

HOMO OECONOMICUS - UNTER DER LUPE

Anomalien, Vorurteile, Paradoxien – der Homo Oeconomicus verhält sich nicht immer so, wie es die neoklassische Theorie annimmt. „Behavioral Economics“ macht das deutlich.

Home Bias

Priate und institutionelle Anleger investieren nicht nur, indem sie die Renditen und Risiken von Aktien abwägen, wie es die klassische Finanzmarkttheorie postuliert, sie bevorzugen auch Aktien des eigenen Landes und vernachlässigen ausländische Anlagen. Dass es ein **Vorurteil (Bias) zugunsten des jeweiligen Heimatstandortes** gibt, zeigten erstmals French/Poterba (1991), nach deren Untersuchungen in den USA 92,2 Prozent, in Japan 95,7 Prozent, in Großbritannien 92 Prozent, in Frankreich 89,4 Prozent und in Deutschland 79 Prozent der Aktien von Besitzern gehalten werden, die im selben Land leben.

Anleger mit Home Bias verzichten auf eine angemessene Diversifikation ihres Portfolios, womit ihnen mögliche Renditen bei erhöhtem Risiko entgehen. Sie halten also **kein effizientes Portfolio**. Ein Portfolio ist dann effizient, wenn es kein anderes gibt, das bei gleicher Renditevarianz eine höhere erwartete Rendite oder bei gleicher erwarteter Rendite eine geringere Varianz aufweist.

Für dieses Verhalten gibt es mehrere Erklärungen wie beispielsweise monetäre und regulative Anlagebarrieren und Inflations-Hedging:

- Als potenzielle **monetäre Anlagebarrieren** gelten etwa die Transaktionskosten,
- potenzielle **regulative Anlagebarrieren** sind gesetzliche Beschränkungen beim Aktienwerb im Ausland und
- beim **Inflations-Hedging** wird das Portfolio so zusammengestellt, dass es vor Inflationsrisiken geschützt ist. Dies kann auch durch ein vorwiegend mit inländischen Werten ausgestattetes Portfolio erreicht werden.

Wie eine Reihe von Untersuchungen ergeben hat, lässt sich der Home Bias damit jedoch nicht vollständig erklären. So ließen Kilka/Weber (1997) amerikanische und deutsche Studenten die Renditeentwicklung und das Risiko von amerikanischen und deut-

schen Aktien einschätzen. Die **Schätzungen** waren jeweils **zugunsten der heimischen Aktien** verzerrt. Die Renditeaussichten der heimischen Aktien wurden signifikant höher und ihre Risiken niedriger eingeschätzt, als dies bei den ausländischen Aktien der Fall war.

Offenbar spielen mehrere **psychologische Faktoren** eine – zumindest zusätzliche – wichtige Rolle. Dazu zählt vor allem das Gefühl der Anleger, mehr über die **Unternehmen des eigenen Landes zu wissen** und deren Aktien entsprechend **besser beurteilen** zu können. Je mehr Kompetenz man sich bei der Beurteilung zuschreibt und je mehr man seinem eigenen Urteil vertraut, um so stärker ist der Home Bias. Außerdem zeigt sich hier ein **Overconfidence-Effekt** (vgl. Fischer 2006): Die Verteilung der subjektiven Wahrscheinlichkeiten der künftigen Preise für Aktien des eigenen Landes haben eine im Vergleich zu Aktien aus anderen Ländern geringere Streuung. Zudem wirkt sich bei Anlagen in fremden Ländern der **Ambiguitäts-Effekt** aus (vgl. Jungermann 2004): Je unbekannter und weniger Landes vertraut die Unternehmen sind, desto eher wird ein Engagement vermieden. Selbst dann, wenn die vorliegenden Informationen (zu Renditen und Risiken) für diese Unternehmen sprechen.

Wird der Home Bias von diesen Faktoren zumindest mitverursacht, wundert es nicht, dass er nicht nur hinsichtlich des eigenen Landes zu beobachten ist. So halten US-Anleger überproportional viele Aktien solcher Unternehmen, die im eigenen Bundesstaat angesiedelt sind. Auch Belegschaftsaktionäre halten nach Ablauf der Verkaufssperrfrist überproportional viele Aktien ihres Unternehmens. Abgesehen davon spielen hier selbstverständlich auch **Momente wie Verbundenheit und Vertrautheit** mit dem eigenen Land oder Unternehmen eine Rolle. Nicht ohne Grund lautete einer von Margret Thatchers Slogans „Buy British“.

Prof. Dr. Helmut Jungermann, Berlin

Literaturempfehlungen:

- Fischer, K.: Overconfidence. In: WISU, 35. Jg. (2006), S. 319.
- French, K.R./Poterba, J.M.: Investor Diversification and International Equity Markets. In: American Economic Review, 81. Jg. (1991), S. 222 - 226.
- Jungermann, H.: Der Ambiguitäts-Effekt. In: WISU, 33. Jg. (2004), S. 459.
- Kilka, M. (1998): Internationale Diversifikation und Aktienportfolios. Frankfurt a.M. 1998.
- Kilka, M./Weber, M.: Home Bias in International Stock Return Expectation. In: Journal of Psychology and Financial Markets. 1. Jg. (1997), S. 176 - 193.