

„Tief im Herzen sind wir alle Spieler“

Es ist nicht nur die Suche nach auskömmlicher Rendite, die Investoren bei Anlageentscheidungen ins Risiko treibt.

„Denn das Verlangen nach Gewinn gleicht im Hirn dem Verlangen nach Essen“, sagt die Neurofinance-Wissenschaftlerin Elise Payzan-LeNestour.

TEXT Stina Suwelack — FOTOS Brent Lewin

Die französischen Wurzeln sind unüberhörbar im Video-Interview mit der Wissenschaftlerin, die seit Oktober 2017 als Scientia Associate Professor an der New South Wales University Business School in Sydney, Australien, tätig ist. Ihren starken frankofonen Akzent bezeichnet sie mit einem selbstironischen Augenzwinkern als „Frenghish“. Ihre Passion für die Neurofinance-

Forschung entdeckte Prof. Payzan-LeNestour eher durch Zufall. Während sie nämlich vor Beginn ihrer Promotion ein Jahr an der Princeton University in den USA verbrachte, wollte die Studentin sich eigentlich mit Corporate Finance beschäftigen. „Stattdessen habe ich ein Biologiefachbuch nach dem anderen gelesen. Es wurde zu einer regelrechten Leidenschaft“, erinnert sie sich. >



4 Min.

Neurofinance
Gewinnstreben
Risikoforschung

Eine junge Disziplin

So fand die Professorin ihren aktuellen Forschungsschwerpunkt in der Neurofinance. Dieser junge Wissenschaftszweig untersucht unter anderem das Verhalten von Investoren und die zugrunde liegenden Biomechanismen. Die Neurofinance ähnelt in gewisser Weise der Behavioral Finance. Diese konzentriert sich jedoch eher auf die Beschreibung des Verhaltens von Individuen, wohingegen die Neurofinance nach den Ursprüngen des beobachteten Verhaltens auf einer

neurobiologischen Ebene forscht. Indem die Neurofinance starke Verhaltensmuster und ihre neuronalen Grundlagen beleuchtet, kann sie verdeutlichen, welche Einflüsse die Entstehung von Rationalität behindern und welche Bedingungen und äußeren Faktoren dazu beitragen können, damit Menschen „kluge“ Finanzentscheidungen treffen.

Vor der Dampfwalze

Das Risiko hat eine zentrale Bedeutung in ihrer Forschung oder besser



ELISE PAYZAN- LENESTOUR

ist Scientia Associate Professor an der University of New South Wales (UNSW) School of Banking and Finance in Sydney. Zunächst studierte sie an der École normale supérieure in Paris und in Princeton. Sie promovierte an der London School of Economics und am Swiss Finance Institute der École Polytechnique Fédérale de Lausanne. Danach arbeitete sie als Postdoc am Caltech in Pasadena, USA, bevor sie im September 2010 an die UNSW nach Sydney berufen wurde. Von der UNSW aus arbeitet Payzan-LeNestour mit renommierten Verhaltenswissenschaftlern aus aller Welt an ihrem Neurofinance-Forschungsprogramm.

Brüche bedeuten für mich ...

... Ambivalenz: einerseits etwas Beängstigendes und auf der anderen Seite die Möglichkeit zur radikalen Veränderung, die belebend ist.

gesagt viele verschiedene Arten der Unsicherheit, wie das Sprungrisiko mit Bewertungsschwankungen, wie sie von sogenannten „schwarzen Schwänen“ ausgelöst werden. Weitere Risiken sind Schätzungsrisiken, die Payzan-LeNestour als Mehrdeutigkeits- und Modellunsicherheit bezeichnet. „Dessen ungeachtet können Investoren unter bestimmten Umständen einem möglichen Gewinn nur schwer widerstehen, selbst wenn dieser für sie mit erheblichen finanziellen Risiken verbunden ist“, lautet

eine der Kernthesen von Payzan-LeNestour. Um dies zu verdeutlichen, nutzt die Professorin eine einfache Analogie: Sie vergleicht das Verlangen nach finanziellem Gewinn mit dem Sammeln von Münzen vor einer rollenden Dampfwalze. Obwohl Investoren wissen, dass die Dampfwalze sie jederzeit zu überrollen droht, können sie der Versuchung, die Münzen einzusammeln und ihren Gewinn zu steigern, nicht widerstehen. „Es gibt Hinweise darauf, dass dieser Mechanismus in der Art und Weise begründet ist, wie das menschliche Gehirn ‚verdrahtet‘ ist. Der Mechanismus ist Teil von uns, sodass wir alle tief in unserem Herzen Spieler sind.“ Aber es gebe Hoffnung, beruhigt Payzan-LeNestour. Ihre Studien zeigen nämlich auch, dass Individuen sich häufig der Risiken durchaus bewusst und meist darauf bedacht sind, entsprechende Maßnahmen zu ergreifen, um sich selbst vor unvorsichtigen Handlungen und ihren „inneren Dämonen der Gier“ zu schützen, sofern sie die Möglichkeiten zum Beispiel in Form von Selbstverpflichtungen und Regularien haben.

Determinanten für Risikofreude

„Ein Entscheidungsprozess ist hochkomplex und hat zahlreiche Facetten“, sagt die Neurofinance-Forscherin. Zwei Determinanten sind ihrer Ansicht nach entscheidend für finanzielle Risikofreude: individuelle Veranlagung und äußere Faktoren. Bei Ersterem spielt Dopamin als einer der wichtigsten Neurotransmitter des menschlichen Hirns eine hervorgehobene Rolle. Durch die Freisetzung von Dopamin signalisiert das Hirn, wenn es Belohnungsmöglichkeiten gibt. „Es gibt Hinweise darauf, dass ▶

eine Verbindung besteht zwischen dem Dopaminspiegel und der Motivation, eine Belohnung zu erhalten. Diese Spiegel unterscheiden sich von Mensch zu Mensch“, stellt die Professorin fest. Zu den äußeren Umständen, die die finanzielle Risikofreude prägen, zählt Payzan-LeNestour die Erfahrungen auf: „So erhöhen in der jüngeren Vergangenheit erzielte Gewinne nachweislich tendenziell unseren Risikoappetit.“

Lehren aus der Pandemie

„Ich würde fast sagen, es ist meine Obsession, herauszufinden, wie unser Hirn Unsicherheiten erkennt und darauf reagiert“, stellt sie fest. Dabei ist ihr fachlicher Kosmos global. Denn Elise Payzan-LeNestour forscht weltweit mit Kollegen anderer akademischer Einrichtungen. Zuletzt hat sie gemeinsam mit dem renommierten Ökonomen Michael Woodford von der Columbia University ein neues Papier verfasst. Darin widmeten sie sich der Wahrnehmungsverzerrung, die zu einer anfänglichen Unterschätzung der Bedeutung großer Risikoereignisse als Wendepunkte führt. „Die Art und Weise, wie viele Menschen die Bedeutung der Coronapandemie anfangs unterschätzt haben, bestätigte unsere Theorie, die wir fünf Jahre vor Covid-19 aufgestellt hatten“, unterstreicht die Professorin.

Reddit-Trader als neue Spezies

Als sich zu Beginn des Jahres etliche Kleinanleger über ein Internetforum zusammaten, um durch den Kauf der kriselnden GameStop-Aktie die Wetten von Hedgefonds zunichtezumachen, eröffneten die Reddit-Trader für Payzan-LeNestour eine neue Forschungsperspektive: „Es scheint, dass

„Es scheint, dass viele dieser Anleger die Aktien nicht gehandelt haben, weil sie Gewinn erzielen wollten.“

viele dieser Anleger die Aktien nicht gehandelt haben, weil sie Gewinn erzielen wollten. Das übergeordnete Ziel schien nicht finanzieller Natur zu sein, was ich faszinierend finde, da wir in der Finanzwelt das Eingehen von Risiken normalerweise als Instrument betrachten, um Geld zu verdienen.“ Über die Motive sagt die Professorin: „Ethische Überlegungen könnten dabei eine Rolle spielen, ebenso wie eine starke Gruppendynamik, die ohne Social Media nicht möglich gewesen wäre.“



Die Neurofinance ergänzt unseren Erkenntnishorizont bezüglich der menschlichen Fallstricke bei Investmententscheidungen und öffnet die Augen für die damit verbundenen Risiken.

Elise Payzan-LeNestour bleibt dennoch wissenschaftlich realistisch: „Mit diesen Erkenntnissen allein ließe sich die nächste Finanzkrise sicher nicht verhindern. Denn dafür spielen eine Vielzahl von Faktoren eine Rolle, die auch von anderen Fachbereichen

untersucht werden. Daher ist Interdisziplinarität für die Wissenschaft so wichtig.“

**Elise Payzan-LeNestour
im Gespräch auf
www.weitwinkel.digital**