

MARKTPSYCHOLOGIE

Der Trugschluss des sicheren Hafens

Was ist das wichtigste Merkmal der politisch getriebenen Märkte? Unberechenbarkeit. Die Herde wähnt sich in sicheren Häfen. Doch die gibt es nicht.

Keine Eurobonds, solange ich lebe», sagte Angela Merkel vor dem grossen EU-Gipfel. 24 Stunden später wars das für die deutsche Bundeskanzlerin gewesen. Ohne jede Einschnitte in ihre Haushaltspolitik dürfen Problemländer direkte Hilfe aus dem Hilfsfonds ESM für ihre Banken in Anspruch nehmen. Willkommen in der Eurozone, Solidarhaftung! Wir wünschen alle Frau Merkel ein langes Leben, aber dieser Schritt bedeutet die endgültige Ankunft im politischen Markt. In diesem scheint es nur logisch zu sein, dass Investoren ihre Suche nach sicheren Häfen derart forcieren.

Wieso eigentlich? Betrachten wir diese Frage vor dem Hintergrund der Feldtheorie von Lewin, einem der Pioniere der Sozialpsychologie. Diese Theorie befasst sich mit der Anordnung psychologisch relevanter Kräfte, wie zum Beispiel Zukunftsangst und dem daraus resultierenden individuellen Verhalten. Damit ist Lewin indirekt Begründer des Begriffs des Herdentriebs, wohl das markanteste Fehlverhalten gemäss Behavioural Finance. In der jüngsten Vergangenheit hat die Herde einige sichere Häfen geentert. Hier die drei wichtigsten: Deutsche Staatsanleihen notieren auf dem absoluten Allzeithoch, Investoren nehmen Negativzinsen in Kauf. Mit dem Schritt Merkels in die Solidarhaftung ergibt sich für diese Investoren eine komplett neue Fragestellung. Wird die Belastung für Deutschland zu gross? Werden Investoren fordern, für das Halten deutscher Bonds zusätzlich entschädigt zu werden? Ist es eine Frage der Zeit, bis Deutschland sein AAA verlieren wird? In diesem sicheren Hafen würden die Bond-Kurse völlig einbrechen.

Zum Gold: Abgesehen davon, dass dafür weder Zinsen noch Dividenden

gezahlt werden und dass es somit nicht für einkommensorientierte Investoren in Frage kommt, besteht bei Gold das Fremdwährungsrisiko, denn Gold wird in Dollar abgerechnet. Zur Unsicherheit über den Status dieses sicheren Hafens trägt nun aber bei, dass die Kursentwicklung von Gold immer mehr an die Bewegung der Aktienmärkte gebunden zu sein scheint. Früher galt die Faustregel: Aktien runter, Gold rauf. Seit vergangenem Herbst: Aktien und Gold rauf oder runter.

Schliesslich unser guter Schweizer Franken. Bis dato war diese Flucht der ausländischen Investoren ein Erfolg. Aber schon die Anhebung der Mindestgrenze auf 1.20 Franken musste Investoren misstrauisch machen. Sind weitere Schritte der Nationalbank auszuschliessen in Anbetracht einer ächzenden Exportwirtschaft? Je nach der Entwicklung der Wirtschaft und der Schuldenkrise wird dieser sichere Hafen Löcher bekommen.

Fazit: Die oberste Prämisse des Behaviourismus besagt, dass nur dann Risiken eingegangen werden sollten, wenn man für diese adäquat entschädigt wird. Im politischen Markt ist das wegen seiner Kurswechsel zurzeit unmöglich. Anleger können nur die Schritte der Politik bewerten und darauf reagieren. Das ist das Risiko der sicheren Häfen. Dass sich Politik und ihre Entscheidungen in die Zukunft einpreisen lassen wie wirtschaftliche Fakten, ist nur das Wunschdenken der Herde.



Mojmir Hlinka ist Direktor der Vermögensverwaltung AGFIF International. Das Geschriebene gibt seine Meinung wieder. Die Umsetzung von Empfehlungen erfolgt auf eigenes Risiko. Für allfällige Verluste über