

## ABSTRACT – DISSERTATION

2007 Dr. Oliver Murschall

### **BEHAVIORAL FINANCE ALS ANSATZ ZUR ERKLÄRUNG VON AKTIENRENDITEN - EINE EMPIRISCHE ANALYSE DES DEUTSCHEN AKTIENMARKTES**

Die Arbeit beschäftigt sich mit der Erklärung der Preis- bzw. Renditebildung von risikobehafteten Wertpapieren, insbesondere von Aktien an Kapitalmärkten. Dies geschieht mit Hilfe eines relativ neuen Forschungszweiges, der Behavioral Finance, die das streng rationale Investorenverhalten aus den klassischen Modellen in Frage stellt und die Entwicklung von Aktienrenditen auch mit Hilfe von fehlerhaften Verhaltensweisen der Anleger erklärt.

Ausgangspunkt der Untersuchungen sind die sogenannte Momentum- und die Contrarian-Anomalie, die zu systematischen Überschussrenditen am Aktienmarkt führen. Damit lassen sich dem Markt überlegene Strategien formulieren. Da diese Anomalien im Widerspruch zur Effizienzmarkthypothese bzw. den klassischen Modellen stehen, werden alternative Erklärungsansätze aus dem Bereich der Behavioral Finance vorgestellt.

Die einzelnen Modelle der Behavioral Finance rücken Aspekte menschlichen Fehlverhaltens (Repräsentativitätsheuristik, Konservatismus, Overconfidence, Prospekt Theorie, Regret Theorie) in den Vordergrund, die dann zu Unter- und Überreaktionen der Anleger führen und die erwähnten Renditeanomalien erklären können. Die neuen Modelle werden dargestellt und anschließend mit Daten des deutschen Aktienmarktes auf ihren empirischen Erklärungsgehalt überprüft. Dabei kommen statistisch-ökonomische Verfahren (Markov Switching Modelle, VAR-Modelle, Generalized Method of Moments) zur Anwendung.

Die Studie enthält eine umfassende Darstellung der Behavioral Finance auf theoretischer und empirischer Ebene. Die wichtigsten Modelle dieses Forschungszweiges (Investor Sentiment Modell, Overconfidence Modell, Informationsdiffusionsmodell, Lucas-Modell mit zeitvariabler Verlustaversion, Regret Theorie der Wertpapierbewertung) werden theoretisch vorgestellt. Darüber hinaus wird erstmals eine vergleichende empirische Analyse der wichtigsten Modelle der Behavioral Finance zur Erklärung der Momentum- und der Contrarian-Anomalie präsentiert.