

Die Gretchenfrage: Wie ticken die Marktteilnehmer?

Die Frage, wie der Markt funktioniert, wird oft – weil doch relativ komplex – ausweichend beantwortet. Dabei wäre die Antwort relativ leicht. Er funktioniert, wie wir funktionieren.

Die jüngste Korrektur an den Rohstoffmärkten hat wieder einmal gezeigt: Wenn die Korrektur kommt, dann kommt sie schnell und meistens ohne dass sich die Vorzeichen – fundamental wie charttechnisch – bemerkenswert geändert hätten. Bestes Beispiel Erdöl: Die Liquidierung eines Terroristen –, der nach Meinung mancher Beobachter zu diesem Zeitpunkt bereits relativ bedeutungslos war – genigte, um den Ölpreis von einem Tag auf den anderen fast neun Prozent an Wert verlieren zu lassen. Sämtliche anderen Faktoren waren gleich geblieben: Gute Konjunkturdaten wie zuletzt aus China und Deutschland sorgten für ein anhaltend hohes Preisniveau, potenziell bearishe Faktoren, wie vor allem die seit Wochen extrem gut gefüllten Öl-Vorratslager der USA, wurden geflissentlich ignoriert. Bleibt als letztes Argument für die Massenspanik wohl nur die Psychologie – umgemünzt auf die Finanzmärkte das Feld der Behavioral Finance. Diese lange als „soft“ belächelte Disziplin erfreut sich seit der jüngsten Finanzkrise bemerkenswerten Interesses. Immer mehr Investementhäuser bedienen sich in ihrer Entscheidungsfindung der Erkenntnisse dieses wissenschaftlichen Segments. Das wirkt vor allem angesichts der offenen Fragen zu den weltweiten Aktienmärkten als schlüssig.

Komplexes Modell

So versucht etwa die Liechtensteiner LGT Group über die Methodik der Behavioral Finance Trends zu erkennen und zu verarbeiten, „die psychologische und soziale Ursachen haben“. Die Liechtensteiner sehen die Börse „als ein die Erwartungen strukturierendes Kommunikationssystem“. Die behavioristische Analyse erfolgt dann in einem Zwei-Säulen-Modell. Zuerst werden im Rahmen der „Phasenanalyse“ die Kommunikation sowie die daraus resultierenden Erwartungen verteidigt. In der darauf folgenden „Strukturanalyse“ werden die Folgen der Erwartungsbildung, „nämlich deren Reflexion in Kursverläufen“, analysiert.

Teodoro Cocca, der sowohl an der Johannes Kepler Universität Linz lehrt als auch an



„Wie hast Du's mit den Kursen?“ Anno 1926 stellte die Schauspielerin Camilla Horri in ihrer Lebensrolle als Fausts Gretchen wenn nicht dieselbe, so doch eine sehr ähnliche Frage



Behavioristische Ansätze zu offenen Kursfragen

LEXIKON

Behavioral Finance beschäftigt sich mit dem menschlichen Verhalten von Investoren. Es werden Konstellationen untersucht, in denen Menschen im Widerspruch zur Annahme des Homo Oeconomicus, also des rationalen Nutzenmaximierers, agieren. Behavioral Finance ist ein Teilgebiet der Verhaltensökonomik, die wiederum ein Teilgebiet der Wirtschaftswissenschaften darstellt und seit der Finanzkrise Aufwind erlebt.

„Behavioral Finance hätte vieles verhindern können“

Wirtschaftsblatt: Sie leisten sich den Luxus eines eigenen, akademischen Spezialisten für Behavioral Finance. Warum?

Helmut Praniess: Das ist sicher eine Lehre aus der Krise. In der Rückschau betrachtet, hätte man sicher einiges verhindern können, wenn man in der Vermögensverwaltung flexibler vorgegangen wäre. Wir bieten jetzt – was es früher einfach nicht gab – Produkte an, die bis zu 100 Prozent auf Cash umstellen können. Damit wird dem Fondsmanager zum einen mehr Spielraum gewährt, zum anderen aber auch eine gewaltige Verantwortung aufgebürdet.

Wie entschärfen Sie das? Nachdem die Sturen und wohl auch einfacher zu managenden Benchmark-Vergleiche eigentlich passé sind, braucht der Manager zusätzliche Instrumente. Eines ist die Einbeziehung von Professor Teodoro Cocca, einem Spezialisten für Behavioral Finance, der in unserer Entscheidungs-gremien gleichberechtigt seine Meinung zum Marktumfeld abgibt.

Wie darf man sich das vorstellen?

Helmut Praniess ist der optimistische Chef der Privat Bank, einer Tochter der Raiffeisenlandesbank Oberösterreich



klassisch empirischer Mittel – also Umfragen unter den Marktteilnehmern bezüglich Sentiment, Trend-Einschätzung etc., wie auch der Auswertung diverser großer Stimungsindikatoren.

Marktmechanismen

Letztendlich spielt aber auch die Auswertung von allgemein gültigen und als fundamental zu verstehenden Marktmechanismen eine wichtige Rolle: Wie stark sichern sich die Teilnehmer durch diverse derivative Produkte gegen

Das Team kommt regelmäßig, einmal im Monat, zusammen. Gibt es aus der psychologisch-behavioristischen Perspektive Signale, fliekt das in die Anlagestrategie ein.

Was geschieht bei einem Ausbruch von Krisen?

Dann finden wir uns natürlich kurzfristig zusammen, physisch wenn möglich, wer nicht vor Ort ist, wird per Konferenzschaltung dazugenommen.

Ein eigener Spezialist für die massenpsychologische Einflüsse klingt kostenintensiv – dieses Asses wird wahrscheinlich nur Großkunden angeboten? Nein, und gerade die bereits erwähnten und entscheidungsintensiven Fonds, die im Notfall 100 Prozent Cash ermöglichen, gibt es bereits ab einem Basisinvestment von 10.000 €.

Angesichts der Unentschlossenheit in den Aktienmärkten noch eine kurze Einschätzung? Wenn es zu keinen rasanten Zinsschritten kommt, bin ich prinzipiell optimistisch.

Marktrisiken ab? Wie hoch ist die Unsicherheit widerspielende Volatilität? Sind die Umsätze nachhaltig? Sind diese Daten erhoben, werden sie in der Regel als Kontrindikatorengesetzt – überschwenglicher Optimismus wird als Alarmsignal gewertet, was wiederum zu entsprechenden Investmentstrategien führen sollte. Was wiederum unter paradoxe Psychologie fällt und vielleicht ein andere Geschichte ist.

HAANS WEITMAYR
hans.weitmayr@wirtschaftsblatt.at