

# Risikomessung und Risikopsychologie in Finanzkrisen

Risikothorie und Risikomanagement -  
Entwicklungslinien und Zukunftsperspektiven

7. November 2022

Instituts für Bank- und Finanzgeschichte e.V.  
Center for Financial Studies  
Allianz Global Investors

Prof. Dr. Lutz Johanning  
Lehrstuhl für Empirische Kapitalmarktforschung  
WHU – Otto Beisheim School of Management  
Burgplatz 2, 56179 Vallendar  
Tel.: +49 261 6509-721  
Fax: +49 261 6509-529  
Mail: [Lutz.Johanning@whu.edu](mailto:Lutz.Johanning@whu.edu)  
URL: [www.whu.edu/ekf](http://www.whu.edu/ekf)

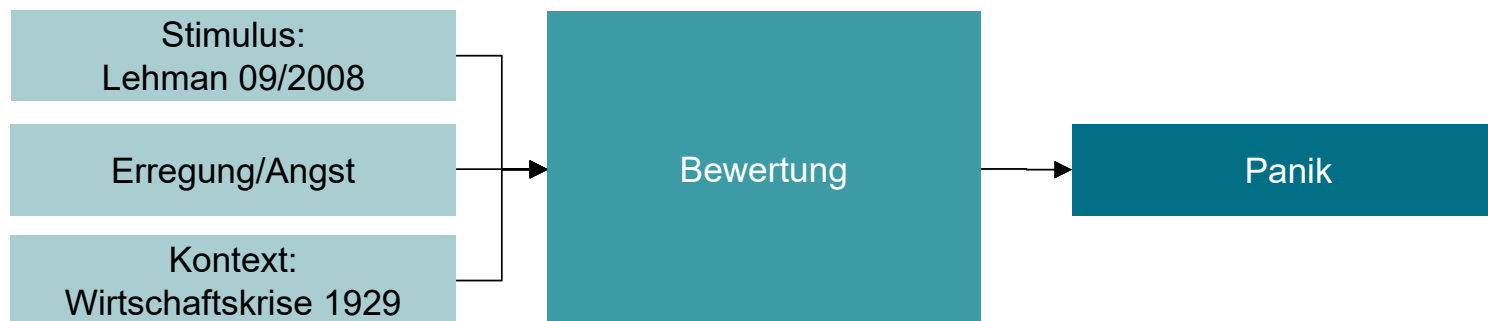
# Risikomessung und Risikopsychologie in Finanzkrisen

## Normale Marktphasen:

- Risiken sind prognostizierbar
- Wahrnehmung und selbst unbewusste Prozesse steuerbar

## Krisen:

- Unbewusste Prozesse dominieren Individuen sowie Gruppen und sind nicht steuerbar

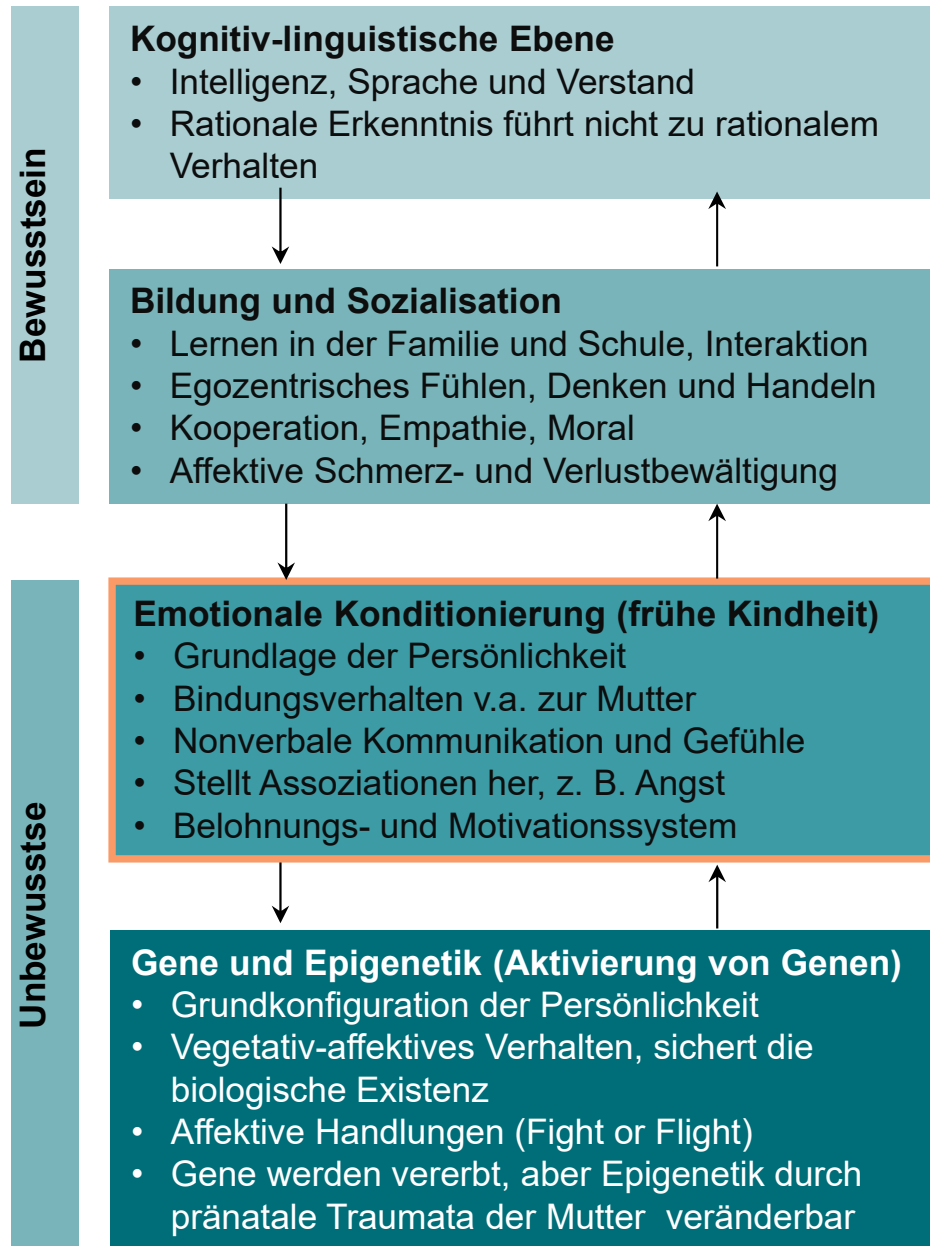


- Risikomanagement ist eine “Krisendisziplin” und sollte deshalb psychologisch fundiert sein

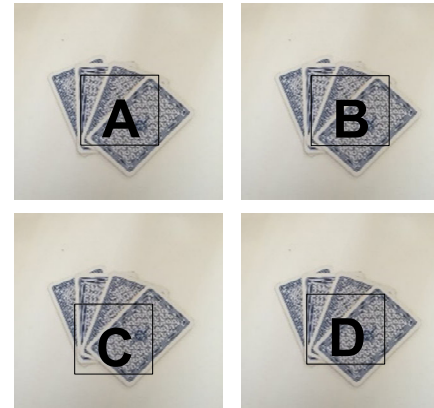
## Agenda:

- Psychologie der Persönlichkeit und Massen
- Risikomessung und –wahrnehmung in Finanzkrisen

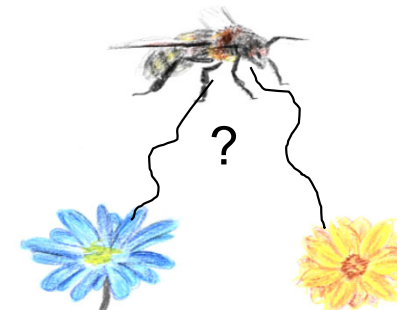
# Einfaches Persönlichkeitsmodell Quelle: Gerhard Roth



**Bechara et al (1997)  
Iowa Game**



**Aumann (2008)  
Rule vs. Act Rationality**



# Psychologie der Persönlichkeit und Massen

Persönlichkeitsmodell	Erfahrungen	Persönlichkeit	Vertrauen	Identität	Kultur	Herding
<b>Kognitive Ebene</b>	Malmendier, Nagel (2011) Depression Babies	Schaefer et al (2003) Overconfidence and the Big Five	Butler et al (2015) Trust, Values and False Consensus	Akerlof, Kranton (2000) Economics and Identity	Schnorpfel, Johanning (2021) Communist Imprints	Shiller (2006) Irrational Exuberance
<b>Bildung und Sozialisation</b>	Bernile et al (2017) Disasters and CEO Behavior	Cipriani et al (2009) Natural Born Economists	Glaeser et al. (2000) Trust Survey	Dahl et al (2020) Immigrant Girls	D'Acunto et al (2018) Antisemitism	Akerlof, Shiller (2010) Animal Spirits
<b>Emotionale Konditionierung</b>					Reich (1933) Massenpsychologie des Faschismus	
<b>Gene und Epigenetik</b>	Freud (1923) Strukturmodell	Riemann (1961) Grundformen der Angst	Erikson (1963) Childhood and Society	Erikson (1959) Identity and the Life Cycle	Freud (1921) Massenpsychologie und Ich-Analyse	Tuckett (2011) Minding the Markets
		Kuhnen / Knutson (2005) Neural Basis of Financial Risk Taking				

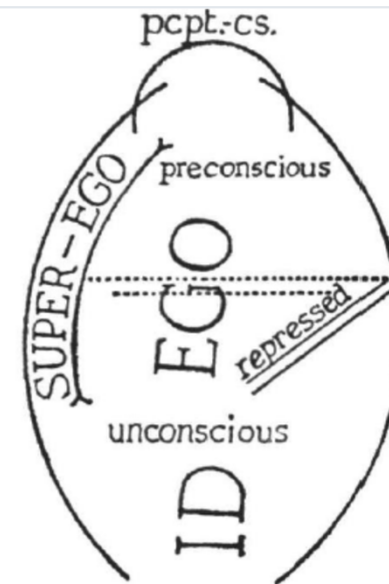
# Psychologie der Persönlichkeit und Massen

Persönlichkeitsmodell	Erfahrungen	Persönlichkeit	Vertrauen	Identität	Kultur	Herding
<b>Kognitive Ebene</b>	Mal (20 Bak					
<b>Bildung und Sozialisation</b>	Ber Dis Ber					
<b>Emotionale Konditionierung</b>						
<b>Gene und Epigenetik</b>	F S					

Malmendier, Nagel (2011)

Depression Babies

Freud (1923) Strukturmodell



# Psychologie der Persönlichkeit und Massen

Persönlichkeitsmodell	Erfahrungen	Persönlichkeit	Vertrauen	Identität	Kultur	Herding
Kognitive Ebene	M ( E	Schaefer et al (2003)				
Bildung und Sozialisation	E D E	Overconfidence and the Big Five				
Emotionale Konditionierung	F S	<p>Riemann (1961) Grundformen der Angst</p> <p>Reale und neurotische Ängste determinieren Persönlichkeit</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Angst vor Hingabe – schizoide Persönlichkeit</li> <li>• Angst vor Selbstwerdung – depressive Persönlichkeit</li> <li>• Angst vor Veränderung – zwanghafte Persönlichkeit</li> <li>• Angst vor Notwendigkeit – hysterische Persönlichkeit</li> </ul>				
Gene und Epigenetik						

# Psychologie der Persönlichkeit und Massen

Persönlichkeitsmodell	Erfahrungen	Persönlichkeit	Vertrauen	Identität	Kultur	Herding
<b>Kognitive Ebene</b>	Ma (20 Ba					
<b>Bildung und Sozialisation</b>	Be Di Be					
<b>Emotionale Konditionierung</b>	Fre Str					
<b>Gene und Epigenetik</b>						

Butler et al (2015) Trust, Values and False Consensus

“By incorporating insights gleaned from research across disciplines we (economists) can enrich our models and understanding of why beliefs persist across and within generations,...”

Erikson (1963) Childhood and Society

Urvertrauen als Ergebnis von Verlässlichkeit  
in der frühen Kindheit

# Psychologie der Persönlichkeit und Massen

Persönlichkeitsmodell	Erfahrungen	Persönlichkeit	Vertrauen	Identität	Kultur	Herding
Kognitive Ebene	<p>Akerlof, Kranton (2000) Economics and Identity</p> <p>“... , because identity is fundamental to behavior, choice of identity may be the most important “economic” decision people make. Individuals may—more or less consciously—choose who they want to be.”</p>					
Bildung und Sozialisation						
Emotionale Konditionierung	<p>Erikson (1959) Identity and the Life Cycle</p>					
Gene und Epigenetik	<p>Identifikation ist ein unbewusster Prozess in der frühen Kindheit Fortlaufende Identitätsfindung im Lebenszyklus</p>					



# Psychologie der Persönlichkeit und Massen

Persönlich-  
keitsmodell

Kognitive Ebene

Bildung und  
Sozialisation

Emotionale  
Konditionierung

Gene und  
Epigenetik

Schnorpfeil, Johanning (2021)

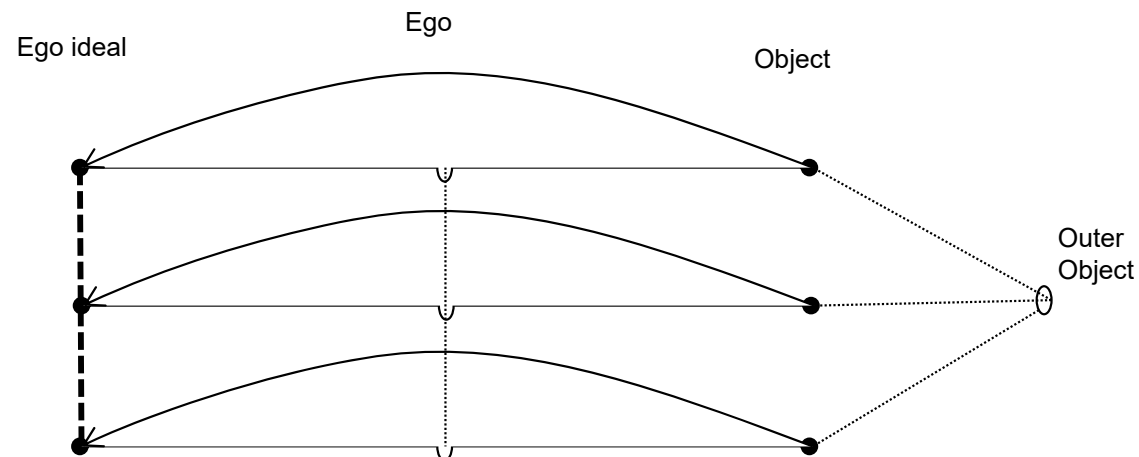
Communist Imprints

6)

Reich (1933)

Massenpsychologie des Faschismus

Freud (1921) Massenpsychologie und Ich-Analyse



# Risikomessung und –wahrnehmung in Finanzkrisen

## Guiso et al (2018): Time Varying Risk Aversion

- Untersuchung, ob Risikoaversion italienischer Anleger nach Finanzkrise zunimmt
- Ergebnisse:
  - Risikoaversion (qualitative und quantitative Maße) steigt erheblich
  - Die betroffenen Personen verkaufen Aktien in größerem Ausmaß
- Erklärungen:
  - Veränderungen im Vermögen (DARA-Nutzenfunktionen)
  - Änderungen der wahrgenommenen Wahrscheinlichkeiten (Saliency Theory)
  - Emotionsbasierte Änderungen der Nutzenfunktion
- Angst begünstigt eine stärkere Krümmung der Nutzenfunktion und eine stärkere Wahrnehmung negativer Ergebnisse

# Risikomessung und –wahrnehmung in Finanzkrisen

## Shiller (2006) Irrational Exuberance

- Zu Beginn 2000: Aktienkurse entfernen sich von Fundamentaldaten
- Gründe: Aufkommen des Internets, Wegfall ausländischer Wettbewerber, Rückgang der Inflation und Zinssätze, laxe Regulierung, Wachstum der Fondsindustrie
- Höhere Aktienkurse führen zu höheren Erwartungen, die wiederum zu höheren Kursen führen (Verstärkungsmechanismus)
- “This time is different”
- „Blasen“ können nur entstehen, wenn eine große **Gruppe von Menschen ähnlich handelt**, große Bedeutung der Medien

# Risikomessung und –wahrnehmung in Finanzkrisen

## Tuckett (2011) Minding the Markets: An Emotional Finance View of Financial Instability

- Eigenschaft von Finanzprodukten
  - Finanzprodukte erzeugen Gier und Angst und damit inhärent Konflikte
  - Finanzprodukte sind abstrakt und können nicht „erfahren“ werden
  - Keine Aussage möglich, ob Anlageentscheidung Glück oder Können ist
- Starke Gruppeneffekte bei Finanzmarktteilnehmer und Regulatoren
- **Finanzmarktteilnehmer leben in geteilten Zuständen (Ambivalenz):**
  - In Boomphasen werden Risiken ausgeblendet
  - In Krisen werden Chancen ausgeblendet
  - Ursache für Instabilität

# Implikationen

## Regulierung

- Mechanistische Regeln institutionalisieren Verlustaversion/-angst
- Markteffekte werden verstärkt, sind kurzfristig und prozyklisch
- Analyse der Persönlichkeiten und Abbau "geteilter" Zustände (höhere Transparenz, Reduktion des Leverage, Anpassung der Vergütungssysteme)
- Besetzung von Schlüsselpositionen mit Persönlichkeiten im "integrierten" Zustand

**Krisen** sind zum großen Teil endogen (selbsterfüllende Prophezeiung)

**Zukunftsperspektive:** Risikomanagement sollte psychologisch fundiert sein