

Jason Zweig

Gier: Neuroökonomie



Jason Zweig

# Gier

**Neuroökonomie: Wie wir ticken,  
wenn es ums Geld geht**

Aus dem Amerikanischen von  
Karsten Petersen

HANSER

Titel der Originalausgabe:  
*Your Money and Your Brain*  
How the Science of Neuroeconomics Can Help Make You Rich  
New York, Simon & Schuster 2007

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek. Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt.

Alle Rechte, auch die der Übersetzung, des Nachdruckes und der Vervielfältigung des Buches oder von Teilen daraus, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf ohne schriftliche Genehmigung des Verlages in irgendeiner Form (Fotokopie, Mikrofilm oder ein anderes Verfahren), auch nicht für Zwecke der Unterrichtsgestaltung – mit Ausnahme der in den §§ 53, 54 URG genannten Sonderfälle –, reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

1 2 3 4 5 11 10 09 08 07

Copyright © 2007 by Jason Zweig

All Rights Reserved.

Published by arrangement with the original publisher, Simon & Schuster, Inc.

Alle Rechte der deutschen Ausgabe:

© 2007 Carl Hanser Verlag, München

Internet: <http://www.hanser.de>

Übersetzung und Satz: Karsten Petersen (<http://www.translibri.com>)

Lektorat: Martin Janik

Herstellung: Ursula Barche

Umschlaggestaltung: büro plan.it, München

Druck und Bindung: Kösel, Krugzell

Printed in Germany

ISBN 978-3-446-41223-1

*Für meine Frau,  
die mit Liebe und Anmut  
die eigentliche Arbeit getan hat*



# Inhalt

<b>KAPITEL 1: Neuroökonomie</b> .....	1
<b>KAPITEL 2: „Wissen“ und „Glauben“</b> .....	9
<b>KAPITEL 3: Gier</b> .....	39
<b>KAPITEL 4: Erwartung</b> .....	61
<b>KAPITEL 5: Selbstvertrauen</b> .....	95
<b>KAPITEL 6: Risiko</b> .....	141
<b>KAPITEL 7: Angst</b> .....	171
<b>KAPITEL 8: Schreck</b> .....	195
<b>KAPITEL 9: Reue</b> .....	211
<b>KAPITEL 10: Glück</b> .....	253
Anhänge .....	295
Anmerkungen .....	303
Register .....	343
Danksagungen .....	353





# KAPITEL 1

## Neuroökonomie

*Gehirn*, das. Ein Apparat, mit dem wir denken, dass wir denken.

—Ambrose Bierce<sup>1</sup>

„Wie konnte ich nur so dumm sein?“ Wenn Sie sich noch nie voller Wut diese Frage gestellt haben, dann sind Sie kein Investor. Vielleicht ist das Anlegen von Geld die einzige Tätigkeit im gesamten Spektrum menschlicher Aktivitäten, die sehr vielen sehr klugen Menschen immer wieder das Gefühl gibt, dumm zu sein. Darum will ich versuchen zu erklären, was sich in Ihrem Gehirn abspielt, wenn Sie Entscheidungen über Geld treffen – in einer Sprache, die jeder Anleger verstehen kann. Um den größten Nutzen aus einem Werkzeug oder einem Gerät zu ziehen, sollte man zumindest in groben Zügen verstehen, wie es funktioniert; Sie werden Ihr Vermögen nicht maximieren können, ohne Ihren Verstand zu optimieren. Glücklicherweise hat die Wissenschaft in den letzten Jahren erstaunliche Erkenntnisse darüber gewonnen, wie das menschliche Gehirn Belohnungen bewertet, Risiken einschätzt und Wahrscheinlichkeiten kalkuliert. Durch die Magie bildgebender Verfahren können wir heute die neuronalen Schaltkreise genau untersuchen, die in Ihrem Gehirn aktiv sind, wenn Sie Geld anlegen.

Ich habe seit 1987 als Wirtschaftsjournalist gearbeitet – aber nichts, was ich jemals über Geldanlagen gelernt habe, hat mich so fasziniert wie die spektakulären Erkenntnisse der „Neuroökonomie“. Dank dieser neugeborenen Disziplin – einem Hybrid aus Neurologie, Ökonomie und Psychologie – beginnen wir zu verstehen, was das Verhalten von Anlegern bestimmt, und zwar nicht nur auf einer theoretischen oder praktischen Ebene, sondern auf der zugrunde liegenden Ebene biologischer Funktionen. Durch diese fundamentalen Erkenntnisse werden Sie erstmals verstehen können, wie Sie als Anleger „ticken“.

Auf der ultimativen Suche nach finanzieller Selbsterkenntnis werde ich Sie in die Laboratorien der weltweit führenden Neuroökonomien begleiten

und ihre faszinierenden Experimente aus erster Hand beschreiben, denn ich habe mein eigenes Gehirn immer wieder von solchen Forschern untersuchen lassen. (Der wissenschaftliche Konsens über meinen Schädel ist denkbar schlicht: Es herrscht Chaos darin.)

Die neuesten Erkenntnisse der Neuroökonomie lassen vermuten, das vieles von dem, was wir über Investitionen zu wissen glauben, falsch ist. Theoretisch müssten wir umso mehr Geld verdienen, je mehr wir über Geldanlagen erfahren und je intensiver wir versuchen, sie zu verstehen. Die Wirtschaftswissenschaftler waren von jeher davon überzeugt, dass Investoren wissen, was sie wollen, das Spannungsfeld zwischen Risiko und Rendite verstehen und Informationen auf logische Art und Weise nutzen, um ihre Ziele zu verfolgen.

In der Praxis zeigt sich freilich immer wieder, dass diese Annahmen völlig falsch sind. In welcher Spalte der folgenden Tabelle fühlen Sie sich besser beschrieben?

THEORIE	PRAXIS
Sie haben klare und konsequente finanzielle Ziele.	Sie sind nicht sicher, welche Ziele Sie haben. Beim letzten Mal, als Sie dachten, Sie würden Ihre Ziele kennen, mussten Sie sie ändern.
Sie kalkulieren sorgfältig die Wahrscheinlichkeiten von Erfolg und Misserfolg.	Die von Ihrem Cousin empfohlene Aktie war eine „todsichere Sache“ – bis Sie beide völlig entsetzt waren, als der Kurs auf null abstürzte.
Sie wissen genau, wie risikobereit Sie sind.	Als die Kurse stiegen, haben Sie gesagt, Sie hätten eine hohe Risikotoleranz. Als sie wieder fielen, hat sich Ihre Risikotoleranz ganz plötzlich verflüchtigt.
Sie nutzen sehr effizient alle verfügbaren Informationen, um Ihr Vermögen zu mehren.	Sie haben Aktien von Enron und World-Com besessen, jedoch nie das Kleingedruckte in den Geschäftsberichten gelesen – und so die Alarmsignale verpasst.

---

Je schlauer Sie sich verhalten, desto mehr Geld werden Sie machen.	Im Jahr 1720 wurde Sir Isaac Newton durch einen Börsencrash schwer angeschlagen und begründete so eine unseelige Tradition finanziellen Versagens genialer Menschen.
Je genauer Sie auf Ihre Investitionen achten, desto mehr Geld werden Sie machen.	Anleger, die die Neuigkeiten über ihre Aktien genau verfolgen, erzielen niedrigere Renditen als jene, die sich kaum dafür interessieren.
Je mehr Arbeit Sie in Ihre Geldanlagen stecken, desto mehr Geld werden Sie machen.	„Professionelle“ Investoren erzielen im Durchschnitt keine besseren Ergebnisse als „Amateure“.

---

Sie sind nicht allein. Wie Übergewichtige, die von Pritikin über Atkins bis hin zu South Beach alle möglichen Diäten ausprobieren und hinterher mindestens genauso viel wiegen wie vorher, sind Anleger in der Regel sich selbst die schlimmsten Feinde, auch wenn sie es besser wissen.

- Wir wissen alle, dass man billig kaufen und teuer verkaufen sollte – und trotzdem kaufen wir oft teuer ein und verkaufen billig.
- Wir wissen alle, dass es praktisch unmöglich ist, den Markt zu schlagen – aber fast jeder Anleger denkt, gerade ihm könnte das gelingen.
- Wir wissen alle, dass Panikverkäufe nicht gut sind – aber ein Unternehmen, das bekannt gibt, es habe 23 Cent pro Aktie verdient statt 24 Cent, kann in anderthalb Minuten fünf Milliarden Dollar an Börsenwert einbüßen.
- Wir wissen alle, dass die Wall-Street-Strategen nicht vorhersagen können, wie der Markt sich entwickeln wird – aber trotzdem hängen die Anleger an den Lippen der Finanzauguren, die im Fernsehen ihre Prognosen verkünden.
- Wir wissen alle, dass die Jagd auf „heiße“ Aktien oder Investmentfonds eine sichere Methode ist, sich die Finger zu verbrennen – aber trotzdem zieht es jedes Jahr wieder Millionen von Anlegern zum Feuer, obwohl viele von ihnen kaum ein oder zwei Jahre zuvor feierlich geschworen haben, sich nie wieder die Finger zu verbrennen.

Eines der Themen dieses Buches ist die Tatsache, dass unser Anlegerhirn uns oft dazu treibt, Dinge zu tun, die aus logischer Sicht keinen Sinn ergeben – aber aus emotionaler Sicht durchaus ihren Sinn haben. Das macht uns nicht irrational – es macht uns menschlich. Unser Gehirn war ursprünglich darauf ausgelegt, uns möglichst viel von den Ressourcen zu verschaffen, die unser Überleben ermöglichten, und alles zu vermeiden, was unsere Überlebenschancen schmälerte. Emotionale Schaltkreise tief im Innern unseres Gehirns lassen uns instinktiv nach allem gieren, was einträglich sein könnte – und alles meiden, was riskant erscheint.

Um solcherlei Impulsen von Zellen entgegenzuwirken, die sich ursprünglich vor vielen Millionen Jahren entwickelt haben, hat unser Gehirn nur eine dünne Schicht relativ moderner, analytischer Schaltkreise, die sich oft gegen die geballte emotionale Macht der archaischen Gehirnzentren nicht durchsetzen können. Die richtige Antwort zu kennen, bedeutet daher etwas ganz anderes, als das Richtige zu tun.

■ Ein Anleger, den ich „Ed“<sup>2</sup> nennen will, ein Immobilienmanager in Greensboro, North Carolina, hat auf eine Hightech- und Biotech-Firma nach der anderen gesetzt. Beim letzten Kassensturz hatte Ed mehr als 90% seiner Investition in mindestens vier solche Aktien verloren. Nachdem er 50% seines Geldes verloren hatte, „schwor ich mir, zu verkaufen, wenn sie um weitere 10% fallen würden“, erinnert er sich. „Als sie dann immer weiter fielen, habe ich die Stop-Loss-Grenze auch immer weiter reduziert, anstatt auszusteigen. Es fühlte sich an, als ob das Einzige, was noch schlimmer wäre, als das ganze Geld auf dem Papier zu verlieren, ein realer Verkauf und Verlust wäre.“ Sein Buchhalter hat ihn darauf hingewiesen, dass er nach einem Verkauf die Verluste abschreiben und von seiner Einkommenssteuer hätte absetzen können – aber Ed kann diesen Gedanken nicht ertragen. „Und wenn sie jetzt wieder steigen?“; fragt er flehentlich, „dann würde ich mir wie ein *doppelter* Idiot vorkommen – einmal, weil ich sie gekauft, und einmal, weil ich sie verkauft habe.“

■ In den 50er-Jahren überlegte ein junger Wissenschaftler<sup>3</sup> bei der RAND Corporation, wie viel Geld er für seine Altersversorgung jeweils in Aktien und festverzinslichen Anleihen anlegen solle. Als Experte für lineare Programmierung wusste er, dass „ich die historischen Kovarianzen der beiden Anlageformen hätte kalkulieren und auf dieser Basis ein effizientes Limit hätte setzen sollen. Stattdessen habe ich mir meinen Kummer vorgestellt, wenn der Aktienmarkt explodieren würde und ich nicht dabei wäre – oder er in den Keller sacken würde und ich alles in Aktien angelegt hätte. Ich wollte

meine zukünftige Reue minimieren. Also habe ich meine Beiträge zu 50% zwischen Renten und Aktien aufgeteilt.“ Der Wissenschaftler hieß Harry M. Markowitz. Einige Jahre zuvor hatte er einen Artikel mit dem Titel „Portfolio Selection“ für das *Journal of Finance* geschrieben, in dem er genau beschrieben hatte, wie man den optimalen Kompromiss zwischen Risiko und Rendite kalkulieren kann. Im Jahr 1990 war Markowitz einer der Wirtschaftsnobelpreisgewinner – dennoch war er außerstande, das bahnbrechende mathematische Verfahren, das ihm den Nobelpreis eingetragen hatte, auf sein eigenes Portfolio anzuwenden.

■ Jack und Anna Hurst<sup>4</sup>, ein in der Nähe von Atlanta lebender Offizier im Ruhestand und seine Frau, erscheinen zunächst als sehr konservative Anleger. Sie haben keine Kreditkartenschulden und haben fast ihr gesamtes Geld in Bluechips angelegt, die Dividenden einbringen. Aber Hurst hat auch ein sogenanntes „Spielgeldkonto“, von dem er kleine Beträge in hochriskante Anlagen investiert. Einige wenige solche spekulativen Anlagen sind Hursts Versuch, das zu finanzieren, was er seine „Lotto-Träume“ nennt. Diese Träume sind wichtig für Hurst, da er an amyotropher Lateralsklerose (ALS oder Lou-Gehrig-Krankheit) leidet; seit 1989 ist er vollständig gelähmt. Hurst kann nur mithilfe eines Laptops Geld anlegen, an den ein spezieller Schalter angeschlossen ist, der die elektrischen Signale seiner Gesichtsmuskeln misst. Im Jahr 2004 war Sirius Satellite Radio eine seiner „Lotto“-Aktien, eines der volatilsten Papiere im US-Markt. Hurst träumt davon, ein für Querschnittsgelähmte ausgestattetes Wohnmobil zu kaufen und ein „ALS-Heim“ zu finanzieren, in dem solche Patienten und ihre Familien in geeigneter Weise betreut werden können. Er ist beides: ein konservativer *und* aggressiver Anleger.

Kurz gesagt ist das Anlegerhirn weit davon entfernt, der verlässliche, effiziente und logische Apparat zu sein, für den wir es gerne halten würden. Sogar Nobelpreisträger verhalten sich nicht immer so, wie es ihre eigenen Wirtschaftstheorien vorschreiben. Wenn Sie Geld anlegen – sei es als professioneller Anlageberater, der für Milliarden verantwortlich ist, oder als „Otto Normalverbraucher“ mit 60.000 Dollar Ersparnissen –, kombinieren Sie kühle Wahrscheinlichkeitsrechnung mit instinktiven Reaktionen zum Nervenkitzel des Gewinns und den Qualen des Verlusts.

Die 100 Milliarden Neuronen, die der drei Pfund schwere Gewebeklumpen zwischen Ihren Ohren enthält, können einen emotionalen Orkan entfesseln, wenn Sie an Geld denken. Ihr Anlegerhirn begnügt sich nicht damit, zu addieren, zu multiplizieren, zu schätzen und auszuwerten. Wenn Sie Geld

gewinnen, verlieren oder aufs Spiel setzen, erleben Sie einige der intensivsten Gefühle, die ein Mensch haben kann. „Finanzielle Entscheidungsprozesse drehen sich nicht nur um Geld“, sagt der Psychologe Daniel Kahneman von der Princeton University.<sup>5</sup> „Es geht dabei auch um unklare Motive wie Vermeidung von Reue oder Erlangen von Stolz.“ Wenn Sie Geld anlegen, müssen Sie aufgrund historischer Daten und aktueller Vermutungen Entscheidungen über zukünftige Risiken und Gewinne treffen – und das weckt in Ihnen Gefühle wie Hoffnung, Gier, Hochmut, Erstaunen, Angst, Panik, Reue und Freude. Darum habe ich dieses Buch entsprechend der Abfolge der Emotionen gegliedert, die viele Menschen beim Anlegen von Geld wie auf einer psychischen Achterbahnfahrt erleben.

Für die meisten Zwecke des Alltags ist Ihr Gehirn eine hervorragend funktionierende Maschine, die Sie blitzartig Gefahren aus dem Weg gehen lässt und Sie zuverlässig zu fundamentalen Annehmlichkeiten wie Nahrung, Unterkunft und Liebe führt. Aber dieselbe intuitiv brillante Maschine kann Sie in die Irre führen, wenn Sie mit den etwas anspruchsvolleren Entscheidungen konfrontiert sind, die die Finanzmärkte Ihnen täglich abverlangen. In seiner ganzen chaotischen, wundersamen Komplexität zeigt Ihr Gehirn seine Stärken und seine Schwächen – seine fundamental menschliche Seite –, wenn Sie Entscheidungen über Geld treffen.

Und es ist beileibe nicht so, dass Gefühl der Feind und Verstand der Verbündete guter finanzieller Entscheidungen ist. Menschen, die aufgrund erlittener Kopfverletzungen nicht in der Lage sind, die Emotionsschaltkreise ihres Gehirns zu aktivieren, können denkbar schlechte Anleger sein. Reine Vernunft ohne Gefühl kann Ihrem Portfolio ebenso schaden wie pures Gefühl, das nicht durch den Verstand im Zaum gehalten wird. Die Neuroökonomie zeigt, dass Sie die besten Ergebnisse erzielen werden, wenn Sie Ihre Emotionen zügeln – nicht aber, wenn Sie sie unterdrücken. Dieses Buch wird Ihnen dabei helfen, das richtige Gleichgewicht zwischen Gefühl und Verstand herzustellen.

Vor allem soll dieses Buch aber dazu beitragen, dass Sie Ihr investierendes Selbst besser verstehen lernen, als Sie es bisher konnten. Vielleicht meinen Sie, bereits zu wissen, welcher Anlegertyp Sie sind, doch wahrscheinlich liegen Sie damit falsch. „Falls Sie sich selbst nicht kennen“, witzelte der Wirtschaftsautor Adam Smith\* in seinem klassischen Buch *The Money Game*,

---

\* Anmerkung des Übersetzers: Der US-amerikanische Autor George Goodman (\* 1930) hat unter dem Pseudonym „Adam Smith“ zahlreiche Bücher über Anlagestrategien und den Aktienmarkt veröffentlicht. Im Jahr 1968 erschien sein Bestseller *The Money Game* (*Das große Spiel ums Geld*, Econ Verlag, Düsseldorf/Wien 1969).

ist Wall Street „ein teurer Ort, um das zu ändern“.<sup>6</sup> (Diejenigen, die 1999 Internet-Aktien gekauft haben, weil sie dachten, sie hätten eine hohe Risikotoleranz – und dann im Laufe der nächsten drei Jahre 95% ihres Geldes verloren –, wissen ganz genau, *wie* teuer es werden kann.) Im Laufe der Jahre bin ich zu der Überzeugung gelangt, dass es nur drei Arten von Anlegern gibt: solche, die sich für Genies halten, andere, die sich für Trottel halten, und schließlich diejenigen, die zwischen diesen Extremen schwanken. In der Regel haben nur die Letzteren recht. Wenn Sie meinen, Sie seien ein Finanzgenie, sind Sie mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit dümmer, als Sie denken – und Sie müssen Ihr Gehirn an die Kette legen, damit Sie Ihre von vornherein vergeblichen Versuche, klüger als alle anderen zu sein, unterlassen können. Wenn Sie meinen, Sie seien in Geldangelegenheiten ein Trottel, sind Sie wahrscheinlich klüger, als Sie denken – und Sie müssen Ihr Gehirn trainieren, um zu lernen, wie Sie als Anleger Erfolg haben können.

Den Anleger in sich besser kennenzulernen, kann Ihnen ein Vermögen einbringen – oder es bewahren. Darum ist es so wichtig, die grundlegenden Lektionen zu lernen, die die Neuroökonomie uns lehren kann:

- Der Verlust oder Gewinn von Geld ist nicht nur ein finanzielles oder psychisches Ereignis, sondern eine biologische Änderung, die tief greifende physische Auswirkungen auf das Gehirn und den Körper hat.
- Die neuronalen Aktivitäten eines Anlegers, der mit seinen Investitionen Geld verdient, sind nicht zu unterscheiden von denjenigen einer Person im Kokain- oder Morphinrausch.
- Nach zwei Wiederholungen eines Reizes – etwa dem Ansteigen eines Aktienkurses um einen Cent zweimal in Folge – erwartet das menschliche Gehirn automatisch, unbewusst und unkontrollierbar eine dritte Wiederholung.
- Nachdem ein Mensch den Eindruck gewonnen hat, die Rendite einer Geldanlage sei „vorhersehbar“, schlägt sein Gehirn Alarm, wenn das vermeintliche Muster durchbrochen wird.
- Finanzielle Verluste werden in denselben Hirnregionen verarbeitet, die auf lebensbedrohliche Gefahren reagieren.
- Die Erwartung eines Gewinns und dessen tatsächliches Eintreten werden im Gehirn auf völlig unterschiedliche Weise verarbeitet, was erklären mag, warum „Geld nicht glücklich macht“.

- Die *Erwartung* sowohl positiver als auch negativer Ereignisse ist häufig intensiver als das tatsächliche *Erlebnis*.

Wir wissen alle, dass es schwierig ist, ein Problem zu lösen, bevor man dessen Ursachen verstanden hat. Viele Anleger haben mir im Laufe der Jahre erzählt, dass es für sie sehr frustrierend sei, nicht aus ihren Fehlern lernen zu können. Je schneller sie – wie ein Hamster in seinem Hamsterrad – ihren Träumen von Reichtum hinterherjagen, desto weniger erreichen sie ihre Ziele. Die neuesten Erkenntnisse der Neuroökonomie eröffnen eine reale Chance, dem Hamsterrad der Frustrationen zu entkommen und finanziellen Seelenfrieden zu finden. Indem es Sie in die Lage versetzt, Ihr Anlegerhirn besser zu verstehen, soll dieses Buch Ihnen dabei helfen,

- sich realistische und erreichbare Ziele zu setzen;
- höhere Renditen mit weniger Risiko zu erzielen;
- ein gelasseneres und geduldigeres Anlageverhalten zu entwickeln;
- die Informationen über den Markt zu nutzen und das Hintergrundrauschen auszublenden;
- die Grenzen Ihrer Expertise zu erkennen;
- die Anzahl und Schwere Ihrer Fehler zu minimieren;
- nach einem Fehler nicht mehr mit sich selbst zu hadern;
- unter Kontrolle zu haben, was Sie können, und alles andere loszulassen.

Immer wieder habe ich bei den Recherchen zu diesem Buch gestaunt über die beeindruckenden Belege dafür, dass wir unser eigenes Verhalten nicht verstehen. Es gibt zahllose Bücher, deren zentrale Botschaft lautet: „Fast alles, was Sie über Geldanlagen zu wissen glaubten, ist falsch.“ Es gibt nur sehr wenige Bücher, die den Leser zu einem besseren Anleger machen wollen, indem sie zeigen, dass alles, was er über *sich selbst* zu wissen glaubt, falsch ist. Letztlich geht es in diesem Buch um viel mehr als die internen Funktionen Ihres Anlegerhirns. Es geht auch darum, was es bedeutet, ein menschliches Wesen zu sein – mit all seinen wunderbaren Fähigkeiten, doch auch seinen peinlichen Schwächen. Wie viel oder wenig man auch über das Anlegen von Geld wissen mag – stets gibt es doch noch etwas zu lernen über die letzte finanzielle Grenze hinaus: über sich selbst.