



## PSYCHOLOGIE & ASSET ALLOCATION

### **FTC Capital GmbH**

Seidlgasse 36 Top 3  
1030 Vienna | Austria  
+43-1-585 61 69-0  
[www.ftc.at](http://www.ftc.at)

**Jörg Hammer**  
+43664 3134430  
[hammer@ftc.at](mailto:hammer@ftc.at)

Not for distribution – Institutional Clients only

## PARADIGMA HOMO OECOMICUS

Wir **handeln rational**, maximieren unseren Gewinn und **haben vollständige Informationen** – darauf baut die „Effizienzmarkt-Hypothese“ auf.....

### Die Wahrheit:

2 Emotionen bestimmen unser gesamtes menschliches Verhalten:



**ANGST**



**GIER**



**Portfoliooptimierung**  
**Capital Asset Pricing Model**  
**Optionspreismodell**  
**Volatilität**  
**Value at Risk**

## **S&P 500:**

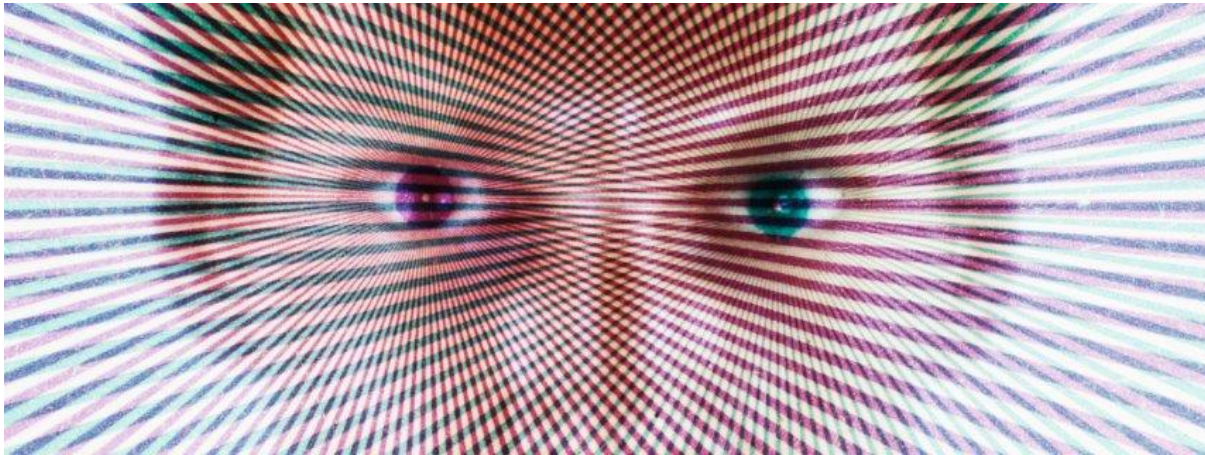
Negative Extremereignisse (2 Sigma und mehr)  
sind mehr als doppelt so häufig als positive (statt gleich verteilt)!

**Ereignisse grösser 3 Sigma treten 5 mal häufiger auf als „erwartet“.**

**Beispiel 2008:** 10 Tage grösser als 3 Sigma - 9 davon allerdings im Minus.  
(Normalverteilung „erwartet“ weniger als ein +3 Sigma Event pro Jahr)

**Marktrenditen sind nicht normalverteilt.**

**Wir sehen nur, was wir auch sehen wollen  
und interpretieren das als Wahrheit.**



Infos, die **nicht in unser Weltbild** passen, werden **abgelehnt und gelöscht**.

Infos, die unsere **Ängste ansprechen**, werden **unterbewertet oder gelöscht**.

Informationen, die unseren **Wünschen entsprechen**, werden **überbewertet**.

**Kompliziertes wird automatisch vereinfacht.**

## Die Kraft der Vereinfachung:

„Nach **15 mal Rot** beim Roulette **kommt wahrscheinlich Schwarz**“

„**Tiefer** kann die Aktie **nicht mehr fallen**“

„Wenn **neun von zehn Analysten** eine Aktie **empfehlen**, wird ihr Kurs **wahrscheinlich steigen**“

„Nach 20 negativen Trades muss endlich einer Gewinn bringen“.



Alle diese Aussagen sind ... **FALSCH!**

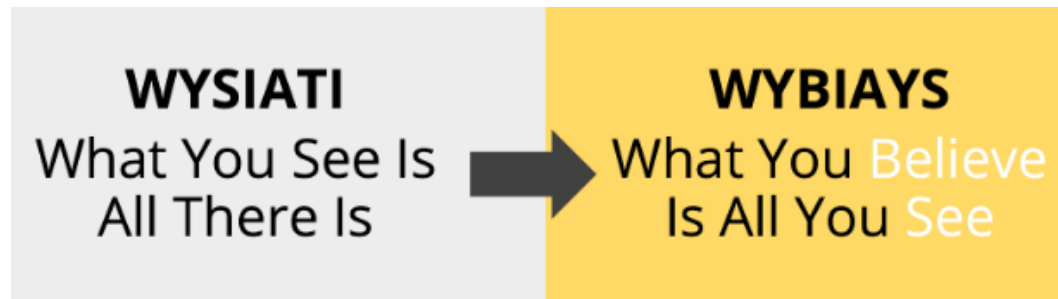
## „KOMPLEXES VEREINFACHEN“

**Einfache Erklärungen** lieber als komplizierte.

Zeitlich **nähere** Ereignisse **stärker** bewertet.

**Überbewertung** von **Medienberichten**:

„Nach Berichten über Einbruchsserien steigt unsere Angst vor Einbrechern“



**Schwer zugängliche Informationen werden nicht berücksichtigt:**

Leicht verfügbare Informationen werden stärker einbezogen

**D. Kahneman (Verfügbarkeitsheuristik)**

**90 von 100 Autofahrern sind der Überzeugung, dass sie besser fahren als der Durchschnitt.**

(wenigstens 40 von ihnen müssen wohl falsch liegen)

**Menschen neigen dazu, sich chronisch zu überschätzen**

**Männer noch mehr als Frauen und umso stärker**

- je schwieriger die Aufgabenstellung
- je weniger vorhersehbar das Ergebnis ist
- je weniger direktes Feedback sie auf ihr Verhalten bekommen

**Selbstüberschätzung lässt unsere Risikobereitschaft steigen.**



**WAS IST GEFÄHRLICHER ?**

**FLUG** oder **AUTOFAHRT**  
von Paris nach Frankfurt ?

Wobei fühlen Sie sich **subjektiv sicherer** ?  
Im **Auto** oder im **Flugzeugsitz** beim Landen ?



Die **innere Risikowahrnehmung** hat **nichts mit dem echtem Risiko** zu tun.

**Entscheidungen** sind immer vom **persönlichen FRAMING** abhängig.

**Keine Konstanz der Entscheidungen:**

Menschen entscheiden bei exakt gleichen Parametern niemals gleich.



## SYMPATHIE und ANTIPATHIE

Haben Sie schon einmal einen **zu hohen Preis** bezahlt, weil Ihnen der Verkäufer so **sympathisch** war?

Ihre „**Liebungsaktie**“ hat aufgrund **Ihrer Sympathie keine besseren Entwicklungschancen** als ein beliebiger anderer Titel.

Die Aktie eines Unternehmens, **das Sie persönlich nicht mögen**, hat deshalb **kein höheres Verlustrisiko**.

**Österreichische Aktien** sind **nicht besser**, nur weil wir Österreicher sind.

**GEWINNE & VERLUSTE** erzeugen **STRESS**

**EUPHORIE – GIER – SELBSTÜBERSCHÄTZUNG**

Die meisten Trader erleben ihre **größten Verluste** unmittelbar **nach hohen Gewinnen**.



**Stress** ist der **Informationsfilter Nr.1** und ändert unser **Verhalten**:

Wir generalisieren, löschen und verzerren Informationen.

Wir **überbewerten**, was unserer Erwartungshaltung **entspricht**.

Wir **blenden aus**, was unserer Einschätzung **zuwiderläuft**.

## Einstellungen, Werte und Vorurteile haben **tiefe kulturelle Wurzeln**

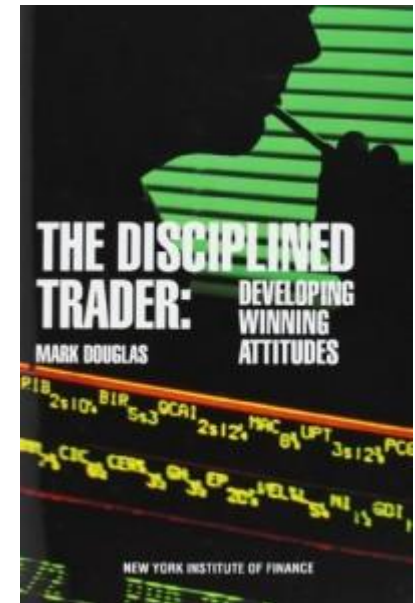
*Nichts im Leben ist umsonst - Ohne Fleiß kein Preis*

*Am Beginn jedes großen Vermögens steht ein Verbrechen*

*„Offensichtlich verträgt sich die Möglichkeit, in kurzer Zeit und ohne große Mühe viel Geld zu verdienen, nicht mit der Definition von einer (ehrlichen) Lohnarbeit.*

*Dieser mentale Konflikt wird normalerweise ausgeglichen, indem der Investor eine intelligente, einfallsreiche oder aber auch sehr triviale Methode findet, sein Geld an die Märkte zurückzuerstatten.“*

Tradingpsychologe Marc Douglas,  
„The disciplined Trader“, 2003



Ein US-TV Sender ließ einen Schauspieler auf einer belebten Einkaufsstraße filmen.

Auf dem Schild stand:

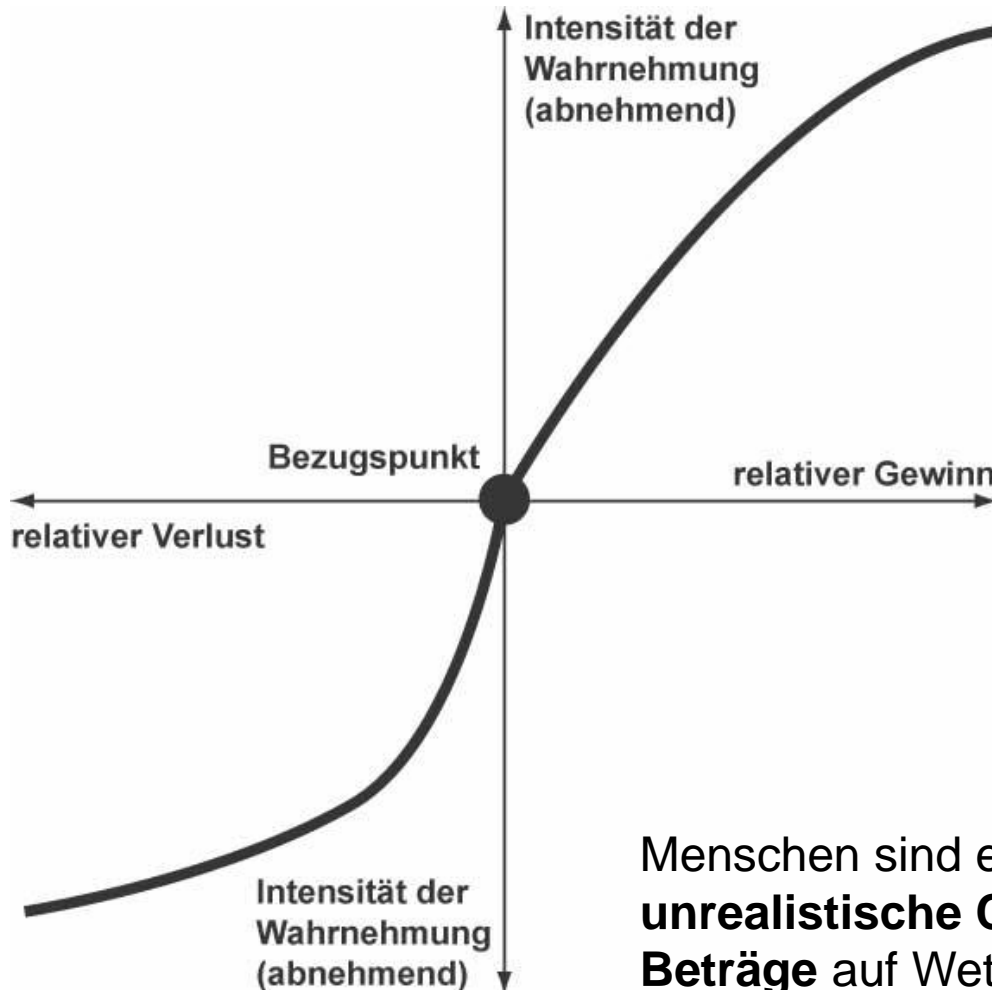
**FREE MONEY –  
TODAY ONLY!**



Der Schauspieler hatte die Taschen mit Geld vollgestopft.

Wie viele Personen haben ihn um Geld gefragt ?

Hätten Sie es getan?



## Wahrnehmung von Werten

Daniel Kahnemann (Ökonomie-Nobelpreisträger 2002) wies nach:

Je weiter ein Wert vom subjektiven Bezugspunkt abweicht, desto geringere Aufmerksamkeit wenden wir ihm zu.

**Bei Verlusten nimmt die Aufmerksamkeit deutlich schneller ab, als bei Gewinnen.**

Menschen sind eher bereit, **kleine Beträge** auf **völlig unrealistische Chancen** zu setzen (Lotto), als **hohe Beträge** auf Wetten mit **positiver Gewinnerwartung**.



Bei **Gewinnen** steigt die **Risikoaversion**

**Gewinne (zu schnell) mitgenommen**



Bei **Verlusten** steigt die **Risikoaffinität**

**Verluste (zu lange) laufen gelassen**



**Haarsträubende Risiken** werden eingegangen,

um **Verluste** zu vermeiden

Menschen sind **nicht** prinzipiell **risikoaffin** oder **risikoavers**  
**sondern verlustavers**



Schwimmen Sie auch einmal **gegen den Strom**  
oder fühlen Sie sich **wohler in der Herde** ?

Bauen Sie für Ihre Kunden **die bequemste**  
oder **die sinnvollste** Asset Allocation ?

**Kaufen** Sie gerne **Top-Performer** -  
oder **denken Sie auch in Szenarien** und weiter voraus ?

**Was** haben Sie im **Portfolio**, wenn **Aktien nicht mehr steigen**?

***And how about rising interest rates ?***

Entwickeln Sie eine **gewinnende Einstellung**.

**Lernen Sie, Verluste zu akzeptieren:**

Verluste sind **kein** persönliches Versagen, sondern Teil des Spiels.

**Begrenzen Sie Ihre Verluste** nach klaren, festgeschriebenen Regeln.

*Die Kunst besteht darin, in Summe weniger zu verlieren als zu gewinnen.*

**Begrenzen Sie daher niemals Ihre Gewinne!**

**80 per-cent of investment success is psychology.**

**You do not trade the markets.**

**You can only trade your beliefs about the markets.**





Do not proceed if you do not acknowledge the following statement:

## **This document may not be forwarded to retail clients.**

**This confidential information has been solely prepared for business partners who are qualified professional investors defined according to MIFID and sufficiently expert to understand the risks involved in the relevant products. Publishing or re-distribution of information contained therein is prohibited.**

The contents of this document are for information purposes only and represent neither by Austrian nor by foreign capital market law a solicitation, an offer or an acceptance for the conclusion of a business transaction or any other form of legal act, in particular an investment, and should not influence any such decision.

The contents must not be interpreted or construed as financial consulting, legal advice or tax consulting. FTC Capital GmbH has provided all information with the highest possible care, using only sources deemed to be reliable. Nevertheless, FTC Capital GmbH accepts no liability for the accuracy, integrity, actuality or ongoing availability of the information provided.

FTC Capital GmbH accepts no liability for loss or damage, including lost profit or any other direct or consequential damages, arising from the use of or reliance on the information provided within this document.

Performance statements and other figures of the herein mentioned strategy are based upon a simulated historical performance („backtest“) or historical returns. Neither the simulated historical performance nor the historical returns are necessarily indicative for future results.

Investments in foreign currencies are subject to exchange rate fluctuations and currency risks, which means that the performance of such investments also depends on the volatility of the foreign currency, which can have a negative influence on the capital invested.

Investment products and information mentioned on the following pages are not intended for distribution in the US. Therefore, they do not apply to US residents according to Rule 902, Regulation S, Securities Act 1933 (in particular American citizens or persons permanently resident in the US).