

Abgesang auf das rationale Verhalten

Finanzmärkte Es gibt auch eine Inflation bei den Aufregern. Was früher für Verwerfungen sorgte, wird heute achtlos hingegenommen.

ALEXANDER MÜLLER

Es passt ganz gut zum Wort des Jahres 2016: «Postfaktisch» lautet der gekürzte Begriff, der umschreibt, dass es im Sprachgebrauch mit den Fakten nicht so ernst genommen wird und Aussagen stattdessen auf der Basis von Stimmungen, Neigungen und Gefühlen getroffen werden.

Dieses Phänomen reiht sich nahtlos an eine bereits länger bestehende gefühlte Unsicherheit an den Finanzmärkten, in der Ereignisse sich nur unzureichend rational erklären liessen. War bereits das ausgehende 2015 ein Anlagejahr, das Anleger an den Rand der Resignation trieb, weil die Nullzinspolitik der Zentralbanken die herkömmlichen ökonomischen Gesetze ausser Kraft setzte, kam zumindest Ende 2016 ein Funken Hoffnung auf, dass sich die Ära der ultratiefen Zinsen ihrem Ende zuneigen würde. Die frisch verkündete Programmatik des neuen US-amerikanischen Präsidenten liess Zuversicht für eine Rückkehr zu einem Regime der Normalität schöpfen, in dem die Marktkräfte stärker sich selbst überlassen sind und Risiko angemessen bewertet wird.

Alte neue Welt

Allerdings darf man sich auf die baldige Rückkehr in die alte, uns vertraute Welt nicht zu früh freuen. Trumps Ad-hoc-Verlautbarungen aus dem Hüftgelenk und generell die Zunahme von postfaktischen Behauptungen machen es schwer bis



Hugh Young: Der Fondsmanager von Aberdeen ist auf Schwellenländer spezialisiert und dick im Geschäft. Aktuell sieht er Chancen für indische Aktien.

unmöglich, Wetten basierend auf Faktenlagen einzugehen. Eine präsidentale Wortmeldung kann Sachverhalte, die gestern noch gültig waren, heute in einem komplett anderen Licht erscheinen lassen. Anstatt Währungs- und Zinsbewegungen an den Märkten zu verfolgen, sollten Anleger vielleicht eher Trumps Tweets abonnieren, diese gibt es immerhin kostenlos in Echtzeit. Die Märkte sind derzeit vornehmlich von Sentiment getrieben, was immer und überall aufgrund des ihm innewohnenden flatterhaften Naturells gefährlich ist. Zugeständenermassen muss

man sagen, dass auch die Fakten nur bedingt wertvoll sind, weil sie sich meist auf Vergangenes beziehen. Finanzmarkt-einschätzungen und Anlagestrategien sind jedoch auf die Zukunft gerichtet und haben demnach etwas mit Vorstellungs- und Prognosevermögen zu tun. Dennoch besteht zwischen Fakten und Vorstellung ein Zusammenhang, der gewissen Kausalitätskriterien standhalten muss.

Wir befinden uns inmitten eines grossen Trends, in dem die Asset Allocation und die Managerselektion immer weniger aktiv betrieben werden. Einerseits ist es

immer herausfordernd, Trends zu erkennen und Timing-Entscheide zu treffen. Andererseits werden solche Entscheide, auch wenn sie sich auszahlen, oft kaum belohnt, falls sie sich aber nicht auszahlen, überproportional sanktioniert. Weiterhin ist es regulatorisch immer schwieriger geworden, rasche und effektive Entscheidungen umzusetzen. Oft werden Anlagevorschläge ad infinitum geprüft, bevor sie von den zuständigen Gremien genehmigt werden. Solche Kontrollinstanzen sind in den letzten Jahren gewuchert und haben die Entscheidungsprozesse deutlich verkompliziert. Schliesslich schafft der vehemente Vormarsch von passivem Investieren ebenfalls ein Regime, das nicht zu mehr Aktionismus animiert. Zusammengekommen bewirken diese Entwicklungen, dass Entscheidungsträger ihre Entscheidungen vielfach aussitzen, das heisst in der Regel nichts tun und alles beim Alten lassen. Das ist bedauernswert, denn gerade das Anlagejahr 2016 zeigte beispielhaft, dass es vielfältige Anlagemöglichkeiten gab, nicht wenige davon mit positiven zweistelligen Renditen.

Erforschen der Stimmungslage

Es erstaunt deshalb nicht, dass behaviouristische und spieltheoretische Ansätze in der wirtschaftswissenschaftlichen Forschung als Erklärungsmuster Hochkonjunktur erleben. Märkte sind eben nicht nur fakten-, sondern eben auch gefühlsgeladene, und die emotionale Komponente scheint derzeit Oberwasser zu besitzen. Es ist interessant zu beobachten, wie einzelne Ereignisse die Medien dominieren, in aller Munde sind und dann schliesslich – obschon sich nichts geändert hat – in Bedeutungslosigkeit versinken.

Beispiele sind der Ukraine-Konflikt und die Abschwächung des chinesischen Renminbi, welche vor einem Jahr an den Märkten für Unruhe sorgte. Die heute viel

ausgeprägtere Abschwächung scheint niemanden mehr zu kümmern. Gründe dafür könnten Ermüdung und Gewohnheit sein, aber vielleicht auch generell eine dickere Haut und ein Zweckoptimismus, dass alles am Ende nur halb so heiss gekocht wird. Die Frage, die sich demnach stellt, ist nicht mehr, welche Auswirkungen mediale Berichte auf die Finanzmärkte haben, sondern zu welchem Zeitpunkt in welchem Ausmass. Eine wachsende Anzahl quantitativ ausgerichteter Fonds befasst sich mit der Analyse dieser Berichterstattung und forscht nach Mustern, wie sich die hervorgerufenen Stimmungsänderungen an den Finanzmärkten in Rendite umwandeln lassen. Postfaktisches Lesen und Verarbeiten von Information wird somit ebenso bedeutend wenn nicht bedeutender als die Auswertung von realen Fakten.

Auch diese Phase geht vorüber ...

Vielleicht ist es gar nicht so erstaunlich, dass wir zu Beginn des 21. Jahrhunderts trotz dem Erkenntnisfortschritt in den Wissenschaften an der Schwelle zu einem postfaktischen Zeitalter stehen. Die schiere Flut von Information macht deren Verarbeitung und Verwertung immens schwierig, es schreit geradezu nach Orientierungshilfen und Vereinfachungen.

Was bedeutet dies letztlich für die verbliebenen aktiven Anleger? Sie müssen sich wohl oder übel auf ein neues Paradigma einstellen und, auch wenn es schwerfällt, zunehmend opportunistisch und regelagnostisch vorgehen. Aber keine Sorge, auch dieses Phänomen wird keinen Abgesang auf die Rationalität einleiten. Das Abschiedslied können wir zwar anstimmen, zu Ende singen sollten wir es allerdings nicht, denn auch diese Phase wird vorübergehen... Hello goodbye!

Alexander Müller, Partner und Geschäftsführer, Holinger Asset Management, Zürich.

ANZEIGE

Schön,
wenn man mehr
zurückerhält.

Die ausgezeichneten
Fonds von PostFinance.
postfinance.ch/anlegen

Jetzt Beratungsgespräch
vereinbaren.

PostFinance
Besser begleitet.