JAMES MONTIER

DIE PSYCHOLOGIE
der
BÖRSE

Der Praxisleitfaden für Behavioral Finance

FinanzBuch Verlag

© des Titels »Die Psychologie der Börse« (ISBN 978-3-89879-480-0)
2009 by FinanzBuch Verlag GmbH, München
Nähere Informationen unter: <http://www.finanzbuchverlag.de>

INHALT

Vorwort.....	15
Vorwort.....	21
Danksagung.....	25

TEIL I: HÄUFIGE FEHLER UND GRUNDLEGENDE VOREINGENOMMENHEITEN	29
---	----

1. Emotion, Neurowissenschaft und Investieren: Anleger als Dopamin-Süchtige	31
SPOCK ODER MCCOY?	33
DER VORRANG DER GEFÜHLE	35
SELBSTBEHERRSCHUNG IST WIE EIN MUSKEL	45
KONSTRUIERT FÜR DAS KURZFRISTDENKEN	48
ALS HERDENTIER KONSTRUIERT	50
PLASTIZITÄT ALS RETTUNG	51
2. Halb Mensch, halb Affe	53
DIE VOREINGENOMMENHEITEN, DENEN WIR AUSGESETZT SIND	56
VOREINGENOMMENHEIT NR. 1: ICH WEISS ES BESSER, WEIL ICH MEHR WEISS	56
VOREINGENOMMENHEIT NR. 2: GROSS ≠ WICHTIG	61
VOREINGENOMMENHEIT NR. 3: ZEIG MIR, WAS ICH SEHEN WILL	63
VOREINGENOMMENHEIT NR. 4: KOPF WAR KÖNNEN, ZAHL WAR PECH.....	64
VOREINGENOMMENHEIT NR. 5: DAS HABE ICH MIR GLEICH GEDACHT	65
VOREINGENOMMENHEIT NR. 6: DAS IRRELEVANTE HAT WERT ALS SIGNAL.....	66

VOREINGENOMMENHEIT NR. 7:
ICH KANN MIR DANACH, WIE ETWAS AUSSIEHT,
EIN URTEIL BILDEN 69

VOREINGENOMMENHEIT NR. 8:
ICH HABE DAS ANDERS IN ERINNERUNG 71

VOREINGENOMMENHEIT NR. 9:
WENN SIE SAGEN, DASS ES SO IST,
DANN MUSS ES WOHL STIMMEN 73

VOREINGENOMMENHEIT NR. 10:
EIN VERLUST IST ERST DANN EIN VERLUST,
WENN ICH IHN MACHE 76

SCHLUSSFOLGERUNGEN 84

3. Tun Sie mal etwas Ungewöhnliches 87

IMPACT BIAS 90

EMPATHIELÜCKEN 92

DIE URTEILSFEHLER BEKÄMPFEN 98

4. Gehirnschaden, Drogensüchtige und Tauben 103

**5. Was haben Sekretärinnen, Papierkörbe und
der Da Vinci Code gemeinsam? 115**

6. Die Grenzen des Lernens 125

DER FEHLER DER SELBSTZUSCHREIBUNG:
KOPF IST KÖNNEN, ZAHL IST PECH 133

RÜCKSCHAUFEHLER:
ICH HABE ES DIE GANZE ZEIT GEWUSST 137

DIE TAUBEN SKINNERS 139

DIE ILLUSION VON KONTROLLE 141

VERZERRUNG DES FEEDBACK 143

SCHLUSSFOLGERUNGEN 147

TEIL II: DIE PROFIS UND DIE URTEILSFEHLER..... 149

7. Sich schlecht benehmen 151

DER TEST 153

DIE ERGEBNISSE 155

ÜBERTRIEBENER OPTIMISMUS..... 156

DIE BESTÄTIGUNGSTENDENZ 157

REPRÄSENTATIVITÄT 158

DER KOGNITIVE REFLEXIONSTEST (KRT) 161

VERANKERUNG 165

KEYNES SCHÖNHEITSWETTBEWERB	169
DAS MONTY-HALL-PROBLEM	173
SCHLUSSFOLGERUNGEN	175
TEIL III: DIE SIEBEN SÜNDEN DES FONDSMANAGEMENTS	
	177
8. Eine behavioristische Kritik.....	179
STADT DER SÜNDEN	181
ALTERNATIVE ANSÄTZE UND KÜNFTIGE RICHTUNGEN ...	187
SÜNDE 1: PROGNOSEN (STOLZ).....	189
9. Der Prognose-Unsinn:	
Ignorieren Sie alle Ökonomen, Strategen und Analysten.....	191
ZU GROSSES SELBSTVERTRAUEN ALS URSACHE	
SCHLECHTER PROGNOSEN	198
ZU GROSSES VERTRAUEN IN DAS EIGENE URTEIL	
UND DIE EXPERTEN.....	200
WOZU PROGNOSTIZIEREN, WENN ES	
ERWIESENERMASSEN NICHT MÖGLICH IST?	206
WOZU PROGNOSEN?	215
VERSCHLECHTERUNG	217
10. Was schätzen Analysten?.....	219
SÜNDE 2: DIE ILLUSION DES WISSENS (VÖLLEREI)....	231
11. Die Illusion des Wissens, oder sind mehr Informationen bessere Informationen?.....	233
SÜNDE 3: DAS GESPRÄCH MIT UNTERNEHMENS- VERTRETERN (WOLLUST)	
	247
12. Wozu Ihre Zeit damit verschwenden, der Unternehmensleitung zuzuhören?	249
MANAGER SIND GENAUSO VOREINGENOMMEN	
WIE ALLE ANDEREN	251
BESTÄTIGUNGSTENDENZ UND VOREINGENOMMENE	
ANPASSUNG	256
AUTORITÄTSHÖRIGKEIT	261

WAHRHEIT ODER LÜGE?	265
SCHLUSSFOLGERUNGEN	272
SÜNDE 4 : DER GLAUBE, ALLE ANDEREN AUSTRICKSEN ZU KÖNNEN (NEID)	273
13. Wer ist ein hübscher Junge? Oder: Schönheitswettbewerbe, Rationalität und größere Narren	275
HINTERGRUND	277
DAS SPIEL	278
DIE LÖSUNG	279
DIE ERGEBNISSE	281
EIN EINFACHES MODELL UNSERES WETTBEWERBS	287
VERGLEICH MIT ANDEREN EXPERIMENTEN	290
LERNEN	295
SCHLUSSFOLGERUNGEN.....	296
SÜNDE 5: KURZE ZEITHORIZONTE UND ZU HÄUFIGES TRADEN (HABSUCHT)	297
14. ADHS, Zeithorizonte und unterdurchschnittliche Entwicklung	299
SÜNDE 6: ALLES FÜR WAHR HALTEN, WAS MAN LIEST (TRÄGHEIT).....	313
15. Nur die Geschichte zählt (oder: der Reiz des Wachstums)	315
16. Skepsis kommt selten vor (oder Descartes gegen Spinoza).....	329
KARTESISCHE SYSTEME	333
SPINOZAISCHE SYSTEME.....	334
BIBLIOTHEKEN	335
EIN TESTVERFAHREN	336
DIE EMPIRISCHEN SYSTEME	337
STRATEGIEN GEGEN NAIVE ÜBERZEUGUNGEN	342
SÜNDE 7: GRUPPENENTSCHEIDUNGEN (ZORN)	345
17. Sind zwei Köpfe besser als einer?	347
VOREINGENOMMENHEIT ÜBERWINDEN.....	358

TEIL IV: DER ANLAGEPROZESS ALS VERHALTENSBEZOGENE VERTEIDIGUNG	361
18. Das Tao des Anlegens	363
TEIL A: DER VERHALTENSORIENTIERTE ANLEGER	369
19. Kommt aus eurem Versteck (oder: zeigt mir das Alpha).....	371
DAS ALPHA	378
DIE ENTWICKLUNG DER INVESTMENTFONDSBRANCHE	379
MERKMALE DER FONDS	382
SCHLUSSFOLGERUNGEN	386
20. Merkwürdiges Gebräu.....	389
AUF LANGE SICHT	391
AUF KURZE SICHT	396
DIE BESCHRÄNKUNG DES NUR-KAUFENS	
DURCHBRECHEN	402
BANDBREITE HINZUFÜGEN	405
NICHT NUR EINE AUSREDE FÜR HEDGE-FONDS	406
ECHTE ALTERNATIV-INVESTMENTS	407
SCHLUSSFOLGERUNGEN	408
21. Kontrarier oder Konformist?	409
22. Malen nach Zahlen:	
eine Ode an die Quants	427
NEUROSE ODER PSYCHOSE?	431
FESTSTELLUNG VON GEHIRNSCHÄDEN.....	433
ZULASSUNGEN ZUR UNIVERSITÄT	434
RÜCKFÄLLIGKEIT KRIMINELLER	435
BORDEAUX-WEIN	436
EINKAUF-MANAGER	437
METAANALYSE	439
DIE GUTE NACHRICHT	441
WARUM ALSO KEINE QUANTITATIVEN MODELLE?	442
MERKMAL VI: BEREITS SEIN, FONDS ZU SCHLIESSEN.....	459
23. Der perfekte Wertanleger.....	447
MERKMAL I: HOHE KONZENTRATION DER PORTFOLIOS	450
MERKMAL II: SIE BRAUCHEN NICHT ALLES ZU WISSEN, UND LASSEN SIE SICH NICHT VON MARKTLÄRM BETÄUBEN	455
MERKMAL III: DIE BEREITSCHAFT, KASSE ZU HALTEN	455

MERKMAL IV: WEITE ZEITHORIZONTE.....	456
MERKMAL V: SCHLECHTE JAHRE HINNEHMEN	458
MERKMAL VI: BEREIT SEIN, FONDS ZU SCHLIESSEN.....	459
24. Die Wahrheiten von gestern stimmen auch heute noch	461
DIE UNBEACHTETEN WORTE VON KEYNES UND GRAHAM	466
25. Warum nicht Wert? Die Stolpersteine des verhaltensorientierten Anlegens	487
WISSEN $\neq$ VERHALTEN	491
VERLUSTAVERSION	492
GRATIFIKATIONS-AUFSCHEB UND PROGRAMMIERUNG FÜR KURZE FRISTEN	494
SOZIALER SCHMERZ UND DAS HERDENVERHALTEN	499
SCHWACHE GESCHICHTEN	500
ZU GROSSEM VERTRAUEN IN DAS EIGENE URTEIL	501
SPASS	504
NEIN EHRLICH, ICH WERDE BRAV SEIN	505
 TEIL B: DIE EMPIRISCHEN BEWEISE: DER WERT IN ALL SEINEN ERSCHEINUNGSFORMEN	
26. Schnäppchenjäger (oder: Es bietet mir Schutz).....	509
DIE VORGEHENSWEISE	511
FUNKTIONIERT DER WERTANSATZ?	513
DIE ANATOMIE DES WERTANSATZES	514
DER SIRENENGEANG DES WACHSTUMS	516
WACHSTUM BEDEUTET NICHT, DIE BEWERTUNG AUSSER ACHT ZU LASSEN	517
DIE ENTTÄUSCHENDE WIRKLICHKEIT DES WACHSTUMS ..	519
LIEGEN DIE ANALYSTEN RICHTIG?	521
WERT IM VERGLEICH ZU WACHSTUM	524
ZUSAMMENFASSUNG	525
27. Besserer Wert (oder: Der Dean hatte recht!)	539
28. Der kleine Beitrag, der die Märkte schlägt	553
DIE VORGEHENSWEISE UND DIE DATEN	558
DIE ERGEBNISSE	560
QUALITÄT SPIELT FÜR WERT EINE ROLLE	562
SCHUTZ DER KARRIERE ALS ANLAGESTRATEGIE	563

UND AUS DER SICHT DER LONG/SHORT-STRATEGIE?	564
DIE ZUKUNFT DES LITTLE BOOK	565
TABELLEN UND ABBILDUNGEN	568
29. Erträge durch die Verwendung vertraulicher Informationen verbessern	583
GEDULD IST EINE TUGEND	588
DIE VERWENDUNG VERTRAULICHER INFORMATIONEN ..	589
DIE PERSPEKTIVE DER ABSICHERUNG	591
RISIKO ODER FALSCHER PREIS?	592
BEWEISE FÜR VERHALTENSBEDINGTE FEHLER	593
BEWEISE GEGEN DEN RISIKOSTANDPUNKT	595
DIE BELEGE DER EUROPÄISCHEN MÄRKTE.....	598
SCHLUSSFOLGERUNGEN	599
30. Nur ein wenig Geduld: Teil 1	601
31. Nur ein wenig Geduld: Teil II.....	613
DIE WERTPERSPEKTIVE	617
WACHSTUMSPERSPEKTIVE	623
WACHSTUM UND MOMENTUM	624
WERT FÜR WACHSTUMSANLEGER	625
WERT UND MOMENTUM	626
DIE FOLGEN	627
32. Bereiche, Wert und Momentum	631
WERT	634
MOMENTUM	634
BEREICHE: WERT ODER WACHSTUM	635
AKTIEN ODER BEREICHE	636
33. Auf Bereiche bezogene Faktoren funktionieren am besten	641
VORGEHENSWEISE	647
DIE ERGEBNISSE	648
SCHLUSSFOLGERUNG	655
34. Überdurchschnittliche Entwicklung billiger Länder	657
ANGABE VON DATEN NACH STRATEGIE	664
TEIL C: RISIKO – ABER ANDERS,	
ALS WIR ES KENNEN	677
35. CAPM ist CRAP (oder: Der tote Papagei lebt!)	679
EIN BLICK ZURÜCK IN DIE ZEIT	683

DAS CAPM IN DER PRAXIS	684
WARUM SCHEITERT DAS CAPM?	690
DAS CAPM HEUTE UND DIE SCHLUSSFOLGERUNGEN	692
36. Risikomanager oder Risikoverrückte?	699
37. Risiko: Das beliebteste unanständige Wort in der Welt der Finanzen	711
DIE PSYCHOLOGIE DES RISIKOS	715
DAS RISIKO BEI DER PERFORMANCEMESSUNG	717
DAS RISIKO AUS DER INVESTMENT-PERSPEKTIVE	718
 TEIL V: SPEKULATIONSBLASEN UND VERHALTEN	 725
 38. Die Anatomie einer Spekulationsblase	 727
VERLAGERUNG	729
KREDITSCHAFFUNG	730
EUPHORIE	732
KRITISCHE PHASE/FINANZIELLE NOT	733
ABSCHEU	738
39. Die Auflösung der Spekulationsblase: Wie Alpha entsteht	745
SPEKULATIONSBLASEN IM LABOR	747
SPEKULATIONSBLASEN AN DEN REALEN AKTIENMÄRKTEN	749
VERLAGERUNG: DIE GEBURT EINES BOOMS	751
KREDITSCHAFFUNG: DER BOOM WIRD GENÄHRT	752
EUPHORIE	755
DIE KRITISCHE PHASE/FINANZIELLE NOT	757
ABSCHEU	764
ANWENDUNGEN	769
DIE GENERIERUNG VON ALPHA	772
FONDS OHNE LEERVERKÄUFE	777
ZUSAMMENFASSUNG	777
40. Mit dem Teufel laufen: Eine zynische Spekulationsblase	779
DIE WICHTIGSTEN ARTEN VON SPEKULATIONSBLASEN	782
DIE PSYCHOLOGIE DER SPEKULATIONSBLASEN	790
KOMBINIERTER BLASEN UND DER AUFLÖSUNGSPROZESS VON BLASEN	790
EXPERIMENTELLE ERKENNTNISSE: BLASEN-ECHOS	794
MARKTDYNAMIK UND DIE INVESTMENT-GEFAHREN	

FAST RATIONALER BLASEN	795
41. Blasen-Echos: Die empirischen Belege.....	801
SCHLUSSFOLGERUNGEN	814
TEIL VI: DIE ZERSTÖRUNG VON INVESTMENT-	
MYTHEN	817
42. Das Vorurteil der Überzeugung und das Zen des Investierens ..	819
DAS ÜBERZEUGUNGSVORURTEIL UND DAS X-SYSTEM	824
ZUVERSICHT KANN GENAUIGKEIT NICHT ERSETZEN	828
DAS ÜBERZEUGUNGSVORURTEIL UND DAS ZEN DES INVESTIERENS	829
43. Dividenden sind tatsächlich wichtig	831
SCHLUSSFOLGERUNGEN	847
44. Dividenden, Aktienrückkäufe, Gewinne und der bevorstehende Niedergang.....	849
45. Die Rückkehr der Räuberbarone.....	859
46. Das Fegefeuer niedriger Renditen	877
47. Wie wichtig ist der Zyklus?	891
48. Haben wir wirklich so wenig gelernt?.....	905
49. Gedanken über alternative Assets	913
HEDGE-FONDS	915
ROHSTOFFE	916
WELCHER INDEX?	917
DIE ZUSAMMENSETZUNG DER RENDITEN VON ROHSTOFF-FUTURES	919
DIE ZEITEN ÄNDERN SICH	919
SCHLUSSFOLGERUNGEN	925
TEIL VII: UNTERNEHMENSFÜHRUNG UND ETHIK ..	
50. Abu Ghraib: Lektionen aus der Behavioural Finance und für die Unternehmensführung.....	929
DER FUNDAMENTALE ATTRIBUTIONSIRRTUM	931
ZIMBARDOS GEFÄNGNISEXPERIMENT	934
MILGRAM: DER MANN, DER DIE WELT SCHOCKIERTE.....	937
UMSTÄNDE, DIE GUTE MENSCHEN ZU SCHLECHTEN MENSCHEN MACHEN.....	944

SCHLUSSFOLGERUNGEN	946
51. Das Richtige tun oder die Psychologie der Ethik.....	947
DER ETHISCHE »BLINDE FLECK«	951
DIE URSPRÜNGE MORALISCHER URTEILE.....	953
BEISPIELE FÜR EINGESCHRÄNKTE ETHIK UND UNBEWUSSTE VORURTEILE	960
MECHANISMEN, DIE ETHISCH SCHLECHTES VERHALTEN ANTREIBEN	975
DIE BEKÄMPFUNG UNETHISCHEN VERHALTENS	978
52. Unbeabsichtigte Folgen und Nachgeben unter Druck:	
Die Psychologie der Anreize.....	981
BEWEISE AUS DEM LABOR	986
BEWEISE AUS DEM REALEN LEBEN	991
ZURÜCK INS LABOR	994
WER VERSAGT WAHRSCHEINLICH UNTER DRUCK?	997
SCHLUSSFOLGERUNGEN	999
TEIL VIII: GLÜCK	1001
53. Wenn es Sie glücklich macht	1003
TOP 10	1012
54. Materialismus und das Streben nach Glück	1015
DER EHRGEIZ-INDEX	1017
MATERIALISMUS UND GLÜCK: DIE BEWEISE	1019
PROBLEME DES MATERIALISMUS	1022
WAS TUN?	1023
WARUM SIND ERFAHRUNGEN WICHTIGER ALS BESITZ? ...	1027
SCHLUSSFOLGERUNGEN	1030
Literaturverzeichnis	1033
Register.....	1049