

# Achtung: Gefühle im Spiel!



**Von Claude Baumann**  
Wirtschaftsredaktor «Die Weltwoche»

Haben Sie sich auch darüber gewundert, wie die Aktienkurse in der ersten Hälfte des Jahres in die Höhe geschneit sind? Selbst die Dividendenpapiere von eben noch geprügelten Unternehmen wie Credit Suisse Group, Swiss Life oder Zurich Financial Services legten in wenigen Monaten um 30 bis 50% zu. Das alles geschah, ohne dass es irgendwelche wirtschaftlichen Anhaltspunkte gab, die einen derartigen Anstieg gerechtfertigt hätten.

Wer angesichts dieser Kursavancen nach den Sommerferien investierte, kam indessen zu spät. Mit der sagenhaften Hausse war es bereits wieder vorbei. Seither dümpeln die meisten Aktien lustlos vor sich hin. Aus wirtschaftlicher Sicht müssten die Kurse jetzt aber sinken, denn der angekündigte Konjunkturaufschwung verzögert sich, und die Gewinnprognosen der Unternehmen fallen entsprechend verhalten aus. Offensichtlich funktioniert die Börse aber nicht nach solchen logischen Kriterien. Warum eigentlich?

## Gerüchte und Erfolgsgeschichten

Die Erklärung ist banal: Auch an der Börse sind Gefühle im Spiel – vor allem seit das Geschehen an den Finanzmärkten einen immer grösseren Platz in unserem Alltag einnimmt. Darum entsprechen die Aktienkurse immer

weniger den wirtschaftlich relevanten Daten. Eher reflektieren sie die emotionalen Regungen der unterschiedlichsten Marktteilnehmer und Meinungsmacher, die ihre Anlageentscheidungen gerne auf Gerüchte, Erfolgsgeschichten oder Untergangsszenarien abstützen. Oftmals sind das Szenarien, die recht wenig mit der Realität zu tun haben. Kein Wunder also, dass die Börse bisweilen höchst unlogisch nach oben oder nach unten ausschlägt.

Diesem Phänomen sind mehrere Wissenschaftler bereits seit etwa drei Jahrzehnten auf der Spur. Ihr Forschungsgebiet heisst Behavioral Finance und versucht, das bisweilen alles andere als nachvollziehbare Verhalten der Anleger zu erklären. Pionierarbeit leisteten dabei die beiden Ökonomen Werner F. De Bondt und Richard H. Thaler. Sie stellten zunächst einmal einen Herdentrieb bei den Anlegern fest. Dieser führt dazu, dass viele Investoren jene Unternehmen systematisch unterschätzen, die an der Börse eine schlechte Kursentwicklung haben. Demgegenüber bewerten sie sogenannte Börsenlieblinge allzu positiv. In den 90er Jahren wurden so ganze Branchen hochgejubelt: Technologie, Medien und Telekommunikation. Bei aufstrebenden Unternehmen genügt es bereits, wenn sie eine neue Internet-Dienstleistung in Aussicht stellten, um die Anleger zu begeistern.

## Schuld sind immer die anderen

Die Behavioral Finance legt auch offen, dass sich viele Anleger gewaltig überschätzen. Während sie Kursgewinne ihrem eigenen Gespür zuschreiben, machen sie für Verluste äussere Umstände geltend. Das führt dazu, dass sie erfolgreiche Positionen viel zu rasch verkaufen. Es regiert die Gier nach raschen Gewinnen und persönlicher Genugtuung. Umgekehrt halten zahlreiche Anleger an verlustbringen-

den Investments zu lange fest, weil sie sich ihre Fehler nicht eingestehen wollen. Sie können nicht glauben, dass alle «Opfer» umsonst sind.

Häufig haben Investoren nicht ihr gesamtes Portfolio im Auge. Vielmehr konzentrieren sie sich auf einzelne Titel, die besonders «sexy» sind. So laufen sie Gefahr, andere Entwicklungen zu verschlafen. Andere Aktienbesitzer ignorieren auch gerne schlechte Nachrichten, denn wer will schon hören, dass sein jüngster Kauf kaum noch Kurspotential besitzt? Lieber beruft man sich auf Informationen, die den Einstieg rechtfertigen. Wenn indessen drei Freunde sagen, diese oder jene Aktie sei gut, sollte sich der Anleger ebenfalls bewusst sein, dass alle drei Personen ihre Einschätzung möglicherweise aus ein und derselben Zeitung haben.

## Überdosis an Selbstvertrauen

Wenn hohe Summen im Spiel sind, neigen schliesslich viele Investoren dazu, ihre Ängste mit einer Überdosis an Selbstvertrauen zu betäuben. Doch das führt zu Fehleinschätzungen, wie die Amerikaner Terrance Odean und Brad Barber von der University of California herausgefunden haben. Die Erkenntnisse der US-Forscher geben einen wichtigen Hinweis: Wer sich bei der Geldanlage seiner Gefühle voll bewusst ist, wird weniger aus dem hohlen Bauch heraus investieren und damit auch eher vor bitteren Erfahrungen gefeit sein.

Seien Sie also ehrlich zu sich. Setzen Sie sich konkrete Investitionsziele, und messen Sie sich daran. Werden Sie nicht ungeduldig, und lassen Sie sich nicht von «heissen» Tips irgendwelcher Freunde beirren. Beurteilen Sie Ihre Erfolge und Misserfolge möglichst objektiv und im Verhältnis zu Ihrem gesamten Portfolio. ■