



Bei taktischen Entscheidungen zählen nur die harten Fakten. Emotionen haben hier nichts zu suchen.

Die Psyche des Marktes

Investoren sind in der Regel schlecht vorbereitet, wenn sie taktische Anlageentscheidungen treffen. Sie sollten ihre Anstrengungen auf Entscheidungen zur strategischen Vermögensallokation konzentrieren. Die taktischen Entschlüsse sollten an Spezialisten ausgelagert werden, die konsistent und systematisch agieren.

REDAKTION VINICIO MARSIAJ*

Bild: Marc-Steffen Unger

Haben Sie schon einmal geglaubt, dass eine bestimmte Markterholung weitergehen würde, und mussten Sie anschliessend feststellen, dass Ihre Gewinne versickerten? Oder erwarteten Sie einst, dass eine Marktkorrektur lediglich schwach verlaufen würde, und mussten Sie anschliessend feststellen, dass sich Ihre Verluste anhäuferten? Vielleicht haben Sie auch geglaubt, durch Ihre Lieblingsaktien seien Sie abgesichert und die Benchmarks würden übertroffen, und Sie wurden dabei enttäuscht? Beschlich Sie einmal nachträglich das Gefühl, dass eine bestimmte Marktkrise unvermeidlich war, und konnten Sie nicht ganz verstehen, warum Sie oder Ihr Vermögensverwalter keine Massnahmen ergriffen hatten?

Falls Sie irgendeine dieser Fragen mit «Ja» beantworten: Sie sind genau wie wir alle: Geneigt, intuitive Entscheidungen zu treffen, bei denen die Einschätzungen von Emotionen gesteuert werden.

Rational versus emotional

Die Finanzmärkte sind nichts anderes als eine Ansammlung von Individuen und Institutionen, alle mit ihren eigenen Anreizen und Zielen. So kann man sich die Märkte als sehr komplexes Gebilde vorstellen: Manchmal rational, manchmal emotional; manchmal dadurch angetrieben, die Ziele anderer – zum Beispiel von Führungskräften und Aktionären – zu erfüllen, manchmal motiviert durch Eigeninteresse (individuelle Investoren und Führungskräfte). Manchmal Entscheidungen treffend, die auf gut durchdachten Analysen basieren, manchmal Entscheidungen treffend, die auf fehlbaren Faustregeln basieren.

Deshalb genügt es nicht, die rationalen Elemente des Anlegens zu verstehen. Es ist ebenso wichtig, die emotionalen und manchmal irrationalen Entscheidungsprozesse von Individuen zu verstehen und aktiv Massnahmen zu ergreifen, um negative Auswirkungen auf Anlageergebnisse zu minimieren.

(Fehl)einschätzung unter Unsicherheit

Die meisten Anlageentscheidungen basieren auf Einschätzungen über die Wahrscheinlichkeit von ungewissen Ereignissen wie der Länge einer Rezession oder der Zukunft des US-Dollars. Studien im Bereich Behavioral Finance zeigen, dass alle Investoren – Private wie Institutionelle – in unterschiedlichem Ausmass auf eine handvoll Faustre-

«Wir alle sind geneigt, intuitive Entscheidungen zu treffen, bei denen die Einschätzungen von Emotionen gesteuert werden.»

geln setzen. Dadurch werden die komplexen Aufgaben der Wahrscheinlichkeitsberechnung auf einfache Vorgänge reduziert. In der Regel sind diese Faustregeln nützlich, manchmal führen sie aber zu schweren systematischen Fehlern.

Die folgenden systematischen Fehler sind speziell relevant für Investitionsentscheidungen:

Repräsentativität: Tendenz, bestimmte Ereignisse als typisch anzusehen und dabei die Gesetze der Wahrscheinlichkeit zu ignorieren. Beispiel: Eine anhaltende Markterholung, von der angenommen wird, dass sie noch lange weitergehen wird.

Selbstüberschätzung: Steigerung des Selbstvertrauens ohne eine entsprechende Steigerung der Genauigkeit der Schlussfolgerungen. Beispiel: Die Marktkorrektur, von der angenommen wird, dass sie nur schwach ist, sich aber zum Ausbruch einer Krise entwickelt.

Halo-Effekt: Spezifische Rückschlüsse über eine Person oder Sache, auf der Grundlage einer einzigen Eigenschaft oder des allgemeinen Eindrucks; die zukünftige Analyse wird beeinflusst von einer vorgefassten Meinung über frühere Ergebnisse. Beispiel: Eine Aktiengesellschaft, welche bewundert wird, die deshalb einen ungerechtfertigten Status erhält, und die dadurch unangemessene, positive Erwartungen «erbt».

Rückschaufehler (Hindsight Bias): Unfähigkeit, vergangene Wissensstände oder Überzeugungen, welche sich verändert haben, zu rekonstruieren. Sobald wir eine neue Weltansicht übernehmen, verlieren wir sofort einen Grossteil unserer Erinnerungsfähigkeit an dasjenige, an das wir geglaubt haben, bevor sich unsere Meinung verändert hat. Beispiel: Das «Ich wusste es schon immer»-Gefühl bei einer Krise, welche wir nicht erwartet hatten.

Fehler und ihre Auswirkungen

Eine erfolgreiche Anlagestrategie wird durch einen dynamischen Anlageprozess erreicht, der sowohl strategische als auch taktische Schritte beinhaltet. Die strategische Vermö-

gensallokation besteht aus der Entwicklung eines «Basis»-Vermögensmixes, der die Ziele des Anlegers über einen bestimmten Zeithorizont widerspiegelt. Die Zusammensetzung der Mischung wird durch Variablen bestimmt – wie etwa durch den Anlagehorizont, durch Einschränkungen und Risikotoleranz – und durch einen Prozess, der systematisch und diszipliniert verläuft.

Auf der anderen Seite bestehen periodische taktische Vermögensallokationen aus Änderungen der «Basis»-Vermögensmischung entsprechend den aktuellen Marktbedingungen und Erkenntnissen. Diese Entscheidungen sind in der Tendenz mit emotionalem Inhalt geladen (beispielsweise Euphorie, aber auch Angst), und sie sind mit Entscheidungsfallgruben behaftet, die durch Voreingenommenheit entstanden sind. Darüber hinaus neigen taktische Entscheidungen in volatilen Märkten häufiger dazu, besonders stark negativen Effekten ausgesetzt zu sein.

Was sollten Sie als Anleger also tun?

Angesichts der Komplexität einer kurzfristigen Entscheidungsfindung sind Anleger in der Regel besser beraten, wenn sie ihre Anstrengungen auf eine gut definierte strategische Vermögensallokation konzentrieren und die taktischen Entscheidungen an Spezialisten auslagern, die in der Lage sind, den emotionalen Inhalt von Entscheidungsprozessen durch den Einsatz von systematischen Strategien zu beseitigen. Dadurch vermeiden Investoren systematische Fehler und erhöhen die Wahrscheinlichkeit, eine nachhaltige und zufriedenstellende Rendite zu erzielen. ♦

* Vinicio Marsiaj ist Gründungspartner und Portfoliomanager bei Lakefield Partners AG. Er arbeitet mit systematischen Anlagestrategien, welche die Tücken des heuristischen Verhaltens umschiffen. Er ist CFA und Absolvent der Wharton School, ETH Zürich und Universität Zürich.