

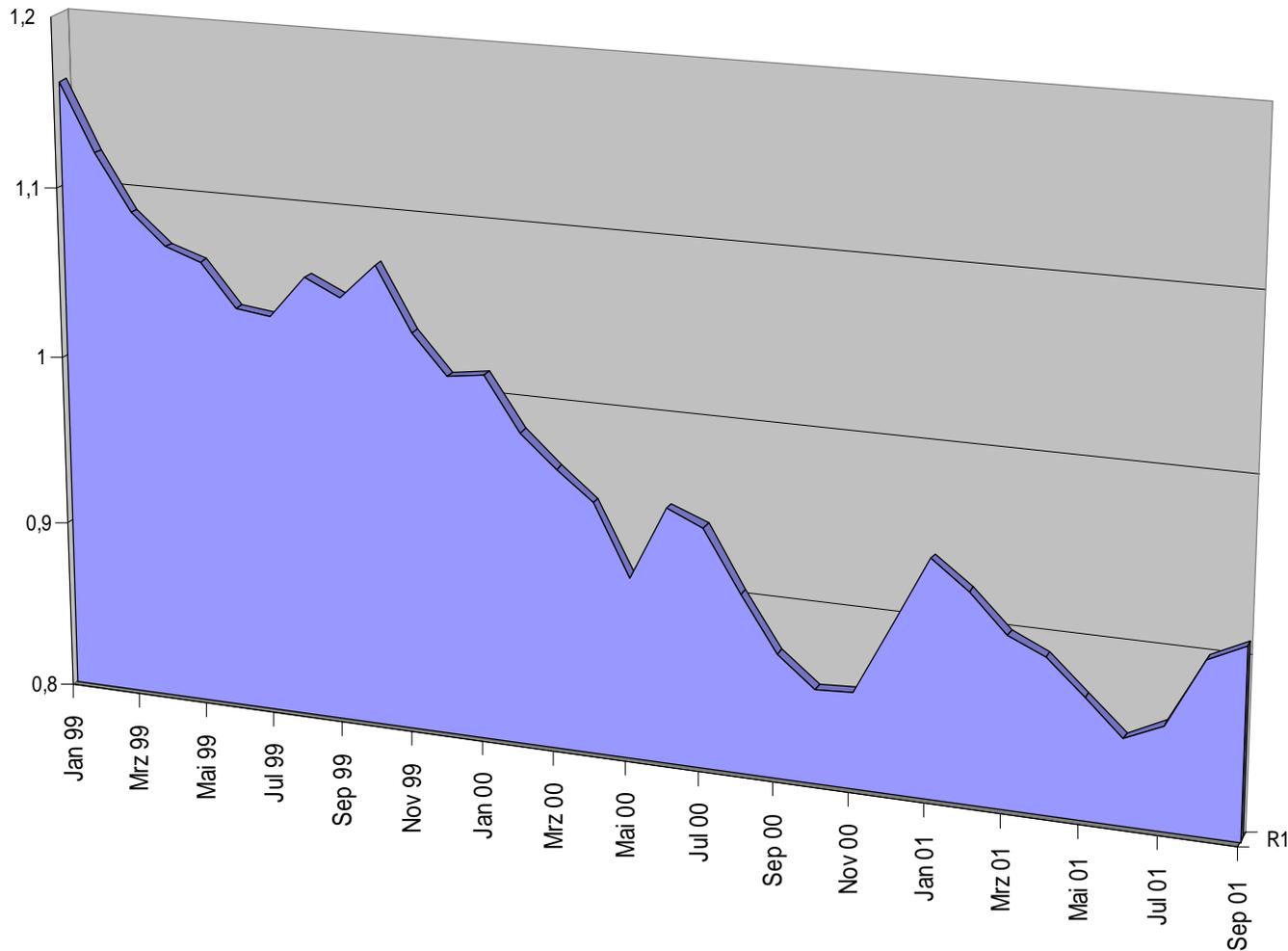
# Eurokurs und Psychologie



Peter Bofinger  
Universität Würzburg

Vortrag auf dem 1. Würzburger Finanztage  
10. November 2001

# Eurokurs seit der Einführung des Euro



# Alternative Erklärungsansätze

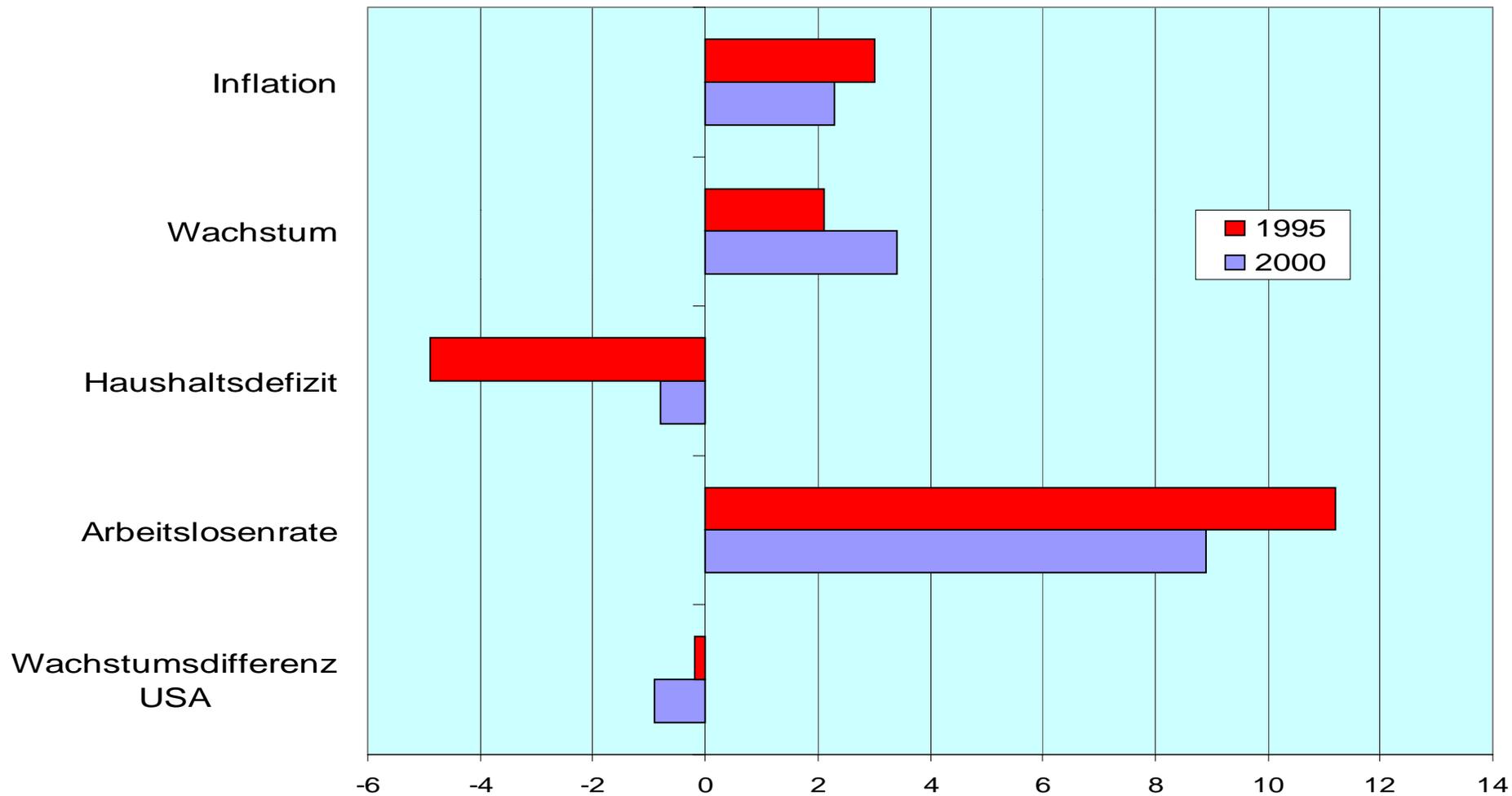


- Abwertung spiegelt fundamentale ökonomische Probleme:
  - ➔ traditionelle ökonomische Theorie
- Abwertung ist mit Fundamentalfaktoren nicht zu erklären, sie ist allein durch psychologische Faktoren begründet:
  - ➔ Theorie der „Behavioural Finance“

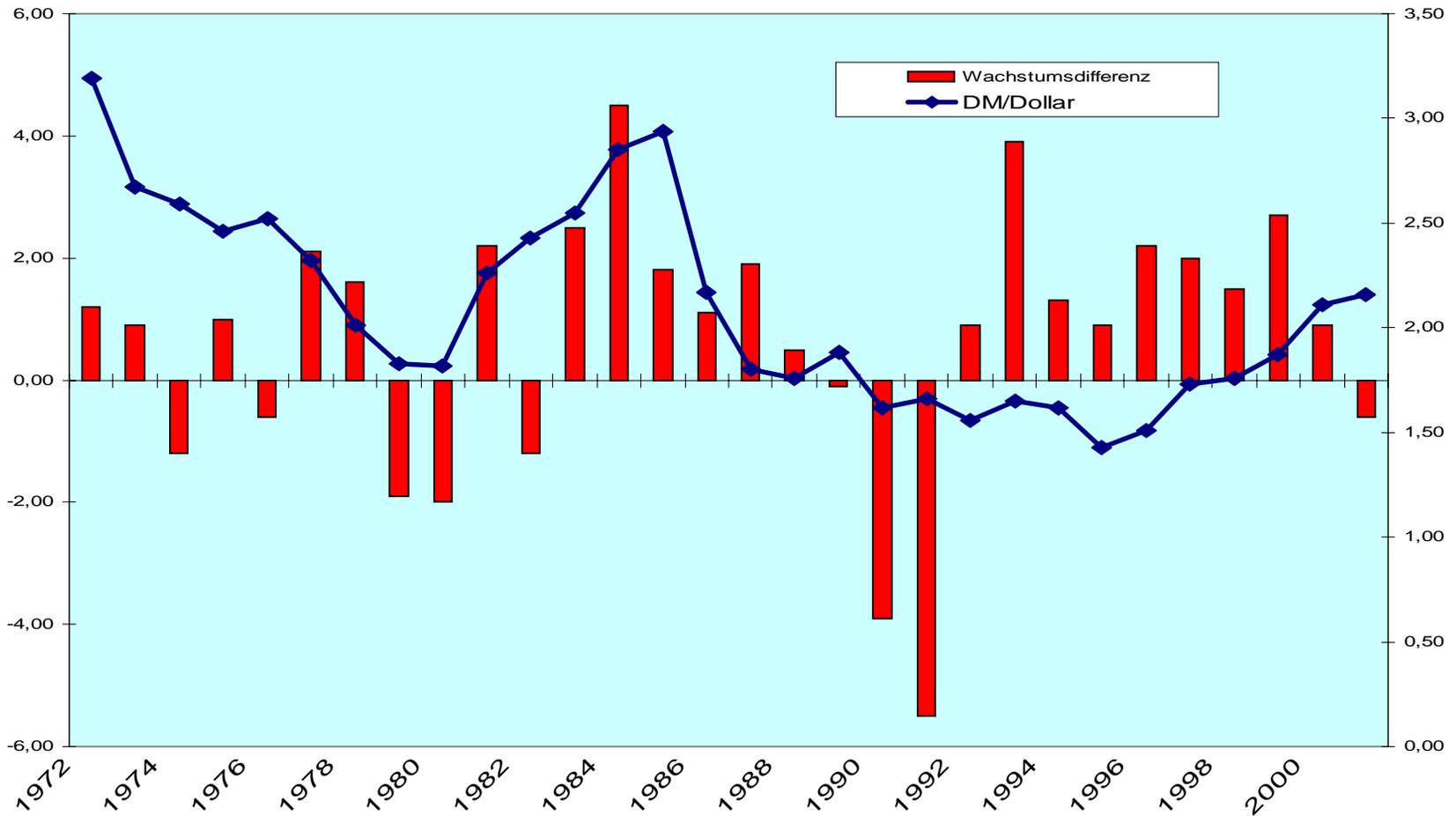
# DM(-Euro) Kurs als Indikator wirtschaftlicher Leistungsfähigkeit?



# Vergleich 2000 mit 1995



# Zur Wachstumsdifferenz

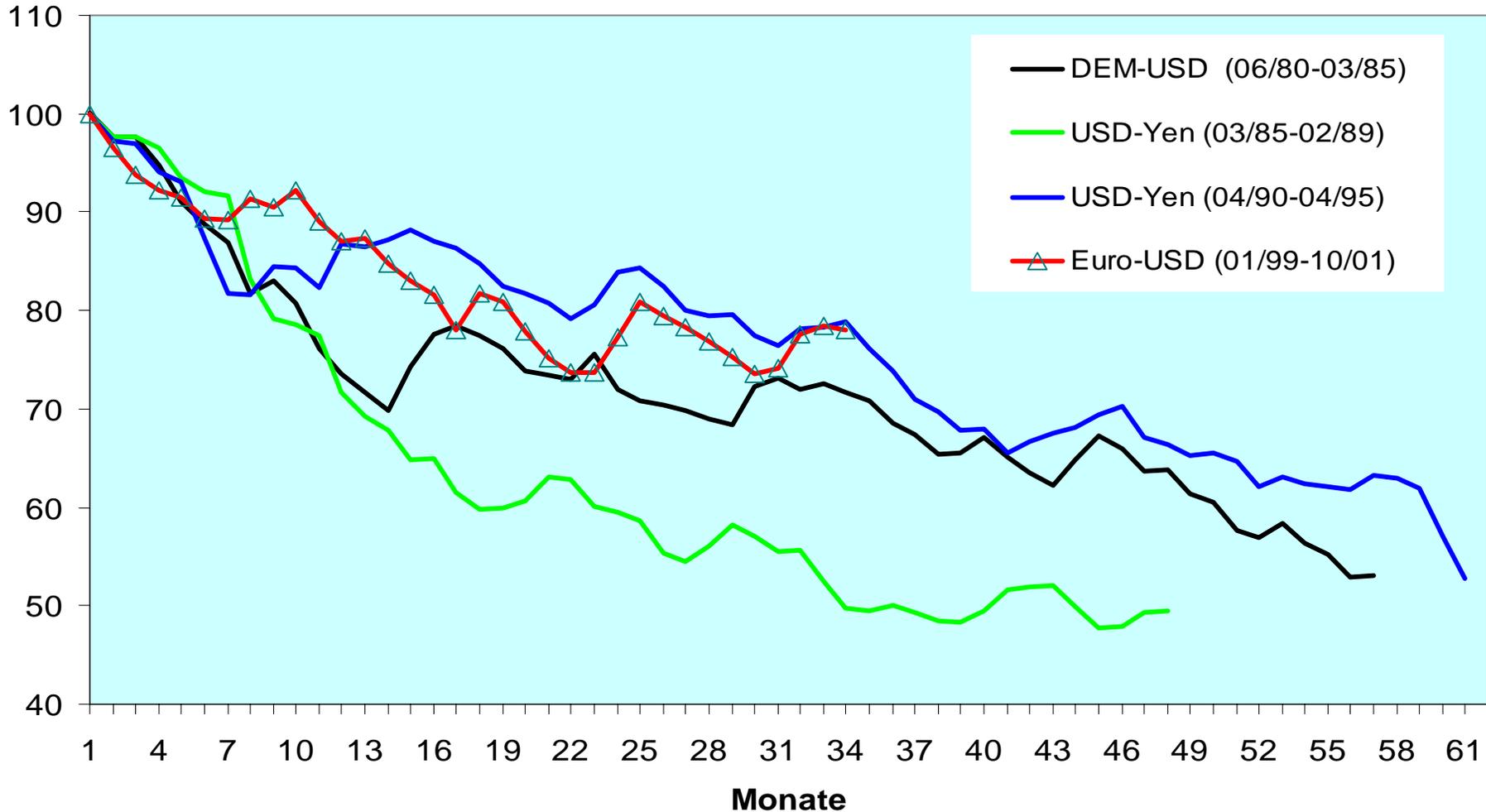


# Fazit



- Euro-Kurs kann mit fundamentalen Faktoren nicht erklärt werden
- Deckt sich mit Befund für alle Währungen in der gesamten Phase „flexibler Wechselkurse“ seit 1973

# Das Phänomen langer Abwertungsphasen



# Ansatzpunkte der „Behavioral Finance“



- Entscheidungssituation sind in der Regel sehr komplex
- Akteure verfügen über begrenzte Fähigkeiten und Zeit, alle verfügbaren Informationen optimal zu verarbeiten
- Verhalten wird daher von „Daumenregeln“ bestimmt („Heuristiken“)

# Zitat



- “Think of the human brain as a personal computer with a very slow processor and a memory system that is both small and unpredictable. I don’t know about you, but the PC I carry between my ears has more disk failures than I care to think about.”

Richard Thaler (1992)

# Beispiel: Suche nach einem Restaurant in fremder Stadt



- „Homo oeconomicus“: Verfügt über alle Informationen (oder kann sich diese beschaffen) und findet stets das für ihn optimale Lokal
- „Homo psychologicus“: Verwendet Daumenregel, die ihn in der Regel in ein einigermaßen gutes Lokal führt

# Beispiele für Daumenregeln



- örtliche Verfügbarkeit: Restaurant, das in unmittelbarer Nähe liegt
- mentale Verfügbarkeit: Restaurantkette, die aus anderer Stadt bekannt ist
- Repräsentativität: „Italienische Lokale sind in der Regel nicht schlecht“
- Anker-Heuristik: Z.B. wegen Buch über Spanien in spanisches Lokal

# Kennzeichen von Heuristiken



- Vertrautheit ist ein entscheidendes Moment
- Von Heuristiken bestimmtes Verhalten ist tendenziell konservativ, d.h am Bestehenden ausgerichtet

# Das Entscheidungsproblem eines Devisenhändlers



- Es gibt kein dominantes Modell der Wechselkursstheorie
- Probleme bei der
  - Auswahl der relevanten Daten,
  - dem Festlegen des Vorzeichens und ...
  - ... der konkreten Veränderung
- Und das alles bei laufendem, hektischem Handelsgeschäft

# Zusätzliche Schwierigkeit



- Devisenmarkt ist ein spekulativer Markt
- Kaufmotiv ist in der Regel der Weiterverkauf
- Einschätzung des Euro durch die anderen Marktteilnehmer ist wichtiger als die eigene Einschätzung
- ➔ Informationen dritten Grades

# Lösung des Problems



- Benötigt wird ein „fokaler Punkt“
  - Beispiel: In-Kneipe
  - Heuristiken, die nur dann funktionieren, wenn viele andere sie auch verwenden
- Konventionen sind schwer zu etablieren, aber wenn sie etabliert sind, verfügen sie über eine große Beharrungstendenz

# Wie funktioniert eine Heuristik am Devisenmarkt?



- Konvention darüber, welchen Trend eine Währung in den nächsten Monaten aufweist
- Verfügbare Daten werden nur dann berücksichtigt, wenn sie der Konvention entsprechen („framing“)
- Wegen Stabilität der Konvention: lange Abwertungsphasen

# Heuristiken waren ungünstig für Euro



- Als neue und nur virtuelle Währung:
  - ➔ keine Vertrautheit (negativer „home country bias“)
- Ausgangskurs vom 3. Januar 1999 hatte negative Ankerwirkung
  - ➔ „historische Tiefststände“
- Aufwertungstrend für Dollar bestand schon seit Mitte 1995

# Aufwertungstrend des Dollar seit Mitte 1995

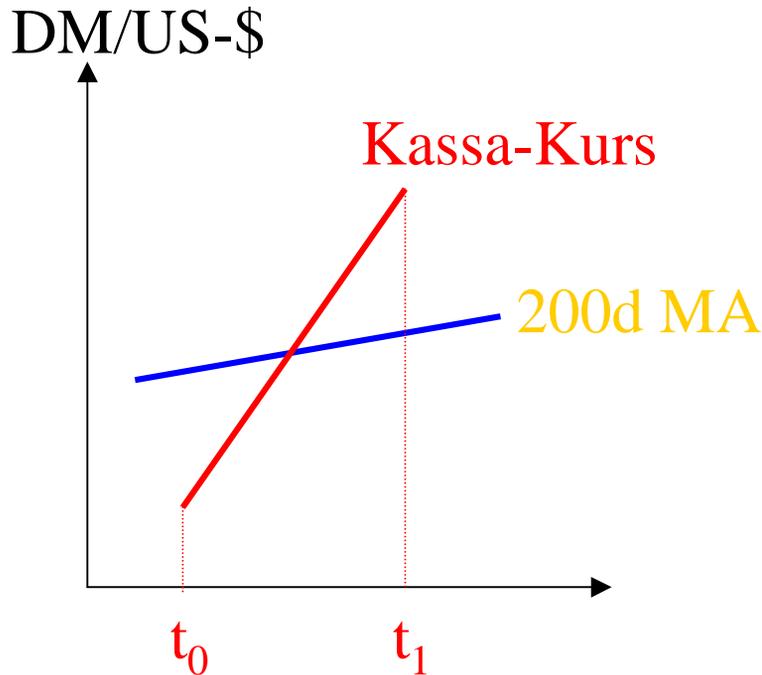


# Was bedeutet die BF für die Anlagestrategie

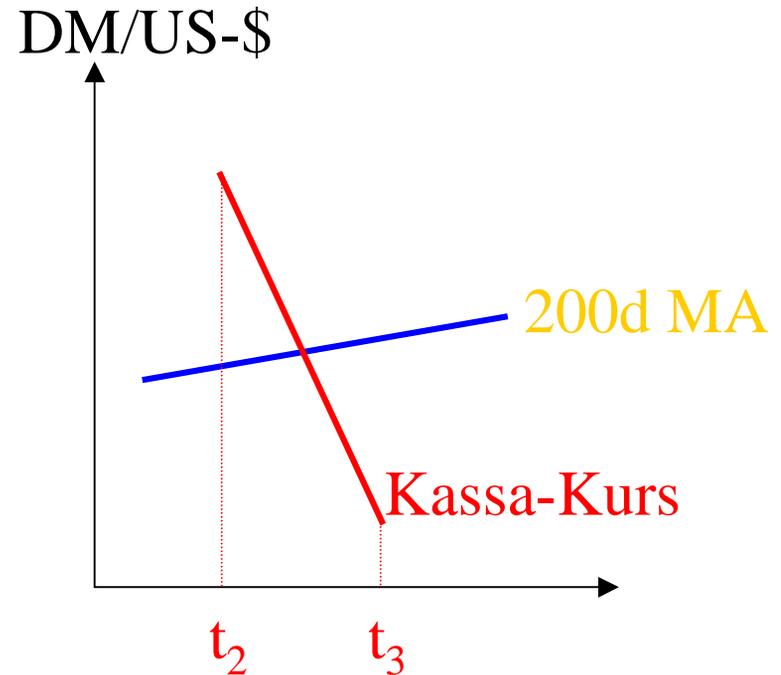


- Fundamentale Faktoren sind so gut wie irrelevant
- ➔ Ausnahme bei massiven Problemen (Argentinien)
- Entscheidend ist, rechtzeitig zu erkennen, wann eine neue Heuristik etabliert wird
  - ➔ Technische Analyse als einfaches Verfahren, um Trendbrüche zu identifizieren

# Chartisten-Anlagestrategie

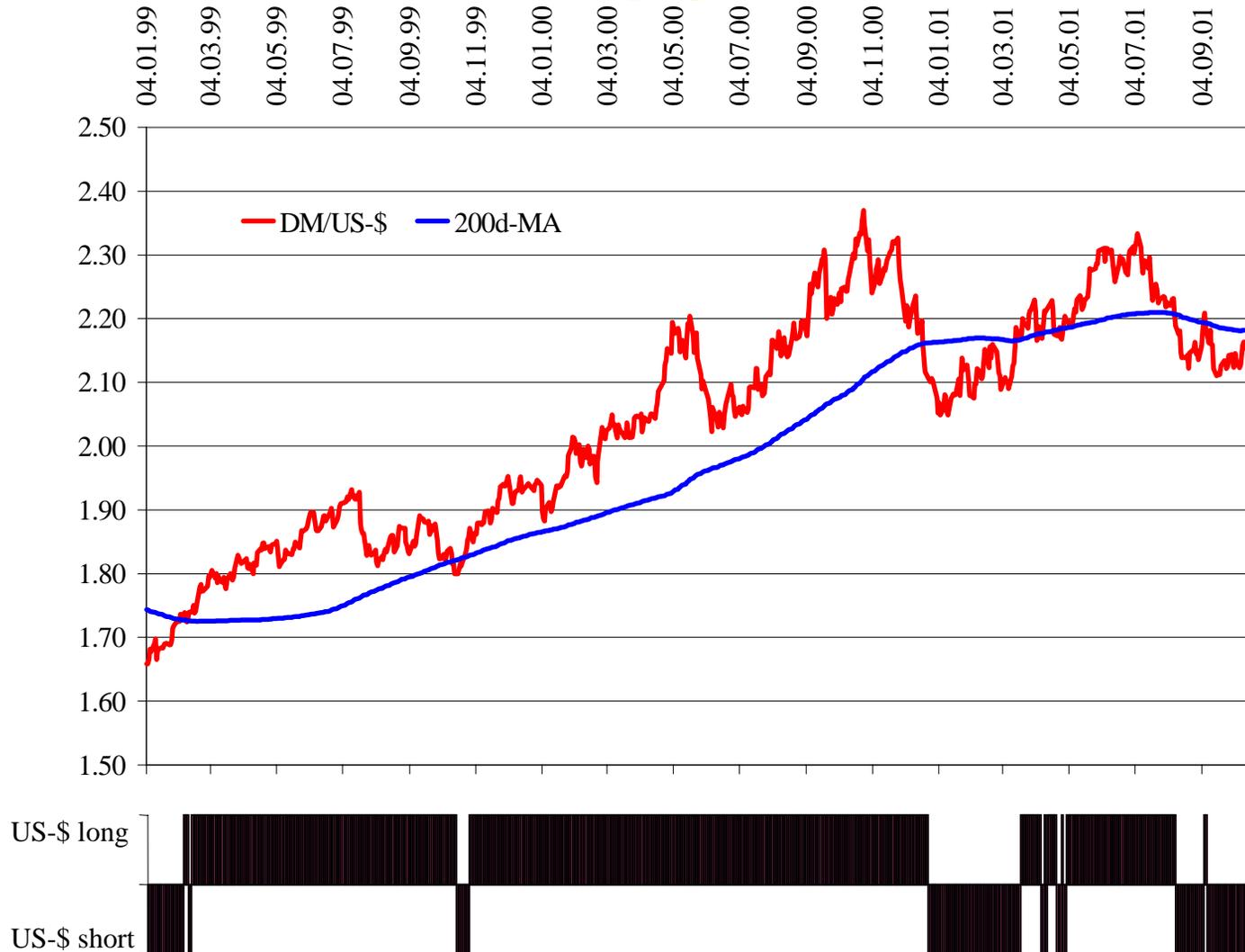


Kauf US-\$ (long US-\$),  
Anlage in US-\$

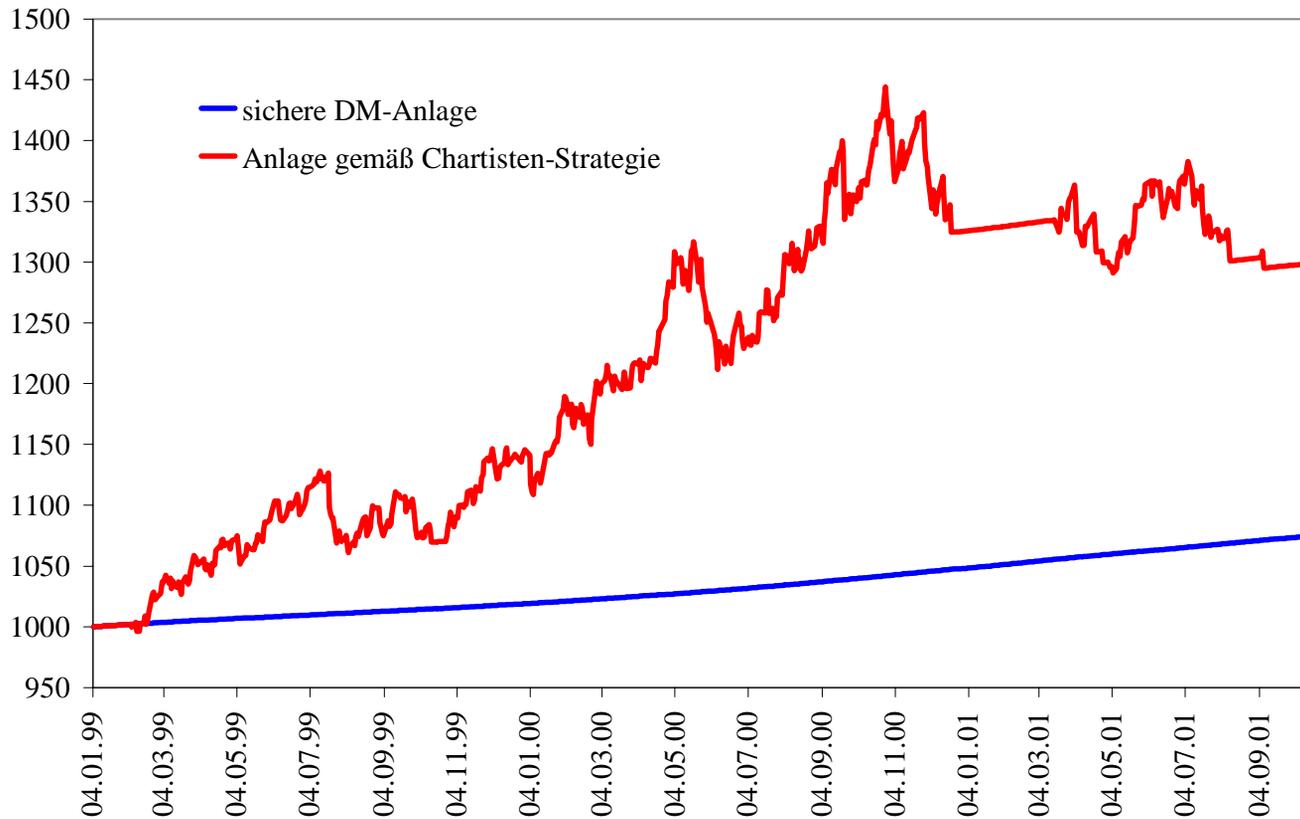


Verkauf US-\$ (short US-\$),  
Anlage in DM

# Chartisten-Anlagestrategie



# Erträge aus 1000 DM Startkapital



# Warnung:



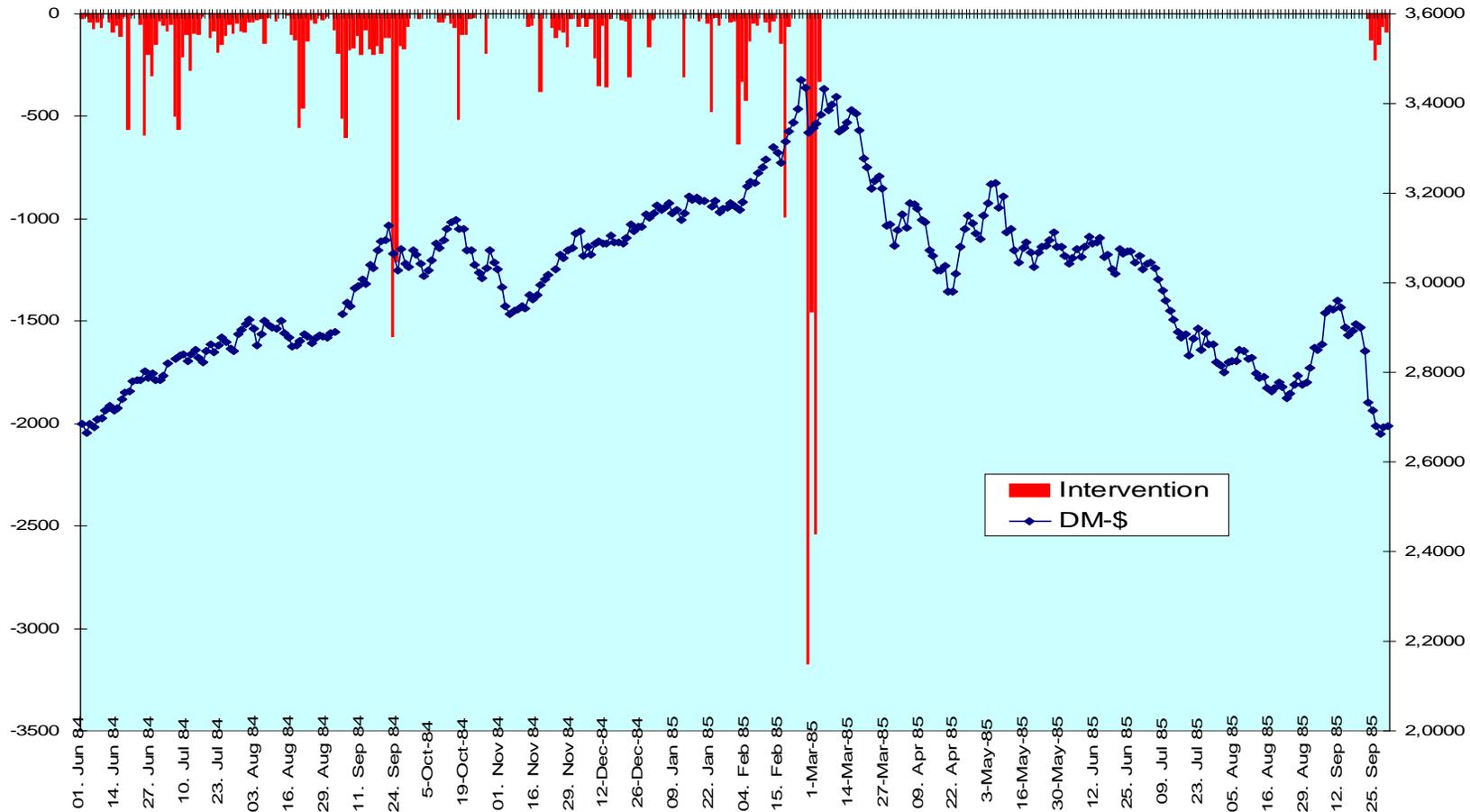
- Das Verwenden solcher Strategien kann sich als gefährlich für ihr Vermögen oder ihre Nerven erweisen

# Offene Frage

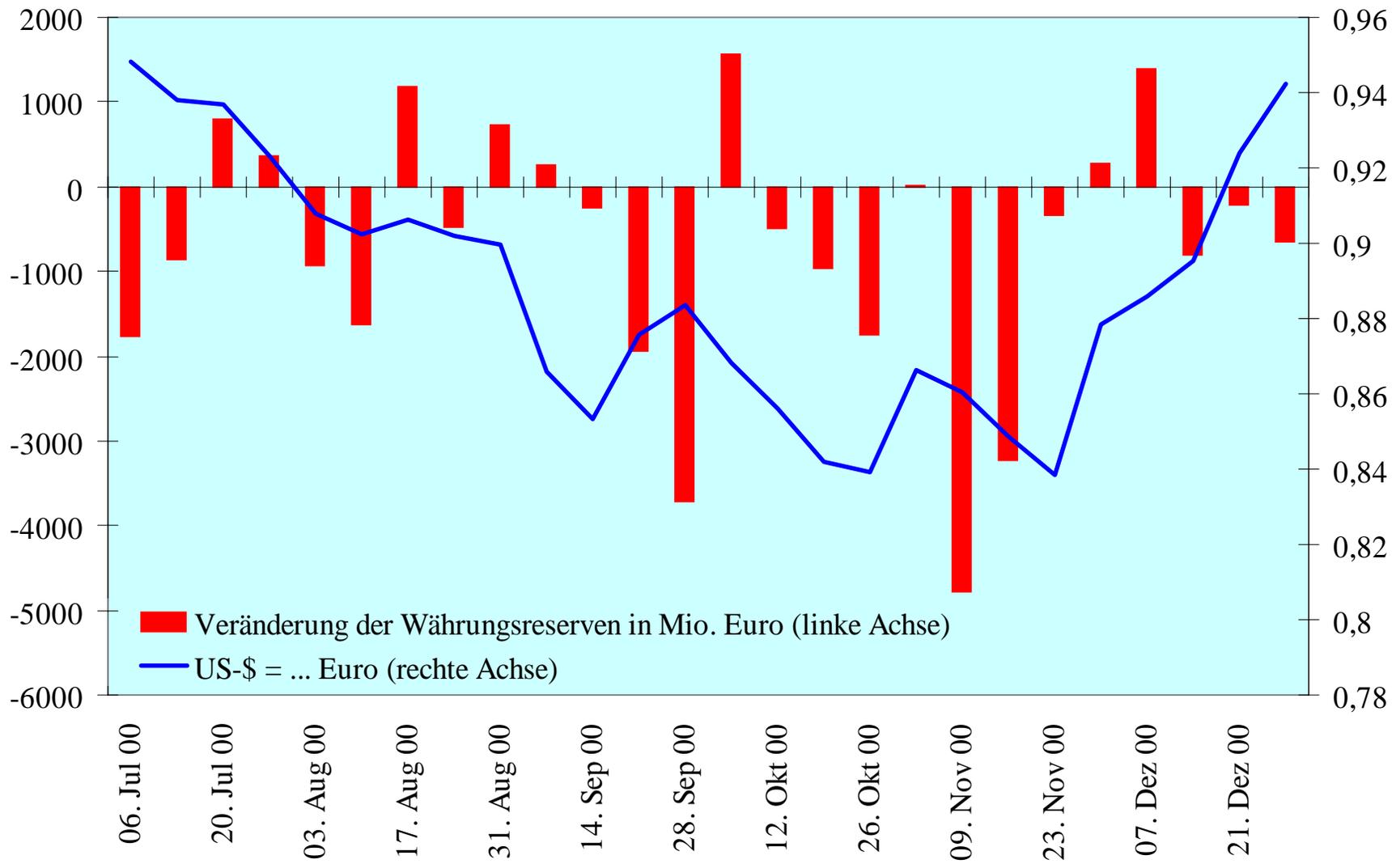


- Wie kommt eine Trendwende zustande?
- Insbesondere, wer sind die Trendsetter?

# Die Notenbank als Trendsetter im Jahr 1985



# Die EZB als Trendsetter im Jahr 2000



# Fazit



- ① Wie gut, dass es den Euro gibt
- ② Misstrauen Sie allen „Experten“, die mit fundamentalen Faktoren argumentieren
- ③ Wenn Sie eine sichere und auch noch steuerbegünstigte Anlage suchen, .....