

BEHAVIORAL FINANCE ANOMALIEN, RISIKEN, RÄTSEL UND DIE DISZIPLIN



6
Millionen Euro
hat sich Wikifolio
für das weitere
Wachstum von
Investoren geholt.



Fotos: AP, APA, Reuters

Die Disziplin, den Kapitalmarkt zu enträtseln

Ohne Fleiß kein Preis. Dieses Sprichwort gilt nicht nur für sportliche Ziele. Auch in der Finanzwelt läuft es ohne Disziplin nicht, sagt Professor Malcom Baker. Nur so ließe sich langfristig etwas erreichen.

Lukas Sustala

Wien – Malcolm Baker weiß, wie wichtig Disziplin zum Erreichen finanzieller oder anderer Ziele ist. Der Finanzprofessor an der Harvard Business School analysiert nicht nur das Verhalten von Investoren, wenn sie etwa ihre Sparentscheidungen fürs Alter treffen oder Unternehmen sich zu einer Fusion entschließen, er hat jahrelang professionell gerudert und 1992 mit dem US-Team den vierten Platz bei den Olympischen Spielen erreicht. „Man schaut nicht immer auf das Ziel am Ende, sondern man baut sich gewisse Routinen auf, die dieses langfristige Ziel unterstützen.“

Nur so ließe sich langfristig etwas erreichen: „Es wäre zu schwierig, sich nur auf das Ziel in drei, vier oder mehr Jahren zu konzentrieren, egal, ob beim Training oder bei Investmententscheidungen“, betont Baker, der neben seiner Professur noch beim Vermögensverwalter Acadian Asset Management tätig ist und am renommierten Institut NBER forscht.

Für Baker ist klar, dass viele Menschen wichtige Entscheidungen zu lange hinauszögern, etwa

Malcom Baker rät: Nur mit Disziplin kommt man ans Ziel. Das gilt auch für Investments.

F.: Spängler Iqam

beim Ansparen. „Viele Menschen sind kurzfristig extrem ungeduldig, aber glauben, dass sie in der Zukunft viel weniger ungeduldig sein werden und daher zu sparen oder zu trainieren anfangen. Es gibt aber gute Wege, um Menschen bei ihren Entscheidungen zu unterstützen.“ Dazu zählt für ihn „Nudging“, das sind kleine staatliche Eingriffe, die die persönlichen Entscheidungen positiv beeinflussen sollen.

So macht es etwa einen großen Unterschied, ob bei einem Anmeldeformular zur betrieblichen Vorsorge die Vorgabe auf dem Papier bei vier Prozent steht oder gar nicht existiert. Im ersten Fall werden die meisten Menschen deutlich mehr Geld auf die Seite legen – die meisten von ihnen eben jene



vier Prozent, die bei dem Formular als Standard vorgegeben sind. Doch Baker beschäftigt sich nicht nur mit den Fallstricken persönlicher Entscheidungen.

Rätsel um Rendite und Risiko

Der Harvard-Professor, der auf Einladung des Spängler Iqam Research Center in Wien war, hat zuletzt intensiv an einem Rätsel an den Finanzmärkten geforscht. Denn relativ sichere Aktien schneiden in den Daten besser ab als sehr riskante Titel. Die Grundregel – keine Rendite ohne Risiko – scheint damit verletzt. „Low Volatility“ nennen Experten diese Anomalie. „Risiko und Rendite werden von Investoren nicht immer gut gepreist“, bestätigt Baker. „Die Anomalie hat sowohl Verhal-

tens- als auch institutionelle Gründe.“

Zwar kann auch Baker der Erklärung etwas abgewinnen, dass manche Investoren mit riskanten Aktien zocken. Doch für ihn ist auch die Struktur des Aktienmarktes schuld an der Anomalie. Denn an den Finanzmärkten wird sehr viel Geld auf eine Art angelegt: über Indizes und Benchmarks. An diesen müssen sich die Investmentmanager orientieren.

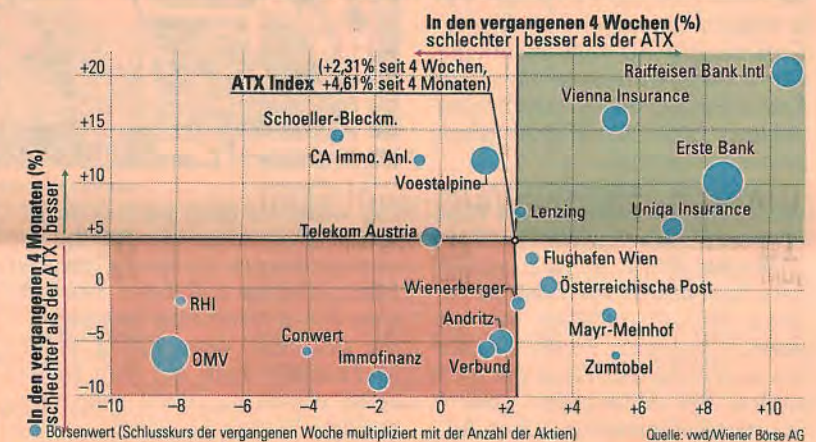
Dabei sind eben auch riskante und womöglich stark schwankende Unternehmen inkludiert. Doch die Fondsmanager würden ein Risiko eingehen, sich von den Indizes zu entfernen und die riskanten Unternehmen zu ignorieren. „Der Endinvestor sorgt sich am meisten um das Risiko seiner Wertpapiere, doch für viele Investmentmanager wäre es gerade riskant, auf relativ sichere Aktien

zu setzen.“ Daher komme es zu der Anomalie. Weil das Risiko für Fondsmanager und das Risiko für Investoren eben nicht dasselbe ist.

In den vergangenen Jahren hat sich das Verhalten vieler Investoren aber geändert. „Smart Beta“ hat sich als Strategie etabliert. Dabei werden Indizes anders gewichtet und etwa Phänomene wie die Anomalie des geringen Risikos bereits eingerechnet.

Das und die Finanzkrise haben dazu geführt, dass die Nachfrage für sichere Aktien gestiegen ist. Auch Spängler Iqam hat kürzlich eine Studie präsentiert, wonach die in der Vergangenheit risikoarmen „Low Volatility“-Aktien mittlerweile teuer sind. Dem kann Baker etwas abgewinnen: „Die Aktien, die als relativ sicher gelten, sind heute fundamental teurer bewertet, als sie es in der langen Geschichte der US-Aktien waren.“

ANALYSE ATX



Das Vier-Felder-Diagramm illustriert die Performance der 20 im ATX vertretenen Titel in zwei verschiedenen Zeiträumen. Die vertikale Achse zeigt die Veränderung in den vergangenen 4 Wochen, die horizontale Achse die Veränderung der vergangenen 4 Monate. Die Aktien mit der relativ gesehen besten Performance befinden sich in dem Quadranten rechts oben, die Aktien mit der relativ gesehen schlechtesten Performance links unten.