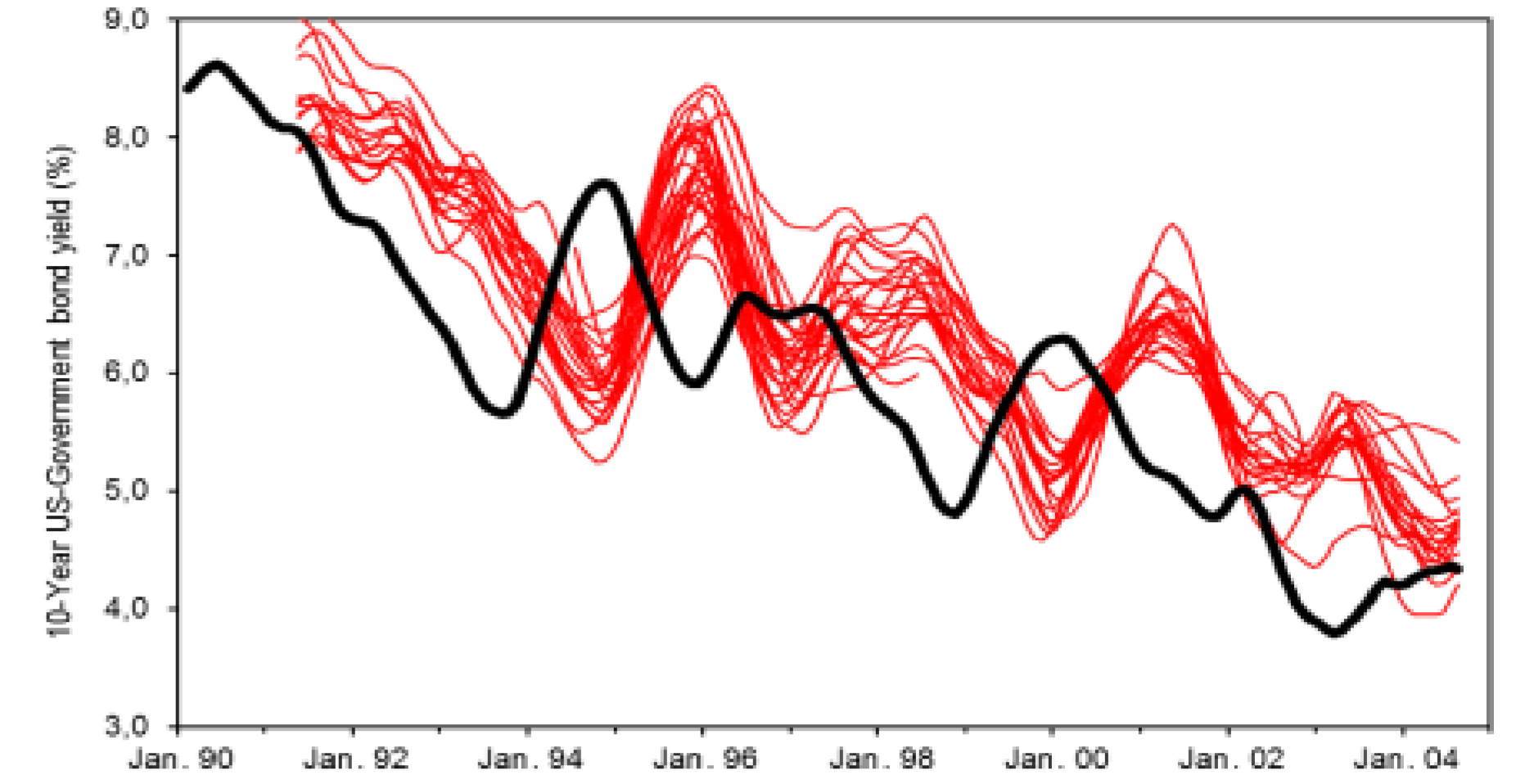


# Verhaltensökonomische Erklärungsansätze für die gegenwartsorientierte Verlaufsanpassung (GOVA) bei Finanzmarktanalysten und deren experimentelle Umsetzung

Die Aufgabe von Finanzmarktanalysten besteht darin, zukünftige Entwicklungen an den Finanzmärkten zu prognostizieren. Es lässt sich jedoch beobachten, dass sie ihre Prognosen bedenklich oft nicht an der Zukunft ausrichten, sondern lediglich die gegenwärtigen Werte fortschreiben (Gubaydullina et al. 2011). Dieses Phänomen bei der Prognose von Kapitalmarktdaten, die sogenannte gegenwartsorientierte Verlaufsanpassung (GOVA), ist Gegenstand der Untersuchung (zu GOVA: Andres/Spiwoks 1999). Neben der Gegenwartsorientierung ist die Homogenität der Prognosen innerhalb der Gruppe der Analysten auffällig. Die geringe Varianz der Prognosen lässt auf das sog. Herdenverhalten schließen, das im Zuge der Finanzkrise in den letzten Jahren immer mehr in den Fokus von Öffentlichkeit und ökonomischer Forschung geraten ist (Spiwoks 2004). Dieser und weitere Erklärungsansätze des GOVA-Phänomens zu erarbeiten und experimentell zu testen war der Inhalt des Forschungsprojekts.



Aus: Spiwoks (2006), „Das Herdenverhalten von Finanzanalysten: Wie tragfähig ist der Erklärungsansatz der Information Cascades?“, Vortrag an der Universität Göttingen am 20.09.2006.  
Geglättete Entwicklung der Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen (dicke schwarze Linie) und geglättete Prognosezeitreihen (dünne rote Linien) von Januar 1990 bis Dezember 2004

## Projektziele

### 1. Fachliches Verständnis

Die inhaltliche Durchdringung des Problems gegenwartsverzerrter Prognosen, das Erlernen und Anwenden der Methodik der experimentellen Ökonomik.

### 2. Einblick und Begeisterung für Forschung

Die Vermittlung eines über das reguläre Studium hinausgehenden Einblicks in die ökonomische Forschung. Damit einhergehend die Förderung exzellenter Studierender und deren Begeisterung für die Forschung.

## Inhaltliche Ziele

### 1. Ankerheuristik

Ist die Ankerheuristik ein valider Erklärungsansatz für GOVA? Diese Heuristik beschreibt die unterbewusste Orientierung an einem bestimmten, für die Entscheidung irrelevanten Anker und ist ein denkbarer Grund für GOVA.

### 2. Timing und Reputation

Welche Rolle spielt der Zeitpunkt der Prognoseabgabe für die Reputation eines Analysten? Wie ändert dies das strategische Verhalten der Individuen im Herdenverhalten?

### 3. Kommunikation und Herdenverhalten

Wie lernen Individuen in einem klassischen Spiel zum Herdenverhalten über ihre gemeinsame Kommunikation? Fördert diese die Rationalität ihrer Entscheidungen?

## Teamaufbau und interdisziplinäres Arbeiten



## Methodik Experimentelle Ökonomik

Die experimentelle Ökonomik ist ein etablierter Forschungszweig der Volkswirtschaftslehre, die sich gemeinsam mit der sog. Verhaltensökonomik mit der Integration psychologischer Verhaltenskenntnisse in ökonomische Analysen befasst.

Methodisch werden in diesem Forschungsbereich Laborexperimente mit Studenten durchgeführt und im Anschluss ökonometrisch ausgewertet. Diese Experimente sind als Entscheidungsspiele gestaltet, bei denen jeder Teilnehmer individuell oder in der Gruppe auf Basis bestimmter Spielregeln und einer Spielsituation Entscheidungen treffen muss. Um sicherzustellen, dass die Entscheidungen des Probanden nahe an seiner realen Anreizsituation liegen, wird – je nach Abschneiden im Experiment – eine Geldauszahlung gegeben. In diesem Punkt unterscheidet sich die experimentelle Wirtschaftsforschung deutlich von psychologischen Experimenten, bei denen häufig eine nicht-monetäre Anreizwirkung unterstellt wird.

Die Ergebnisse der Experimente werden nach einer Untersuchung des Entscheidungsverhaltens eines Pools von mind. 200 Teilnehmern oftmals als Argumente für eine bestimmte Marktform und -regulierung verwendet.

In diesem Projekt wurde das Göttinger Laboratory of Behavioral Economics, das der wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät unterstellt ist, genutzt. Es wurden von den Studenten mit Hilfe der Kursleiter PC-basierte Experimente ausgearbeitet, durchgeführt und analysiert.

## Ergebnisse

### Ankerheuristik

1. Ohne monetäre Anreize lässt sich der Anker-effekt bei Prognoseaufgaben äußerst stabil abbilden.
2. Monetäre Anreize und hohe kognitive Fähigkeiten gemessen mit dem Cognitive Reflection Test reduzieren die Verwendung der Ankerheuristik deutlich. Kritik an Wilson et al. (1996) bzgl. Anreizen.
3. Der kognitive Druck (Komplexität & Zeit-druck) bei Prognoseabgabe haben - anders als vermutet - keinen erheblichen Effekt auf das Ausmaß der Ankerverzerrung.

### Timing

Im Experiment prüfbar Hypothesen:

1. Reputationsinformationen unterstützen rationales Herdenverhalten im klassischen Urnenexperiment.
2. Endogene Entscheidungszeitpunkte bewirken rationalere Entscheidungen im Vergleich zu fester Prognosereihenfolge im Urnenexperiment.

### Kommunikation und Herdenverhalten

1. Gruppen entscheiden im klassischen Urnen-spiel nach Anderson/Holt (1997) rationaler als Individuen. Die Ergebnisse von Fahr/Irlenbusch (2011) sind damit repliziert.
2. Die Chat-Kommunikation zeigt, dass die Gruppen in den wenigsten Fällen rational nach dem Satz von Bayes entscheiden wie in der Literatur angenommen. Vielmehr wird eine Vielzahl von Heuristiken angewendet.
3. Hohe kognitive Fähigkeiten führen nicht zu Rationalität der Gruppenentscheidungen.

**Studierende:** Joana Voigt, Juliette Irretier, Tonia Sauerwald, Viktoria Kornewald, Vincent Zimmer

**Betreuer:** Prof. Dr. Kilian Bizer, Lukas Meub, Till Proeger

Professur für Wirtschaftspolitik und Mittelstandsforschung  
Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät  
Georg-August-Universität Göttingen

## Literatur:

Anderson, L. R., Holt, C. A. (1997): Informational Cascades in the Laboratory". In: *The American Economic Review* 87 (3), S. 847-862.  
Andres, P., Spiwoks, M. (1999): Prognosequalitätsmetriken: Forecast Quality Metrics. In: *Jahrbuch für Nationalökonomie und Statistik* 219 (4/6), S. 513-542.  
Fahr, R., Irlenbusch, B. (2011): Who follows the crowd: Groups or Individuals? In: *Journal of Economic Behavior & Organization* 80 (1), S. 200-209.  
Gubaydullina, Z., Hahn, O., Spiwoks, M. (2011): The Status Quo Bias of Bond Market Analysts. In: *Journal of Applied Finance & Banking* 1 (1), S. 31-51.  
Spiwoks, M. (2004): External Triggered Herding bei Rentenmarkt-Analysten. In: *Financial Markets and Portfolio Management* 18 (1), S. 35-53.  
Wilson, T. D., Houston, C. E., Etling, K. M., Brekke, N. (1996): A new look at Anchoring Effects. In: *Journal of Exp.Psy.: General* 125 (4), S. 387-402.