

26.03.2020 – 15:39 MEINUNGEN

Weshalb Anleger in Stresssituationen scheitern

Viele Marktteilnehmer haben sich im jüngsten Kurssturz panisch verhalten und den Abwärtstrend noch verstärkt – obschon sie wissen, dass Angst ein schlechter Ratgeber ist.

ROMAN VON AH



*«Trotz
Angstpsychosen
und emotionalem
Überschwang: Der
Markt orientiert
sich an
ökonomischen
Gesetzmässigkeiten
und fairen
Werten.»*

Tagesverluste bis 10%, wie es in den vergangenen Wochen selbst dem grössten und effizientesten Aktienmarkt der Welt, dem amerikanischen, widerfahren ist, sind rational schwer zu fassen. Wohl weiss niemand, wie sich das Coronavirus weiter ausbreitet und ob der Weltwirtschaft eine kurze oder eine lange Rezession droht, doch dass krisenerprobte, solide und bestens geführte Unternehmen wie Nestlé, IBM, Pfizer, Roche oder Coca-Cola deswegen gleich 15 bis 30% weniger wert sind, ist zu bezweifeln.

Erfahrungsgemäss spielen andere Kräfte bei Kursverlusten dieser Grössenordnung mit, emotionale, ausgehend vom menschlichen Gehirn. Was

heisst das? Das menschliche Hirn hat drei Regionen: Das Stammhirn ist zuständig für wichtige Körperfunktionen wie Kreislauf, Atmung und Verdauung. Das limbische System bestimmt unsere Sinne, Gefühle, Instinkte, Ängste. In der Grosshirnrinde sind das Gedächtnis, das Lernen, das Planen und die Verhaltenskontrolle angesiedelt. Das Angstzentrum liegt in der Amygdala, auch Mandelkern genannt. Sie ist ein kleiner Bereich des Hirns und Teil des limbischen Systems, an dem auch Aggression beteiligt ist. Trotz Evolution haben sich die älteren Gehirnareale nicht wesentlich verändert. Gerade die automatisch ablaufenden Reaktionsmuster des limbischen Systems dienten während Jahrtausenden der Überlebenssicherung. Zusammen mit Stresshormonen, erhöhtem Blutdruck und Atemfrequenz ist der Geängstigte – ohne lange Reflexion – bereit für die Flucht oder den Kampf.

Zum Autor

Roman von Ah ist Geschäftsleiter von Swiss Rock Asset Management, VR der Pensimo Fondsleitung, VR-Präsident und Dozent der AZEK sowie Vorstandsmitglied der Schweizer Finanzanalystenvereinigung SFAA.

Wir wissen längst nicht alles über das Coronavirus. Am 25. März gab es weltweit über 464'535 gemeldete Ansteckungen; es wird davon ausgegangen, dass deutlich mehr Menschen angesteckt sind, aber teilweise keine Symptome haben. Kein Zweifel: Diese Zahlen werden steigen. Die Zahl der Infizierten nimmt ausserhalb von China, wo die Welle abzunehmen scheint, weiter zu. Die Corona-bedingten Todesfälle liegen per dato bei 20'901. Das ist tragisch, und trotzdem gilt es, die Verhältnismässigkeit zu wahren.

Falsche Reaktion wegen falscher Risikoeinschätzung

In den USA sterben jährlich über 70'000 Menschen an Drogen, inklusive des Opioid-Schmerzmittel-Missbrauchs. Jährlich gibt es gemäss der Weltgesundheitsorganisation WHO weltweit über 1,3 Mio. Verkehrstote. Weltweit verursachen Influenzaerkrankungen jährlich ca. 500 Mio. Erkrankungsfälle, woran zwischen 290'000 und 650'000 Menschen sterben; in Europa zählen wir 44'000 Todesfälle pro Jahr, 1500 in der Schweiz. Ende 2019 hatte sich die Grippe in der ganzen Schweiz ausgebreitet. Doch als jährlich wiederkehrendes Phänomen hat das niemanden gekümmert. Klar, man kann sich gegen Grippe impfen, und die meisten Fälle heilen. Doch müsste man sich angesichts eines Erwartungswerts von 1500 Todesfällen nicht jedes Jahr Massnahmen wie jetzt bei Corona überlegen?

In Entscheidungssituationen sind das limbische System wie auch die Grosshirnrinde aktiv. Marktstress und die ausgeprägte Verlustaversion der

Anleger aktivieren die Amygdala. Risiken werden falsch eingeschätzt, und die unmittelbare (Flucht-)Reaktion darauf ist meistens ebenso falsch.

Ein ebenso typisches Verhaltensmuster des Menschen ist, dass nach dem instinktgetriebenen Reagieren das langsame, rational begründete Denken einsetzt. Was Investoren wissen sollten, aber lieber verdrängen: Aktienkurse sind kurzfristig von Volatilität – Bandbreiten der Preisschwankung – dominiert. Am häufigsten sind Bewegungen innerhalb «normaler» Schwankungsbreiten, bei $\pm 2,5\%$. Diese Volatilität ist von einem statistischen Rauschen kaum zu unterscheiden. Deutlich seltener sind «Stress»-Bandbreiten: In der Finanzkrise hatte der S&P 500 im Oktober 2008 an einem Tag über 9% verloren, dagegen an einem anderen über 11% gewonnen. Der SMI hatte am 10. Oktober 2008 über 7% und am 15. Januar 2015 über 8% verloren; am 6. Oktober 1998 bzw. am 13. Oktober 1998 hatte er 7,7 bzw. 11,4% zugelegt. Jüngst ist der Dow Jones Industrial an einem Tag über 11% avanciert, die höchste Tagesperformance seit 1933. Nur bleiben Aufwärtsbewegungen eben weniger lang im Gedächtnis haften.

Instinkte beeinflussen die Entscheide

Die Technisierung der Anlagewelt seit den Neunzigerjahren führt – neben enormer Geschwindigkeit und Abwicklungseffizienz – dazu, dass immer mehr Investoren immer zeitgleicher agieren und ihre Entscheide erst noch auf ähnlich wirkende Risikomodelle abstützen. Globale Informationsverfügbarkeit in Echtzeit und auf Einschaltquoten abzielendes Zuspitzen medialer Kommentare wirken selbstreferenziell, mit viraler Auswirkung auf die Emotionalität von Investoren in Stresszeiten.

Am Verhalten der Menschen wird sich wenig ändern. Urinstinkte werden immer wieder ihren Einfluss geltend machen. Ein besseres Verständnis des Zusammenspiels von Finanzökonomie, Neurowissenschaften und Psychologie ist wichtig und richtig. So können wir mindestens nach Marktkorrekturen besser begründen, weshalb das Ereignis eingetreten ist.

Mutigen winkt hohe Performance

Ist dieser Kurszerfall eine Gelegenheit zum Kauf, eine Opportunität für «Risk on»? Ein Verkauf angesichts der enormen Korrektur ist sicherlich zu spät. Die Lage ist immer noch unübersichtlich. Risikoanlagen zu erhöhen, mag verfrüht erscheinen, da weder die Auswirkungen noch die Massnahmen der Regierungen vollständig bekannt sind. Krisen lösen sich fast nie binnen weniger Tage, sondern dauern meistens einige Monate; meine Schätzung ist ein Quartal.

Allerdings war es schon lange nicht mehr so attraktiv, in Dividendenpapiere zu investieren. Mutige Investoren mit ausreichendem Anlagehorizont dürfen eine überdurchschnittliche Aktienperformance erwarten.

Ob es uns gefällt oder nicht: Kurzfristig dominiert die Volatilität, die je nach Marktphase mehr oder weniger vom limbischen System beeinflusst wird. Doch mittel- und längerfristig dominiert an den Aktienmärkten positiver (Real-)Ertrag. Trotz Angstpsychosen und emotionalem Überschwang: Der Markt orientiert sich an ökonomischen Gesetzmässigkeiten und fairen Werten, letztlich getrieben aus der Summe von Dividendenrendite und Dividendenwachstum.

Wer ohne Kompass, sprich Strategie, unterwegs ist, läuft in die Irre, mit grosser Absturzgefahr, wenn er die Risiken und ihre zeitliche Dynamik nicht richtig einordnen kann. Wer weiss, was er tut, wird auch im Nebel von erwartbaren Unwägbarkeiten die Orientierung nicht verlieren.