageentscheidung hat. Ein nicht professioneller Anleger würde im Umkehrschluss also schneller aus Fehlern lernen, was sich positiv auf künftige Investments auswirkt.

7. Welche negativen oder auch positiven Effekte kann die Selbstüberschätzung für einen Anleger am Kapitalmarkt mit sich bringen?

Positiv ist, dass wenn das Investment gut geht höhere Renditen durch die Selbstüberschätzung eingeholt werden als bei nicht Selbstüberschätzten Investoren.
Negativ sind die höheren Risiken die eingegangen werden.
Die Volatilität eines Portfolios welches von einem selbstüberschätzten Anlageentscheider gemanagt wird ist sicherlich immer höher als die eines nicht selbstüberschätzten Anlageentscheiders.

8. Welche Möglichkeiten sehen Sie, dem Herdenverhalten an der Börse nicht zum Opfer zu fallen, sondern sich auf das eigene Wissen und die eigene Einstellung zu verlassen?

Die Entscheidung, in welche Anlagelösungen investiert werden soll sollte immer aufgrund einer langen fundamentalen Analyse getroffen werden. Der Herdentrieb ist meist von kurzer Dauer, weshalb ein Anleger, der sich langfristig mit der Anlage beschäftigt bevor er investiert einen Herdentrieb eher erkennt als ein Charttechniker, der einfach nur aufgrund der Herde ausgelöste Formationen erkennt. Wenn eine Anlage aufgrund von Fundamentaler und technischer Analyse getätigt wird, dann ist die Chance einem negativen Herdentrieb zu entkommen. Evtl. kann auch ein Herdentrieb durch die Analyse voraus ahnen, was die eigene Anlage kurzfristig noch attraktiver machen kann.

9. Wie würde der Anlageerfolg eines Investors wahrscheinlich ausfallen, wenn er konsequent nach seiner eigenen Bewertung der Situation am Kapitalmarkt handelt?

Der Investor würde sich treu bleiben. In meinen Augen gibt es nicht umsonst die Börsenweisheit „Hin und her macht die Taschen leer“. Meistens würde also die konsequente Umsetzung der eigenen Bewertungen einen Vorteil bringen.

10. Für wie wichtig halten Sie einen großen Erfahrungsschatz, um erfolgreich am Kapitalmarkt zu handeln?

Spätestens in einer Kriese erkennt man, dass ein erfahrener Anleger nicht so voreilig und unüberlegt handelt wie ein nicht so erfahrener Anleger. Bei einer Anlagedauer von 10 Jahren sehe ich bei 80% der Anlagezeit den Erfahrungsschatz als gleichgültig an. Die restlichen 20% aber machen den größten Anlageerfolg aus. Diese 20% bringt nur ein erfahrener Anleger mit sich.

11. Wäre es eine sinnvolle Möglichkeit dem Herding-Effekt zu entgehen, indem die eigene Einstellung und Bewertung total vernachlässigt wird und sich stattdessen einzig und allein auf die Meinung von sehr erfahrenen Investoren zu verlassen?

In meinen Augen entsteht der Herding-Effekt durch Investoren, die sich einzig und allein auf die Meinung von sehr erfahrenen Investoren verlassen. Somit wäre es für mich eine nicht sinnvolle und sogar kontraproduktive Lösung.

12. Welche negativen oder auch positiven Konsequenzen kann der Herding-Effekt für einen Anleger am Kapitalmarkt mit sich bringen?

Negativ ist, wenn man zu spät auf den Zug aufspringt und viel zu teuer kauft und dann zu lange hält. Positiv ist, wenn man frühzeitig investiert ist und die Herde den Kurs weiter nach oben treibt.
Top-Investoren (Buffet und Co.) machen sich durch die Veröffentlichung ihrer Portfolien den Herding-Effekt zur nutzen und können durch die, welche das Portfolio nachbilden weitere Kursgewinne erzielen.

Natürlich ist aber auch zu beachten, dass der Herding-Effekt nur selten durch Kleinanleger beeinflusst wird, da diese einfach zu wenig Kapital haben und wirklich was am Kurs zu ändern.

Vielen Dank für Ihre Unterstützung!

Gesprächsleitfaden für die Interviewpartner

Bachelorarbeit Alexander Doumanas

Thema: Verhaltensökonomie am Kapitalmarkt. Psychologische Einflussfaktoren auf das Anlageverhalten am Beispiel von Selbstüberschätzung und Herdenverhalten.

Name des Interviewpartners: Herr Rico Döbler

Beruf: Stv. Geschäftsbereichsleiter Privatkunden

1. Wie hoch schätzen Sie grundsätzlich den Einfluss von psychologischen Faktoren, auf eine einzelne Anlageentscheidung ein?

Die Psychologie bzw. die Emotionen haben immer einen großen Einfluss auf Menschen und deren Handeln. So verhält es sich auch bei Anlageentscheidungen. Ein Kunde kauft eine Produktlösung vom Berater, weil dieser für ihn sympathisch ist. Auf der anderen Seite investiert er in das Unternehmen, dass im Leben präsent ist wie z.B. Apple oder wenn ein hoher Gewinn durch die Presse/Öffentlichkeit erwartet wird z.B. Bitcoins / Gold.

2. Wie ist Ihre Position zu der Aussage, dass psychologische Einflussfaktoren wie Selbstüberschätzung und Herdenverhalten, tendenziell eher einen negativen Einfluss auf den Anlageerfolg haben?

Es kommt darauf an. Die Börse lebt schlussendlich von Angst und Gier. Negative Einflüsse an der Börse kommen dadurch zustande, dass das rationale Denken aussetzt. Immer wenn dass der Fall ist, entstehen negative Einflüsse auf den Anlageerfolg.

Herdenverhalten ist eine Eigenschaft aus der Evolution der Menschen. Wer nicht mit der Gruppe harmoniert, bleibt alleine und stirbt letztendlich. Somit fühlt es sich nicht richtig an, gegen den Strom zu schwimmen.

3. Welche Rolle spielt Ihrer Meinung nach, ein starkes Selbstbewusstsein bzw. ein ausgeprägtes Vertrauen in die eigenen Fähigkeiten im Kontext der Selbstüberschätzung (Overconfidence) bei Anlageerfolg und Anlageentscheidung?

Selbstüberschätzung entsteht im Entscheidungsprozess des Kunden. Der Kunde beschäftigt sich so lange mit einer Anlage, bis er sich sicher ist, die richtige Auswahl getroffen zu haben. Ohne diese Selbstüberschätzung - oder nennen wir es Selbstbewusstsein - würde keine Kaufentscheidung entstehen.

Ob sich daraus ein positiver Anlageerfolg ergibt, kann nicht pauschal gesagt werden, da es auf viele weitere Parameter ankommt. Beispiel: Anlagedauer, Kaufzeitpunkt, Einmalkauf oder Staffelkauf etc.

4. Würden Sie, die Einschätzung teilen, dass professionelle Investoren der Overconfidence am Kapitalmarkt seltener verfallen wie nicht professionelle Anleger?

Auf jeden Fall. Professionelle Investoren haben nicht nur mehr Erfahrung und Routine. Sie vertrauen auch auf entsprechende Entscheidungshilfsmittel wie die Charttechnik oder die Fundamentalanalyse. In der Regel handelt es sich auch nicht um Spielgeld oder emotional getriebene Entscheidungen, sondern man spricht hier vom Investment / der Investmentstrategie.

5. Würden Sie bestätigen, dass Anleger ihrem Anlageerfolg eine geringere Wertigkeit zuordnen, als der Bestätigung ihrer eigenen Fähigkeiten?

Die Bestätigung der eigenen Fähigkeit ist für Menschen immer das höchste Gut. Letztendlich besteht der Anlageerfolg nur aus Kapital / Geld. Worauf es den Menschen wirklich ankommt im Leben ist die Bestätigung in jeglicher Hinsicht. Daher trifft die Aussage zu.

6. Wie schätzen Sie den Sachverhalten bei Frage 4, unter der Berücksichtigung von gelernter Sorglosigkeit oder dem fundamentalen Attributionsfehler ein?

Ich bin nicht der Meinung, dass es gelernte Sorglosigkeit gibt. Vielmehr wurde gelernt, die Emotionen aus den Anlageentscheidungen herauszuhalten.

Fundamentale Attributionsfehler können bei sowohl professionellen als auch nicht professionellen Anlegern auftreten. Daher sehe ich diesen Sachverhalt neutral.

7. Welche negativen oder auch positiven Effekte kann die Selbstüberschätzung für einen Anleger am Kapitalmarkt mit sich bringen?

Positiv: Ich traue mich grundsätzlich, dass Investment selbst durchzuführen. Das hat in der Regel einen Vorteil bei den Kosten. Zusätzlich entwickle ich dadurch sukzessive mehr und mehr Routine und Kompetenz.
Negativ: Ich gestehe mir keinen Fehler ein und beharre auf meine Entscheidung. Das führt in der Folge ggf. zu noch weiteren Fehlinvestitionen und falschen Anlageentscheidungen und letztendlich zum Verlust.

8. Welche Möglichkeiten sehen Sie, dem Herdenverhalten an der Börse nicht zum Opfer zu fallen, sondern sich auf das eigene Wissen und die eigene Einstellung zu verlassen?
Information ist alles. Ich muss mich damit beschäftigen, was die Herde tatsächlich denkt und wie sie handelt. Dies gelingt mir, indem ich mich gut vernetzte und Fachbeiträge verfolge. Mittlerweile dient das Internet als sehr gute Informationsquelle. Das war nicht immer so.
Wenn es mir dann noch gelingt, mutig und selbstbewusst zu handeln, kann ich mich dadurch gegen die Hauptmeinung stellen. Aber noch mal: Es ist nicht gesagt, dass man mit Herdenverhalten zwangsläufig Verlust machen muss.

9. Wie würde der Anlageerfolg eines Investors wahrscheinlich ausfallen, wenn er konsequent nach seiner eigenen Bewertung der Situation am Kapitalmarkt handelt?
Ich denke, ein Anleger alleine ist nicht in der Lage, die Fülle an Informationen zusammenzutragen, die notwendig wären, kompetente Anlageentscheidungen zu treffen. Er wird sich immer fremden Bewertungen bedienen und daraus seine eigenen Anlageentscheidungen ableiten.
Außer er wäre mit dem Unternehmen so eng verbunden, dass er übermäßigen Einblick erhält. Dann wäre er aber wiederum ein Insider mit dem Problem der Insidergeschäfte.

10. Für wie wichtig halten Sie einen großen Erfahrungsschatz, um erfolgreich am Kapitalmarkt zu handeln?
Für fundamental. Nur durch die Erfahrung wächst die Kompetenz für eigene und richtige Anlageentscheidungen. Alternativ kann ich mir als unerfahrener Anleger professionelle Hilfe / Unterstützung holen.

11. Wäre es eine sinnvolle Möglichkeit dem Herding-Effekt zu entgehen, indem die eigene Einstellung und Bewertung total vernachlässigt wird und sich stattdessen einzig und allein auf die Meinung von sehr erfahrenen Investoren zu verlassen?

Auch hier ist das Herdenverhalten nicht ganz auszuschließen, was die Vergangenheit schon oft gezeigt hat. Allerdings wäre das Risiko hierdurch minimiert. Also ja, es ist eine sinnvolle Möglichkeit.

12. Welche negativen oder auch positiven Konsequenzen kann der Herding-Effekt für einen Anleger am Kapitalmarkt mit sich bringen?
Positiv: Wenn ich den rechtzeitigen Absprung schaffe, bevor das Investment nach dem Boom dem Kursverfall zum Opfer fällt, kann ich mit diesem Phänomen sehr viel Rendite erzielen. Hierzu muss ich mich allerdings an einem gewissen Punkt gegen die Herde stellen.
Negativ: Häufig machen viele Menschen den selben Fehler und laufen mit der Herde auf den Abgrund zu bzw. stürzen hinunter. Daher mussten viele Anleger durch den Herding-Effekt bereits hohe Verluste verzeichnen. Das beste Beispiel ist die regelmäßige Blasenbildung an den Aktienmärkten. Anleger müssen lernen, dass es nie nur nach oben und nie nur nach unten mit der Börse geht. Es ist vielmehr ein stetiges auf und ab.

Vielen Dank für Ihre Unterstützung!

Sehr gerne!

Gesprächsleitfaden für die Interviewpartner

Bachelorarbeit Alexander Doumanas

Thema: Verhaltensökonomie am Kapitalmarkt. Psychologische Einflussfaktoren auf das Anlageverhalten am Beispiel von Selbstüberschätzung und Herdenverhalten.

Name des Interviewpartners: Steffen Preiss

Beruf:

1. Wie hoch schätzen Sie grundsätzlich den Einfluss von psychologischen Faktoren, auf eine einzelne Anlageentscheidung ein?
90%

2. Wie ist Ihre Position zur der Aussage, dass psychologische Einflussfaktoren wie Selbstüberschätzung und Herdenverhalten, tendenziell eher einen negativen Einfluss auf den Anlageerfolg haben? Stimme ich zu.

3. Welche Rolle spielt Ihrer Meinung nach, ein starkes Selbstbewusstsein bzw. ein ausgeprägtes Vertrauen in die eigenen Fähigkeiten im Kontext der Selbstüberschätzung (Overconfidence) bei Anlageerfolg und Anlageentscheidung? Eine sehr große. Viele meiner Mandanten denken das sie durch das Studium von einigen Büchern den Markt schlagen können.

4. Würden Sie, die Einschätzung teilen, dass professionelle Investoren der Overconfidence am Kapitalmarkt seltener verfallen wie nicht professionelle Anleger? Ich denke das diese bessere Kontrollmechanismen haben und daher besser als der ungeübte Anleger damit umzugehen wissen.

5. Würden Sie bestätigen, dass Anleger ihrem Anlageerfolg eine geringere Wertigkeit zuordnen, als der Bestätigung ihrer eigenen Fähigkeiten? Kann ich nicht bestätigen.

6. Wie schätzen Sie den Sachverhalten bei Frage 4, unter der Berücksichtigung von gelernter Sorglosigkeit oder dem fundamentalen Attributionsfehler ein? Kann ich keine aussage dazu machen.

7. Welche negativen oder auch positiven Effekte kann die Selbstüberschätzung für einen Anleger am Kapitalmarkt mit sich bringen? Mehr Gewinn. Mehr Verlust.

8. Welche Möglichkeiten sehen Sie, dem Herdenverhalten an der Börse nicht zum Opfer zu fallen, sondern sich auf das eigene Wissen und die eigene Einstellung zu verlassen? Indem ich lerne meinen inneren Chimp (mein Unberwusstes- mein EGO) zu reflektieren, es zu verstehen.

9. Wie würde der Anlageerfolg eines Investors wahrscheinlich ausfallen, wenn er konsequent nach seiner eigenen Bewertung der Situation am Kapitalmarkt handelt? Hängt von seiner Erfahrung mit seinen Emotionssystemen zusammen. Wenn die Bewertungen stimmen- positiv. Ansonsten nicht.

10. Für wie wichtig halten Sie einen großen Erfahrungsschatz, um erfolgreich am Kapitalmarkt zu handeln? – Erfahrung im Wissen wie das Gehirn und die Massen funktionieren halte ich für den essentiellen Anlageerfolg.

11. Wäre es eine sinnvolle Möglichkeit dem Herding-Effekt zu entgehen, indem die eigene Einstellung und Bewertung total vernachlässigt wird und sich stattdessen einzig und allein auf die Meinung von sehr erfahrenen Investoren zu verlassen?

12. Welche negativen oder auch positiven Konsequenzen kann der Herding-Effekt für einen Anleger am Kapitalmarkt mit sich bringen? Gewinn oder Verlust

Vielen Dank für Ihre Unterstützung!

Gesprächsleitfaden für die Interviewpartner

Bachelorarbeit Alexander Doumanas

Thema: Verhaltensökonomie am Kapitalmarkt. Psychologische Einflussfaktoren auf das Anlageverhalten am Beispiel von Selbstüberschätzung und Herdenverhalten.

Name des Interviewpartners: Kristina Schlidt

Beruf: Unternehmerin

1. Wie hoch schätzen Sie grundsätzlich den Einfluss von psychologischen Faktoren, auf eine einzelne Anlageentscheidung ein?
Sehr hoch. Grundsätzlich lassen sich viele Menschen schnell verunsichern, wenn der Informationsstand in einem bestimmten Bereich nicht groß ist.

2. Wie ist Ihre Position zur der Aussage, dass psychologische Einflussfaktoren wie Selbstüberschätzung und Herdenverhalten, tendenziell eher einen negativen Einfluss auf den Anlageerfolg haben?
Nicht unbedingt. Wie ein Forscher aus dem Bereich Investment einmal sagte „nach 30 Jahren Forschung weiß ich, dass ich nichts weiß“. Wir können immer nur in die Vergangenheit schauen und daraus Entscheidungen für heute treffen, ob die Entscheidungen richtig oder falsch sind erfahren wir erst Jahre später.

3. Welche Rolle spielt Ihrer Meinung nach, ein starkes Selbstbewusstsein bzw. ein ausgeprägtes Vertrauen in die eigenen Fähigkeiten im Kontext der Selbstüberschätzung (Overconfidence) bei Anlageerfolg und Anlageentscheidung?

Es ist ein schmaler Grad, aber wir müssen immer mal wieder Risiken im Leben eingehen, wenn wir erfolgreich sein wollen.

4. Würden Sie, die Einschätzung teilen, dass professionelle Investoren der Overconfidence am Kapitalmarkt seltener verfallen wie nicht professionelle Anleger?

Nein, denn auch professionelle Investoren sind Menschen. Der größte Vorteil sind die Erfahrungen und davon können nicht professionelle Anleger profitieren.

5. Würden Sie bestätigen, dass Anleger ihrem Anlageerfolg eine geringere Wertigkeit zuordnen, als der Bestätigung ihrer eigenen Fähigkeiten?

Ja!

6. Wie schätzen Sie den Sachverhalten bei Frage 4, unter der Berücksichtigung von gelernter Sorglosigkeit oder dem fundamentalen Attributionsfehler ein?

7. Welche negativen oder auch positiven Effekte kann die Selbstüberschätzung für einen Anleger am Kapitalmarkt mit sich bringen?

Er kann viel gewinnen, aber auch viel verlieren. Beides ist möglich.

8. Welche Möglichkeiten sehen Sie, dem Herdenverhalten an der Börse nicht zum Opfer zu fallen, sondern sich auf das eigene Wissen und die eigene Einstellung zu verlassen?

Es ist grundsätzlich immer von Vorteil sich selbst zu Vertrauen.

9. Wie würde der Anlageerfolg eines Investors wahrscheinlich ausfallen, wenn er konsequent nach seiner eigenen Bewertung der Situation am Kapitalmarkt handelt?

Kommt drauf an, ob seine eigene Bewertung richtig ist.

10. Für wie wichtig halten Sie einen großen Erfahrungsschatz, um erfolgreich am Kapitalmarkt zu handeln?

Sehr wichtig. Hier trennt sich die Spreu vom Weizen. Aber irgendwann muss man auch anfangen seine Erfahrungen zu machen und Fehler gehören dazu.

11. Wäre es eine sinnvolle Möglichkeit dem Herding-Effekt zu entgehen, indem die eigene Einstellung und Bewertung total vernachlässigt wird und sich stattdessen einzig und allein auf die Meinung von sehr erfahrenen Investoren zu verlassen?

Ich finde beide Komponenten sehr wichtig.

12. Welche negativen oder auch positiven Konsequenzen kann der Herding-Effekt für einen Anleger am Kapitalmarkt mit sich bringen?

Vielen Dank für Ihre Unterstützung!

Gesprächsleitfaden für die Interviewpartner

Bachelorarbeit Alexander Doumanas

Thema: Verhaltensökonomie am Kapitalmarkt. Psychologische Einflussfaktoren auf das Anlageverhalten am Beispiel von Selbstüberschätzung und Herdenverhalten.

Name des Interviewpartners: Simon Maurer

Beruf: Bankkaufmann

1. Wie hoch schätzen Sie grundsätzlich den Einfluss von psychologischen Faktoren, auf eine einzelne Anlageentscheidung ein?

'Ich denke das die psychologischen Faktoren eine erhebliche Rolle bei der Anlageentscheidung haben. Sie sind maßgeblich für Anlageentscheidubgeb

2. Wie ist Ihre Position zur der Aussage, dass psychologische Einflussfaktoren wie Selbstüberschätzung und Herdenverhalten, tendenziell eher einen negativen Einfluss auf den Anlageerfolg haben?

'In Momenten der Selbstüberschätzung handle ich nicht mehr rational das kann Nachteile mit sich bringen. Im Herdenverhalten vertraue ich nicht auf meine eigene Meinung sondern auf die Meinung vieler die ich nicht überprüft hab

3. Welche Rolle spielt Ihrer Meinung nach, ein starkes Selbstbewusstsein bzw. ein ausgeprägtes Vertrauen in die eigenen Fähigkeiten im Kontext der Selbstüberschätzung (Overconfidence) bei Anlageerfolg und Anlageentscheidung?

'Spielt eine große Rolle da eine Person mit starkem Selbstvertrauen sich weniger von anderen beeinflussen lässt. Dies kann Vor und Nachteile haben. Ob der Anlageerfolg dadurch steigt hängt von der Qualifizierung der Person ab.

4. Würden Sie, die Einschätzung teilen, dass professionelle Investoren der Overconfidence am Kapitalmarkt seltener verfallen wie nicht professionelle Anleger?

'Aufgrund der höheren Qualifikation ist dies durchaus möglich. Allerdings haben professionelle Investoren deutlich höhere Erfahrungswerte die auch helfen diesem Risiko auszuweichen.

5. Würden Sie bestätigen, dass Anleger ihrem Anlageerfolg eine geringere Wertigkeit zuordnen, als der Bestätigung ihrer eigenen Fähigkeiten?

'Ja das würde ich bestätigen.

6. Wie schätzen Sie den Sachverhalten bei Frage 4, unter der Berücksichtigung von gelernter Sorglosigkeit oder dem fundamentalen Attributionsfehler ein?

'Keine Aussage!

7. Welche negativen oder auch positiven Effekte kann die Selbstüberschätzung für einen Anleger am Kapitalmarkt mit sich bringen?

'Negativ: fehlende Qualifikation und mangelndes Wissen
Positiv: mehr Mut und Entschlossenheit bei Anlageentscheidungen

8. Welche Möglichkeiten sehen Sie, dem Herdenverhalten an der Börse nicht zum Opfer zu fallen, sondern sich auf das eigene Wissen und die eigene Einstellung zu verlassen?

'Sich zuerst eine eigene Meinung bilden bevor auf andere Empfehlungen von vermeintlichen Experten geschaut wird. Heißt Blick zuerst auf zahlen und Fakten.

9. Wie würde der Anlageerfolg eines Investors wahrscheinlich ausfallen, wenn er konsequent nach seiner eigenen Bewertung der Situation am Kapitalmarkt handelt?

'Abhängig von seiner Qualifikation besser als der Durchschnitt. Wenn er eine dauerhafte und langfristige Strategie verfolgt deutlich besser als der Durchschnitt.

10. Für wie wichtig halten Sie einen großen Erfahrungsschatz, um erfolgreich am Kapitalmarkt zu handeln?

'Sehr wichtig!

11. Wäre es eine sinnvolle Möglichkeit dem Herding-Effekt zu entgehen, indem die eigene Einstellung und Bewertung total vernachlässigt wird und sich stattdessen einzig und allein auf die Meinung von sehr erfahrenen Investoren zu verlassen?

'Auch dadurch kann man langfristig erfolgreich sein schließlich haben diese Experten ihre Stellung erarbeitet.

12. Welche negativen oder auch positiven Konsequenzen kann der Herding-Effekt für einen Anleger am Kapitalmarkt mit sich bringen?

'Wenn langfristig eine Strategie verfolgt wird steigert diese die erfolgswarscheinlichkeit. Aber man verlässt sich eben komplett auf die Meinung anderer.

Vielen Dank für Ihre Unterstützung!

Gesprächsleitfaden für die Interviewpartner

Bachelorarbeit Alexander Doumanas

Thema: Verhaltensökonomie am Kapitalmarkt. Psychologische Einflussfaktoren auf das Anlageverhalten am Beispiel von Selbstüberschätzung und Herdenverhalten.

Name des Interviewpartners: Dr. Bernd Faehsler

Beruf:

1. Wie hoch schätzen Sie grundsätzlich den Einfluss von psychologischen Faktoren, auf eine einzelne Anlageentscheidung ein?

'Abhängig davon, ob Kapitalsammelstellen (institutionelle Anleger), Industrieunternehmen oder Anleger (auch Hedge-Fonds) Entscheidungen treffen. Industrieunternehmen lassen sich eher wenig von psychologische Faktoren leitem, alle anderen relativ stark.

2. Wie ist Ihre Position zur der Aussage, dass psychologische Einflussfaktoren wie Selbstüberschätzung und Herdenverhalten, tendenziell eher einen negativen Einfluss auf den Anlageerfolg haben?

'Bei großen Anlageentscheidungen entscheide/beeinflussen mehrere -> Sachbezug. Natürlich haben Selbstüberschätzung + Herdenverhalten einen negativen Einfluss auf den Anlageerfolg. Dies liegt aber nicht nur an den Anlageentscheidungen, sondern generell am Entscheidungssystem und persönlichen Interessen.

3. Welche Rolle spielt Ihrer Meinung nach, ein starkes Selbstbewusstsein bzw. ein ausgeprägtes Vertrauen in die eigenen Fähigkeiten im Kontext der Selbstüberschätzung (Overconfidence) bei Anlageerfolg und Anlageentscheidung?

'Spielt eine sehr große Rolle, da das Rationalverhalten und die Unsicherheitssignale unterdrückt werden.

4. Würden Sie, die Einschätzung teilen, dass professionelle Investoren der Overconfidence am Kapitalmarkt seltener verfallen wie nicht professionelle Anleger?

'Teile ich nicht, da gerade die professionellen Investoren zur Wirtschaftskrise 2008 entscheidend beitrugen. Das Streben nach Profit, das Spekulieren auf Erfolg, senkt die Hemmschwelle, so daß Investitionen nach Renditebewertungen auf Basis Risiko getroffen werden.

5. Würden Sie bestätigen, dass Anleger ihrem Anlageerfolg eine geringere Wertigkeit zuordnen, als der Bestätigung ihrer eigenen Fähigkeiten?

'I.d.R ja. Die Bestätigung wird als "Kick" verstanden, von dem man immer mehr bekommen möchte.

6. Wie schätzen Sie den Sachverhalten bei Frage 4, unter der Berücksichtigung von gelernter Sorglosigkeit oder dem fundamentalen Attributionsfehler ein?

'Bestätigt die Aussage zuvor. Überschätzung (bewirkt, Kick-Empfinden) zu lasten situativer Einflüsse.

7. Welche negativen oder auch positiven Effekte kann die Selbstüberschätzung für einen Anleger am Kapitalmarkt mit sich bringen?

'positiv: Ruhe gegen einen Trend zu gehen. Bestätigung der eigenen Stärke. Wertschätzung durch andere.
negativ: Immer gieriger zu werden. Es als Spiel zu betrachten. Nicht daraus zu lernen.

8. Welche Möglichkeiten sehen Sie, dem Herdenverhalten an der Börse nicht zum Opfer zu fallen, sondern sich auf das eigene Wissen und die eigene Einstellung zu verlassen?

'Eigenes Verhalten überdenken, dabei möglichst anders zu sein, in dem man die Werte der Gesellschaft mit den eigenen vergleicht. Investments generell zu hinterfragen, ob notwendig. Vorbild zu werden, um neue Werte zu schaffen.

9. Wie würde der Anlageerfolg eines Investors wahrscheinlich ausfallen, wenn er konsequent nach seiner eigenen Bewertung der Situation am Kapitalmarkt handelt?

'Unterschiedlich. Da die Entscheidungskriterien begrenzt sind, spielt der Zufall eine wesentliche Rolle.

10. Für wie wichtig halten Sie einen großen Erfahrungsschatz, um erfolgreich am Kapitalmarkt zu handeln?

'Führ sehr wichtig, da die Fachkompetenz vielleicht größere Spekulationen verhindert. Für gefährlich, wenn sich ein starres Verhaltensmuster entwickelt hat.

11. Wäre es eine sinnvolle Möglichkeit dem Herding-Effekt zu entgehen, indem die eigene Einstellung und Bewertung total vernachlässigt wird und sich stattdessen einzig und allein auf die Meinung von sehr erfahrenen Investoren zu verlassen?

'Nicht unbedingt, wenn Investoren den Herding-Effekt folgen oder Investitionen vorschlagen, die man selbst nicht eingegangen wäre.

12. Welche negativen oder auch positiven Konsequenzen kann der Herding-Effekt für einen Anleger am Kapitalmarkt mit sich bringen?

'negativ: ändert Preise, was zu Über- bzw. Unterbewertung führt. Änderung des eigenen Ich´s wenn man "Erfolgreichen" folgt, deren Absichten können ganz andere sein. Postiv: bei eigener Unsicherheit, erfahrenen Investoren folgen. Bestätigung, dass man zu den "Erfolgreichen" gehört.

Vielen Dank für Ihre Unterstützung!

Gesprächsleitfaden für die Interviewpartner (Muster)

Bachelorarbeit Alexander Doumanas

Thema: Verhaltensökonomie am Kapitalmarkt. Psychologische Einflussfaktoren auf das Anlageverhalten am Beispiel von Selbstüberschätzung und Herdenverhalten.

Name des Interviewpartners:

Beruf:

1. Wie hoch schätzen Sie grundsätzlich den Einfluss von psychologischen Faktoren, auf eine einzelne Anlageentscheidung ein?

2. Wie ist Ihre Position zur der Aussage, dass psychologische Einflussfaktoren wie Selbstüberschätzung und Herdenverhalten, tendenziell eher einen negativen Einfluss auf den Anlageerfolg haben?

3. Welche Rolle spielt Ihrer Meinung nach, ein starkes Selbstbewusstsein bzw. ein ausgeprägtes Vertrauen in die eigenen Fähigkeiten im Kontext der Selbstüberschätzung (Overconfidence) bei Anlageerfolg und Anlageentscheidung?

4. Würden Sie, die Einschätzung teilen, dass professionelle Investoren der Overconfidence am Kapitalmarkt seltener verfallen wie nicht professionelle Anleger?

5. Würden Sie bestätigen, dass Anleger ihrem Anlageerfolg eine geringere Wertigkeit zuordnen, als der Bestätigung ihrer eigenen Fähigkeiten?

6. Wie schätzen Sie den Sachverhalten bei Frage 4, unter der Berücksichtigung von gelernter Sorglosigkeit oder dem fundamentalen Attributionsfehler ein?

7. Welche negativen oder auch positiven Effekte kann die Selbstüberschätzung für einen Anleger am Kapitalmarkt mit sich bringen?

8. Welche Möglichkeiten sehen Sie, dem Herdenverhalten an der Börse nicht zum Opfer zu fallen, sondern sich auf das eigene Wissen und die eigene Einstellung zu verlassen?

9. Wie würde der Anlageerfolg eines Investors wahrscheinlich ausfallen, wenn er konsequent nach seiner eigenen Bewertung der Situation am Kapitalmarkt handelt?

10. Für wie wichtig halten Sie einen großen Erfahrungsschatz, um erfolgreich am Kapitalmarkt zu handeln?

11. Wäre es eine sinnvolle Möglichkeit dem Herding-Effekt zu entgehen, indem die eigene Einstellung und Bewertung total vernachlässigt wird und sich stattdessen einzig und allein auf die Meinung von sehr erfahrenen Investoren zu verlassen?

12. Welche negativen oder auch positiven Konsequenzen kann der Herding-Effekt für einen Anleger am Kapitalmarkt mit sich bringen?

Vielen Dank für Ihre Unterstützung!

	Forschungsfrage 1	
	Hauptforschungsfrage	
	Psychologische Fakoren der Anlageentscheidung.	**Psychologische Fakoren des Anlageerfolgs**
Experte 1	Ein Investor entscheidet IMMER aus dem Bauch heraus. Es gibt Millionen von Anlagemöglichkeiten, welche erst einmal vorsortiert werden. Bei der Auswahl spielen erst einmal die persönliche Präferenz und das Interesse für bestimmte Anlagen eine Rolle. Später wird das Portfolio dann aufgrund von den psychologischen Faktoren wie z.B. dem persönlichen Risikoempfinden zusammengeschnürt.	Selbstüberschätzung verleitet dazu, dass man Anlagen außerhalb des persönlichen Risikoprofils tätigt. Gehen diese gut, dann wird die Selbstüberschätzung weiter angefeuert, bis es einmal schief geht. Somit denke ich, dass Selbstüberschätzung auf lange Frist immer zu Verlusten führt. Das Herdenverhalten bestimmt unter Umständen die Kurse am Kapitalmarkt. Somit kommt es hier immer darauf an, wann genau dem Herdentrieb gefolgt wird. Je früher desto besser, wenn man rechtzeitig den Absprung schafft.
Experte 2	Die Psychologie bzw. die Emotionen haben immer einen großen Einfluss auf Menschen und deren Handeln. So verhält es sich auch bei Anlageentscheidungen. Ein Kunde kauft eine Produktlösung vom Berater, weil dieser für ihn sympathisch ist. Auf der anderen Seite investiert er in das Unternehmen, dass im Leben präsent ist wie z.B. Apple oder wenn ein hoher Gewinn durch die Presse/Öffentlichkeit erwartet wird z.B. Bitcoins / Gold.	Es kommt darauf an. Die Börse lebt schlussendlich von Angst und Gier. Negative Einflüsse an der Börse kommen dadurch zustande, dass das rationale Denken aussetzt. Immer wenn dass der Fall ist, entstehen negative Einflüsse auf den Anlageerfolg. Herdenverhalten ist eine Eigenschaft aus der Evolution der Menschen. Wer nicht mit der Gruppe harmoniert, bleibt alleine und stirbt letztendlich. Somit fühlt es sich nicht richtig an, gegen den Strom zu schwimmen.
Experte 3	Abhängig davon, ob Kapitalsammelstellen (institutionelle Anleger), Industrieunternehmen oder Anleger (auch Hedge-Fonds) Entscheidungen treffen. Industrieunternehmen lassen sich eher wenig von psychologische Faktoren leitern, alle anderen relativ stark.	Bei großen Anlageentscheidungen entscheide/beeinflussen mehrere -> Sachbezug. Natürlich haben Selbstüberschätzung + Herdenverhalten einen negativen Einfluss auf den Anlageerfolg. Dies liegt aber nicht nur an den Anlageentscheidungen, sondern generell am Entscheidungssystem und persönlichen Interessen.
Experte 4	90%	Stimme ich zu.
Experte 5	Sehr hoch. Grundsätzlich lassen sich viele Menschen schnell verunsichern, wenn der Informationsstand in einem bestimmten Bereich nicht groß ist.	Nicht unbedingt. Wie ein Forscher aus dem Bereich Investment einmal sagte „nach 30 Jahren Forschung weiß ich, dass ich nichts weiß". Wir können immer nur in die Vergangenheit schauen und daraus Entscheidungen für heute treffen, ob die Entscheidungen richtig oder falsch sind erfahren wir erst Jahre später.
Experte 6	Ich denke das die psychologischen Faktoren eine erhebliche Rolle bei der Anlageentscheidung haben. Sie sind maßgeblich für Anlageentscheidubgeb	In Momenten der Selbstüberschätzung handle ich nicht mehr rational das kann Nachteile mit sich bringen. Im Herdenverhalten vertraue ich nicht auf meine eigene Meinung sondern auf die Meinung vieler die ich nicht überprüft habe.

D	E	F		
Forschungsfrage 2		Forschungsfrage 3		Grundsätzliche Frage zur Thematik Selbstüberschätzung
Selbstüberschätzung (Overconfidence)				
Einfluss von Selbstbewusstsein auf die Selbstüberschätzung.	**Einfluss von Professionalität auf die Selbstüberschätzung.**	**Wertigkeit des Anlageerfolgs**	**Der Einfluss der gelernter Sorglosigkeit und des fundamentalen Attributionsfehlers**	**Positive und negative Effekte der Selbstüberschätzung**
Das starke Selbstbewusstsein ist sehr wichtig, da bei einer Anlageentscheidung Risiko und Rendite deutlich korrelieren. Jede Absicherung wirkt sich negativ auf die Rendite aus. Ohne das nötige Selbstbewusstsein kann somit keine Anlage mit einer guten Rendite getätigt werden. Selbstüberschätzung folgt dicht auf das Selbstbewusstsein. Hier werden aber zu große Risiken in Kauf genommen, welche auf lange Frist Verluste bis hin zum Komplettverlust führen wird.	Der Definition nach Mifid II sind professionelle Investoren die, die keine Risikoaufklärung bei Geschäften in Finanzinstrumenten benötigen, da sie sich aufgrund beruflicher Kenntnisse oder bisher gesammelten Erfahrungen gut genug mit den Anlagerisiken auskennen. Wenn man die Professionalität in mehrere Stufen wie z.B. 1 weniger professionell bis 5 höchst professionell ein kategorisiert, dann würde ich die Einschätzung teilen, dass professionelle Investoren der Overconfidence am Kapitalmarkt seltener verfallen als nicht (so) professionelle Anleger.	Ja, lassen Sie mich ein Beispiel nutzen: Ein Investor verdient mit seiner Anlage von 100.000,00 EUR im Durchschnitt 6% p.a. also 6.000,00 EUR. Dies ist ein Anlageerfolg, der sich wirklich sehen lässt und für viele ein überdurchschnittliches Urlaubs- oder Weihnachtsgeld. Wenn dieser nun mit einem Investment von 100,00 EUR eine Rendite von 900,00 EUR erwirtschaftet wird dies für den Investor aber ein größerer Erfolg sein, den er als Bestätigung seiner Fähigkeiten ansieht. Niemals würde ihn aber dieses Erfolgsgefühl dazu bewegen sein Core-Investment von 100.000,00 EUR gleich anzulegen wie die 100,00 EUR.	Die gelernte Sorglosigkeit beflügelt die Selbstüberschätzung, weshalb ein professioneller Anleger eher abgehärtet ist als ein nicht professioneller Investor. Somit wird ein professioneller Anleger die Risiken eines Investments in meinen Augen als geringer ansehen als ein nicht professioneller Anleger. Ein professioneller Anleger wird Misserfolge bei Anlagen auf den Investor, der nicht so erfahren ist schieben und der Meinung sein, dass es ihm [dem professionellen Anleger] nicht passieren könnte. Meistens hängen fehl Investments aber eher von äußeren als von inneren Einflüssen ab, weshalb die Professionalität des Anlegers keine Auswirkung auf eine „gute" Anlageentscheidung hat. Ein nicht professioneller Anleger würde im Umkehrschluss also schneller aus Fehlern lernen, was sich positiv auf künftige Investments auswirkt.	Positiv ist, dass wenn das Investment gut geht höhere Renditen durch die Selbstüberschätzung eingehalt werden als bei nicht Selbstüberschätzten Investoren. Negativ sind die höheren Risiken die eingegangen werden. Die Volatilität eines Portfolios welches von einem selbstüberschätzten Anlageentscheider gemanagt wird ist sicherlich immer höher als die eines nicht selbstüberschätzten Anlageentscheiders.
Selbstüberschätzung entsteht im Entscheidungsprozess des Kunden. Der Kunde beschäftigt sich so lange mit einer Anlage, bis er sich sicher ist, die richtige Auswahl getroffen zu haben. Ohne diese Selbstüberschätzung - oder nennen wir es Selbstbewusstsein - würde keine Kaufentscheidung entstehen. Ob sich daraus ein positiver Anlageerfolg ergibt, kann nicht pauschal gesagt werden, da es auf viele weitere Parameter ankommt. Beispiel: Anlagedauer, Kaufzeitpunkt, Einmalkauf oder Staffelkauf etc.	Auf jeden Fall. Professionelle Investoren haben nicht nur mehr Erfahrung und Routine. Sie vertrauen auch auf entsprechende Entscheidungshilfemittel wie die Charttechnik oder die Fundamentalanalyse. In der Regel handelt es sich auch nicht um Spielgeld oder emotional getriebene Entscheidungen, sondern man spricht hier vom Investment / der Investmentstrategie.	Die Bestätigung der eigenen Fähigkeit ist für Menschen immer das höchste Gut. Letztendlich besteht der Anlageerfolg nur aus Kapital / Geld. Worauf es den Menschen wirklich ankommt im Leben ist die Bestätigung in jeglicher Hinsicht. Daher trifft die Aussage zu.	Ich bin nicht der Meinung, dass es gelernte Sorglosigkeit gibt. Vielmehr wurde gelernt, die Emotionen aus den Anlageentscheidungen herauszuhalten. Fundamentale Attributionsfehler können bei sowohl professionellen als auch nicht professionellen Anlegern auftreten. Daher sehe ich diesen Sachverhalt neutral.	Positiv: Ich traue mich grundsätzlich, dass Investment selbst durchzuführen. Das hat in der Regel einen Vorteil bei den Kosten. Zusätzlich entwickle ich dadurch sukzessive mehr und mehr Routine und Kompetenz. Negativ: Ich gestehe mir keinen Fehler ein und beharre auf meine Entscheidung. Das führt in der Folge ggf. zu noch weiteren Fehlinvestitionen und falschen Anlageentscheidungen und letztendlich zum Verlust.
Spielt eine sehr große Rolle, da das Rationalverhalten und die Unsicherheitssignale unterdrückt werden.	Teile ich nicht, da gerade die professionellen Investoren zur Wirtschaftskrise 2008 entscheidend beitrugen. Das Streben nach Profit, das Spekulieren auf Erfolg, senkt die Hemmschwelle, so daß Investitionen nach Renditebewertungen auf Basis Risiko getroffen werden.	I.d.R ja. Die Bestätigung wird als "Kick" verstanden, von dem man immer mehr bekommen möchte.	Bestätigt die Aussage zuvor. Überschätzung (bewirkt, Kick-Empfinden) zu lasten situativer Einflüsse.	positiv: Ruhe gegen einen Trend zu gehen. Bestätigung der eigenen Stärke. Wertschätzung durch andere. negativ: Immer gieriger zu werden. Es als Spiel zu betrachten. Nicht daraus zu lernen.
Einen sehr großen. Viel meiner Mandanten denken das sie durch das Studium von einigen Büchern den Markt schlagen können.	Ich denke das diese bessere Kontrollmechanismen haben und daher besser als der ungeübte anleger damit umzugehen wissen.	Kann ich nicht bestätigen.	Kann ich keine Aussage dazu machen.	Mehr Gewinn. Mehr Verlust.
Es ist ein schmaler Grad, aber wir müssen immer mal wieder Risiken im Leben eingehen, wenn wir erfolgreich sein wollen.	Nein, denn auch professionelle Investoren sind Menschen. Der größte Vorteil sind die Erfahrungen und davon können nicht professionelle Anleger profitieren.	Ja!	Keine Aussage!	Er kann viel gewinnen, aber auch viel verlieren. Beides ist möglich.
Spielt eine große Rolle da eine Person mit starkem Selbstvertrauen sich weniger von anderen beeinflussen lässt. Dies kann Vor und Nachteile haben. Ob der Anlageerfolg dadurch steigt hängt von der Qualifizierung der Person ab.	Aufgrund der höheren Qualifikation ist dies durchaus möglich. Allerdings haben professionelle Investoren deutlich höhere Erfahrungswerte die auch helfen diesem Risiko auszuweichen.	Ja das würde ich bestätigen.	Keine Aussage!	Negativ: fehlende Qualifikation und mangelndes Wissen Positiv: mehr Mut und Entschlossenheit bei Anlageentscheidungen

Forschungsfrage 4		Forschungsfrage 5		Grundsätzliche Frage zur Thematik Herdenverhalten
Herdenverhalten (Herding)				
Möglichkeiten dem Herding zu entgehen	**Anlageerfolg bei eigener Bewertung**	**Der Einfluss von Erfahrung am Kapitalmarkt**	**Anlageerfolg bei fremder Bewertung**	**Positive und negative Effekte des Herdenverhaltens**
Die Entscheidung, in welche Anlagelösungen investiert werden soll sollte immer aufgrund einer langen fundamentalen Analyse getroffen werden. Der Herdentrieb ist meist von kurzer Dauer, weshalb ein Anleger, der sich langfristig mit der Anlage beschäftigt bevor er investiert einen Herdentrieb eher erkennt als ein Chartechniker, der einfach nur aufgrund der Herde angeblich Formationen erkennt. Wenn eine Anlage aufgrund von Fundamentaler und technischer Analyse getätigt wird, dann ist die Chance einen negativen Herdentrieb zu entkommen. Evtl. kann auch ein Herdentrieb durch die Analyse voraus ahnen, was die eigene Anlage kurzfristig noch attraktiver machen kann.	Der Investor würde sich treu bleiben. In meinen Augen gibt es nicht umsonst die Börsenweisheit „Hin und her macht die Taschen leer". Meistens würde also die konsequente Umsetzung der eigenen Bewertungen einen Vorteil bringen.	Spätestens in einer Krise erkennt man, dass ein erfahrener Anleger nicht so voreilig und unüberlegt handelt wie ein nicht so erfahrener Anleger. Bei einer Anlagedauer von 10 Jahren sehe ich bei 80% der Anlagezeit den Erfahrungsschatz als gleichgültig an. Die restlichen 20% aber machen den größten Anlageerfolg aus. Diese 20% bringt nur ein erfahrener Anleger mit sich.	In meinen Augen entsteht der Herding-Effekt durch Investoren, die sich einzig und allein auf die Meinung von sehr erfahrenen Investoren verlassen. Somit wäre es für mich eine nicht sinnvolle und sogar kontraproduktive Lösung.	Negativ ist, wenn man zu spät auf den Zug aufspringt und viel zu teuer kauft und dann zu lange hält. Positiv ist, wenn man frühzeitig investiert ist und die Herde den Kurs weiter nach oben treibt. Top-Investoren (Buffet und Co.) machen sich durch die Veröffentlichung ihrer Portfolien den Herding-Effekt zur natzen und können durch die, welche das Portfolio nachbilden weitere Kursgewinne erzielen. Natürlich ist aber auch zu beachten, dass der Herding-Effekt nur selten durch Kleinanleger beeinflusst wird, da diese einfach zu wenig Kapital haben und wirklich was am Kurs zu ändern.
Information ist alles. Ich muss mich damit beschäftigen, was die Herde tatsächlich denkt und wie sie handelt. Dies gelingt mir, indem ich mich gut vernetzte und Fachbeiträge verfolge. Mittlerweile dient das Internet als sehr gute Informationsquelle. Das war nicht immer so. Wenn es mir dann noch gelingt, mutig und selbstbewusst zu handeln, kann ich mich dadurch gegen die Hauptmeinung stellen. Aber noch mal: Es ist nicht gesagt, dass man mit Herdenverhalten zwangsläufig Verlust machen muss.	Ich denke, ein Anleger alleine ist nicht in der Lage, die Fülle an Informationen zusammenzutragen, die notwendig wären, kompetente Anlageentscheidungen zu treffen. Er wird sich immer fremden Bewertungen bedienen und daraus seine eigenen Anlageentscheidungen ableiten. Außer er wäre mit dem Unternehmen so eng verbunden, dass er übermäßigen Einblick erhält. Dann wäre er aber wiederum ein Insider mit dem Problem der Insidergeschäfte.	Für fundamental. Nur durch die Erfahrung wächst die Kompetenz für eigene und richtige Anlageentscheidungen. Alternativ kann ich mir als unerfahrener Anleger professionelle Hilfe / Unterstützung holen.	Auch hier ist das Herdenverhalten nicht ganz auszuschließen, was die Vergangenheit schon oft gezeigt hat. Allerdings wäre das Risiko hierdurch minimiert. Also ja, es ist eine sinnvolle Möglichkeit.	Positiv: Wenn ich den rechtzeitigen Absprung schaffe, bevor das Investment nach dem Boom dem Kursverfall zum Opfer fällt, kann ich mit diesem Phänomen sehr viel Rendite erzielen. Hierzu muss ich mich allerdings an einem gewissen Punkt gegen die Herde stellen. Negativ: Häufig machen viele Menschen den selben Fehler und laufen mit der Herde auf den Abgrund zu bzw. stürzen hinunter. Daher mussten viele Anleger durch den Herding-Effekt bereits hohe Verluste verzeichnen. Das beste Beispiel ist die regelmäßige Blasenbildung an den Aktienmärkten. Anleger müssen lernen, dass es nie nur nach oben und nie nur nach unten mit der Börse geht. Es ist vielmehr ein stetiges auf und ab.
Eigenes Verhalten überdenken, dabei möglichst anders zu sein, in dem man die Werte der Gesellschaft mit den eigenen vergleicht. Investments generell zu hinterfragen, ob notwendig. Vorbild zu werden, um neue Werte zu schaffen.	Unterschiedlich. Da die Entscheidungskriterien begrenzt sind, spielt der Zufall eine wesentliche Rolle.	Für sehr wichtig, da die Fachkompetenz vielleicht größere Spekulationen verhindert. Für gefährlich, wenn sich ein starres Verhaltensmuster entwickelt hat.	Nicht unbedingt, wenn Investoren den Herding-Effekt folgen oder Investitionen vorschlagen, die man selbst nicht eingegangen wäre.	negativ: ändert Preise, was zu Über- bzw. Unterbewertung führt. Änderung des eigenen Ich's wenn man "Erfolgreichen" folgt, deren Absichten können ganz andere sein. Positiv: bei eigener Unsicherheit, erfahrenen Investoren folgen. Bestätigung, dass man zu den "Erfolgreichen" gehört.
Indem ich lernen meinen inneren Chimp (mein Unterbewusstes, mein EGO) zu reflektieren, es zu verstehen.	Hängt von seiner Erfahrung mit seinen Emotionssystemen zusammen. Wenn die Bewertungen stimmen positiv. Ansonsten nicht.	Erfahrung im Wissen wie das Gehirn und die Massen funktionieren halte ich für den essentiellen Anlageerfolg.	Keine Aussage!	Gewinn oder Verlust.
Es ist grundsätzlich immer von Vorteil sich selbst zu Vertrauen.	Kommt drauf an, ob seine eigene Bewertung richtig ist.	Sehr wichtig. Hier trennt sich die Spreu vom Weizen. Aber irgendwann muss man auch anfangen seine Erfahrungen zu machen und Fehler gehören dazu.	Ich finde beide Komponenten sehr wichtig.	Keine Aussage!
Sich zuerst eine eigene Meinung bilden bevor auf andere Empfehlungen von vermeintlichen Experten geschaut wird. Heißt Blick zuerst auf zahlen und Fakten.	Abhängig von seiner Qualifikation besser als der Durchschnitt. Wenn er eine dauerhafte und langfristige Strategie verfolgt deutlich besser als der Durchschnitt.	Sehr wichtig!	Auch dadurch kann man langfristig erfolgreich sein schließlich haben diese Experten ihre Stellung erarbeitet.	Wenn langfristig eine Strategie verfolgt wird steigert diese die erfolgswahrscheinlichkeit. Aber man verlässt sich eben komplett auf die Meinung anderer.