

# Ringen um Rationalität

Die meisten Anleger handeln zurzeit überraschend vernünftig. Dennoch machen viele einen großen Fehler.

► Immer wieder bewegt ein Investorenansturm Märkte.

► Nicht immer lässt sich dieser fundamental begründen.

Julia Groth  
Köln

Am indischen Aktienmarkt ist der Optimismus ausgebrochen. Seit Anfang Mai klettern die Aktienkurse, der Index MSCI India stieg zeitweise sogar auf ein neues Allzeithoch. Der Markt habe die hohen Erwartungen an den neuen Premierminister Narendra Modi eingepreist, sagen Analysten. Der Hindu-Nationalist hatte im Wahlkampfversprochen, Indiens Wirtschaft wieder in Schwung zu bringen. Bislang hat er sein Amt allerdings nicht einmal angetreten, Ergebnisse kann er dementsprechend noch nicht vorweisen.

Investieren Anleger also in blindem Vertrauen auf Wahlkampfversprechen? Nein, sagt Mojmir Hlinka, Finanzexperte des Schweizer Vermögensverwalters AGFIF: „Die Rally am indischen Aktienmarkt wurde zwar von der Wahl ausgelöst, aber von den Problemen in den anderen BRIC-Staaten getrieben.“

Brasilien kämpft gegen die anhaltende Schwäche seiner Währung, Russland leidet unter der Ukraine-Krise und in China droht sich das Wirtschaftswachstum zu verlangsamen. Im Vergleich stehe Indien fundamental gut da, sagt Hlinka. „Der Auslöser für die Indien-Hausse war emotional, dazu gesellten sich aber rationale Gründe.“

Die verhaltensorientierte Finanzmarktökonomie, auch Behavioral Finance genannt, geht davon aus, dass sich Investoren oft irrational verhalten und deshalb anfällig sind für Fehlentscheidungen. Anleger schätzen demnach viele Situationen falsch ein, wollen um

jeden Preis Verluste vermeiden, bewerten ihre Fähigkeiten zu hoch und lösen so immer wieder Bewegungen an den Kapitalmärkten aus, die nicht fundamental begründet sind. Betrachtet man die aktuellen Markttrends, handelt das Gros der Investoren allerdings überraschend vernünftig.

Nicht nur am indischen Aktienmarkt lässt sich die jüngste Entwicklung rational begründen. Die Entwicklung des Goldpreises ist ein weiteres Beispiel: Geopolitische Risiken bringen zurzeit die Aktienmärkte zum Schwanken, die Geldpolitik der Notenbanken sorgt an den Rentenmärkten für Unsicherheit. Klassischerweise flüchten Investoren unter solchen Bedingungen in Gold, obwohl sich das Edelmetall nach Ansicht von Anlageexperten kaum als Kapitalparkplatz eignet - schließlich wirft es nicht einmal Zinsen ab.

Der Goldpreis tendiert allerdings seit Wochen seitwärts, der Investorenansturm ist ausgeblieben. „Gold hat Anleger enttäuscht und seine angebliche Schutzfunktion zuletzt in mehreren Krisensituationen nicht ausgespielt“, sagt Behavioral-Finance-Experte Hlinka. Als sicherer Hafen sei das Edelmetall momentan kaum gefragt, fundamentale Argumente sprächen nicht für ein Gold-Investment: „Anleger sehen Gold mittlerweile rationaler als in der Vergangenheit.“

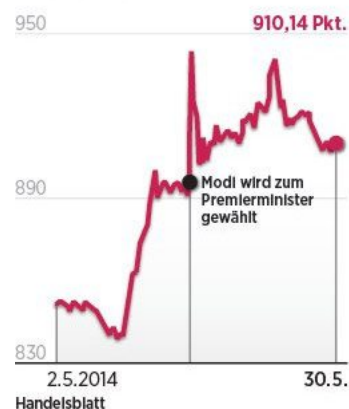
Bei manchen Anlageentscheidungen ließen sich Investoren zuletzt aber doch von ihren Emotionen leiten. Als im Februar der Konflikt zwischen Russland und der Ukraine ausbrach, reagierten Anleger panisch. „Die geringe Wahrscheinlichkeit einer kriegserischen Eskalation wurde massiv überbewertet. Deshalb kam es zu kurzzeitigen Turbulenzen am Aktienmarkt“, erklärt Hlinka.

Eine eventuelle Eskalation der Krise bis hin zum Krieg wurde in den Medien prominent diskutiert, Investoren ließen sich davon stärker beeinflussen als von

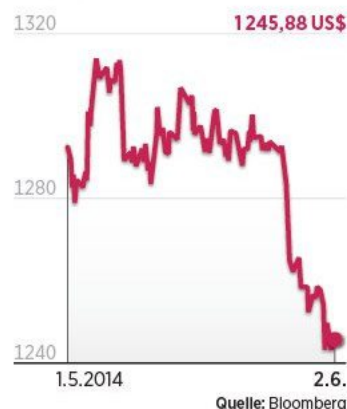


Börse in Mumbai:  
Narendra Modis  
Wahlsieg ließ die  
Kurse steigen.

MSCI India  
Index in Punkten



Gold  
US-Dollar je Feinunze



den tatsächlichen Ereignissen in der Ukraine. Schuld war ein Phänomen, das Wissenschaftler als Availability Bias bezeichnen: Menschen urteilen auf Basis jener Informationen, die leicht zu beschaffen sind. Diese müssen aber keineswegs die einzigen

oder ausschlaggebenden Informationen sein.

Die Aufregung war nicht von Dauer, die Märkte haben sich wieder beruhigt, obwohl der Konflikt noch nicht ausgestanden ist. Auch das ist Psychologie. „Je prägnanter ein Schockereignis



Anleger beziehen oft die bisherige Kursentwicklung in ihre Überlegungen ein. Das sollten sie nicht tun.

Martin Weber  
Professor für Finanzwirtschaft  
an der Universität Mannheim

ist, desto schneller kehren die Menschen wieder zur Normalität zurück“, erläutert Hlinka. Erst waren Investoren zu aufgeregt, jetzt sind sie womöglich zu entspannt. Die rationale Reaktion läge wohl irgendwo dazwischen.

Eine weitere Fehlentscheidung

ist zuletzt zum Tragen gekommen: Unter dem Strich geht es am Aktienmarkt seit Mitte 2012 aufwärts, der Dax steht auf einem Allzeithoch - und Privatinvestoren sind nicht dabei. Statt Aktien zu kaufen, investieren sie immer noch in Anleihen, obwohl diese überwiegend keine auskömmlichen Zinsen mehr abwerfen.

Viele Anleger fänden Aktien bereits zu teuer, bemerkt Martin Weber, Professor für Finanzwirtschaft an der Universität Mannheim. „Sie beziehen die bisherige Kursentwicklung in ihre Überlegungen ein. Das sollten sie nicht tun.“

Wissenschaftler sagen: Die Börse ist ein Zufallsprozess mit langfristig positiver Entwicklung. Demzufolge ist es egal, zu welchem Zeitpunkt man in den Aktienmarkt einsteigt. Hauptsache, man tut es überhaupt.