

**A. Kempf • C. Merkle • A. Niessen-Auenzi**  
**Low Risk and High Return -**  
**affective attitudes and stock market expectations**  
**CFR Working Paper 09-10**

In diesem Projekt untersuchen wir die Frage, ob die Rendite- und Risikoeinschätzungen von Kapitalmarktteilnehmern durch ihre emotionale Einstellung gegenüber einem Unternehmen beeinflusst werden. Im Rahmen eines Laborexperimentes werden die Versuchspersonen gebeten, jedes der DAX30 Unternehmen anhand der „Semantic Differential Scale“ nach Osgood, Suci, Tannenbaum (1975) zu bewerten. Anhand dieser Skala können wir die emotionale Einstellung einer Versuchsperson gegenüber den Unternehmen feststellen. Anschließend schätzen die Versuchspersonen die erwartete Rendite und das Risiko der Unternehmen für die nächsten 12 Monate. Es zeigt sich, dass auch nach Kontrolle für demographische Variablen sowie Unternehmens- und Teilnehmercharakteristika ein signifikanter Zusammenhang zwischen den Emotionen der Versuchspersonen bezüglich der Unternehmen und der Einschätzung über Rendite- und Risikoerwartungen in den nächsten 12 Monaten bestehen. Dabei führen positive Emotionen zu einer höheren Renditeerwartung und zu einer geringen Einschätzung des Risikos, während negative Emotionen zu einer niedrigeren Renditeerwartung und zu einer höheren Einschätzung des Risikos führen. Dieses Ergebnis widerspricht den Aussagen der klassischen Kapitalmarkttheorie, die eine positive Korrelation zwischen erwarteter Rendite und Risiko postuliert. Unsere Ergebnisse sind stärker für Versuchspersonen mit geringem Vorwissen über Finanzmärkte und für Versuchspersonen, die meinen, ein bestimmtes Unternehmen sehr gut einschätzen zu können.

Unsere Ergebnisse haben wichtige Implikationen für die Asset Allocation von Anlegern, deren Rendite- und Risikoschätzungen emotional beeinflusst sind. Die Portfolios dieser Anleger können extrem verzerrt sein, da sie nur Aktien mit positiver emotionaler Bewertung beinhalten, während in Aktien mit negativer emotionaler Bewertung nicht investiert wird.