

Zusammenfassung der Dissertation von Ibrahim Filiz

Markowitz (1952) hat gezeigt, dass es für risikoaverse Wirtschaftssubjekte sinnvoll ist, das Vermögen auf verschiedene Anlageinstrumente zu verteilen. Doch erweist sich in der Praxis, dass Wirtschaftssubjekte häufig nicht-optimal diversifizierte Portfolios halten. Es gibt viele mögliche Ursachen für nicht-optimal diversifizierte Wertpapierportfolios. Insbesondere die experimentelle Wirtschaftsforschung hat in den letzten zwei Jahrzehnten einige Heuristiken und kognitive Verzerrungen identifiziert (wie zum Beispiel die 1/n-Heuristik, die Heimat-Verzerrung, die mentale Buchführung oder die Expertise-Illusion), die zu nicht-optimalen Portfoliodiversifikationen beitragen können. Weitere Forschungsanstrengungen in diesem Bereich finden sich in dieser kumulativen Dissertation.

In der ersten Studie wird betrachtet, welchen Einfluss Herdenverhalten, die Status-quo-Verzerrung und der Spielerirrtum auf das Diversifikationsverhalten haben. Es stellt sich heraus, dass weder Herdenverhalten noch Status-quo-Verzerrungen einen nennenswerten Beitrag zur Erklärung von nicht-optimalen Portfolioentscheidungen liefern. Der Spielerirrtum hingegen wird bei Portfolioentscheidungen wirksam. Viele Probanden bemühen sich, in der Historie von Zufallsereignissen Muster zu erkennen und Rückschlüsse auf künftige Zufallsereignisse zu ziehen.

Der zweite Beitrag wendet sich der Frage zu, ob positive und negative Affekte einen Einfluss auf das Diversifikationsverhalten haben. Dabei zeigt sich, dass nur ein kleiner Teil der Probanden dem Rationalkalkül folgt und stets das optimale Portfolio wählt. Ferner zeigt sich, dass die Stimmungslage der Wirtschaftssubjekte einen Einfluss auf ihre Portfolioentscheidungen und somit auch auf ihre Risikoexposition hat.

Die experimentelle Erforschung des Diversifikationsverhaltens erfordert eine klare Unterscheidung zwischen risikoaversen, risikoneutralen und risikoliebenden Probanden. Denn Entscheidungen, die für ein risikoliebendes Wirtschaftssubjekt absolut sinnvoll sein können, sind für ein risikoaverses Wirtschaftssubjekt oft vollkommen untragbar und vice versa. Bisherige Verfahren zur Ermittlung der Risikoneigung weisen einige Schwächen auf. Daher wird in der dritten Studie ein neues Verfahren zur Ermittlung der Risikoneigung vorgeschlagen.

Die künftige Zinsentwicklung ist von zentraler Bedeutung für das Portfoliomanagement. Denn sowohl die Kurse von Anleihen als auch die Kurse von Aktien werden zu wesentlichen Teilen von der Zinsentwicklung geprägt. Daher wird im vierten Beitrag die Prognosekompetenz der Analysten in der Region Asien-Pazifik untersucht. Insgesamt lässt sich feststellen, dass die Prognose künftiger Zinsentwicklungen im asiatisch-pazifischen Raum zumindest in einigen Ländern und bei einigen Prognosehorizonten wesentlich besser gelingt als in anderen Teilen der Welt.

Die Einflüsse der Overconfidence Bias können auf Portfolioentscheidungen der Wirtschaftssubjekte enorm sein. Dabei gibt es kaum Untersuchungen, ob positive oder negative Emotionen einen Einfluss auf die Selbsteinschätzung haben. Ob Emotionen mögliche Lerneffekte bei der Selbsteinschätzung beeinträchtigen können, ist bisher noch gar nicht untersucht worden. Die fünfte Studie wendet sich dieser Fragestellung zu. Insgesamt zeigen die Untersuchungsergebnisse, dass die Emotionen keinen signifikanten Einfluss auf die Selbsteinschätzung haben. Im Hinblick auf das Auftreten von Lerneffekten zeigt sich dann aber doch ein Unterschied zwischen den Stimmungslagen.

Keywords: behavioral finance; biases and heuristics; experimental economics; investor rationality; portfolio choice; non-optimal diversification; risk exposure; risk preference; herding; status-quo bias; gambler's fallacy; emotions; overconfidence bias; learning effect; forecast accuracy