

Anlegerverhalten in Bullen- und Bärenmärkten



Anthony Bolton, President
Investments bei Fidelity

**Über 30 Jahre hat
Fondsmanagerlegende
Anthony Bolton in der
Investmentbranche gearbeitet.
Seine Erfahrungen hat er in
dem neuen Buch *“Investing
against the Tide”* festgehalten.
Darin gibt er praktische Tipps
zum Investieren und plaudert
aus dem Nähkästchen.**

**In lockerer Folge stellen wir
einzelne Themen aus seinem
Buch vor.**

Im zweiten Teil der Serie „Anthony Boltons Erfolgsgeheimnisse“ widmet sich Anthony Bolton insbesondere dem Marktsentiment und untersucht, wie dieses unter verschiedenen Bedingungen zu bewerten ist. Seiner Meinung nach müssten erfolgreiche Anleger in der Lage sein, entgegen der allgemeinen Marktstimmung zu handeln und ihre Emotionen bis zu einem gewissen Grad unter Kontrolle zu halten. Im Folgenden skizziert Bolton die von ihm bevorzugten Methoden, um die Lage an den Bullen- und Bärenmärkten einzuschätzen, und macht Investoren auf typische Signale aufmerksam, die einen Stimmungsumschwung einläuten.

Vieles von dem, was auf einzelne Aktien zutrifft, ist auch auf den Gesamtmarkt anwendbar. Allerdings ist es bedeutend schwieriger, die wahre Bewertung des Gesamtmarkts zu erfassen. Im Fall eines einzelnen Unternehmens gelingt dies deutlich leichter. Die Kurse in einem Bullenmarkt neigen dazu, die sogenannte „Wall of Worry“ zu erklimmen. Sinnbildlich bedeutet diese „Mauer der Sorgen“, dass während eines Tiefstands die Probleme eigentlich allen Investoren bekannt sind und von diesen auch weitgehend bestätigt werden. Doch sobald sich der Markt wieder erholt, verlieren sie aus Sicht der Anleger langsam, aber sicher an Bedeutung.

An Bullenmärkten werden Probleme typischerweise überspielt, während Bärenmärkte sie für alle sichtbar offenlegen. Der springende Punkt dabei ist jedoch, dass sowohl Bullen als auch Bärenmärkte immer irgendwelche „Bruchstellen“ zeigen. Man kann das recht gut mit einem Bild vergleichen, das je nach Blickwinkel des Betrachters ein fröhliches oder ein mürrisches Gesicht zeigt. Die Veränderung wird nicht durch das Bild selbst, sondern durch den eigenen Blickwinkel verursacht.

Die Aktienmärkte berücksichtigen sich abzeichnende zukünftige Entwicklungen sofort – das darf niemals unterschätzt werden. Ihre Bewegungen orientieren sich an dem, was nach Meinung der Anleger in den nächsten sechs bis zwölf Monaten wahrscheinlich in der realen Welt geschehen wird. Nach meiner Erfahrung ist die Richtung, in die sich der Markt entwickelt, nur schwer und vor allem kaum mit einer gewissen Beständigkeit vorauszusagen. Im Allgemeinen nimmt mit steigenden Kursen der Optimismus zu, während sich bei fallenden Kursen Pessimismus breit macht, denn genau das suggeriert in der Regel auch das Nachrichtenumfeld. Besonders überzeugende Argumente für eine rosige Zukunft sind immer dann leicht zu finden, wenn der Höhepunkt bereits erreicht ist. Dies gilt umgekehrt genauso. Hinzu kommt, dass die meisten von uns aufgrund ihrer persönlichen Veranlagung entweder zum optimistischen oder zum pessimistischen Lager tendieren. Optimisten (Bullen) zählen deshalb eher zu den Käufern, Pessimisten (Bären) hingegen eher zu den Verkäufern.

Je stärker sich am Markt die Überzeugung durchsetzt, dass ein bestimmter Trend noch einige Zeit anhalten wird, desto höher ist die Wahrscheinlichkeit, dass es nicht so sein wird. Experten tun sich in der Mehrzahl nachweislich schwer damit, die Märkte und ihre Bewegungen zeitlich korrekt einzuordnen (was nicht wirklich überrascht, da die Mehrheit niemals Recht hat). Außerdem ist an den Märkten auch eine gewisse Tendenz zu beobachten, sich letztlich anders als vorhergesagt zu entwickeln, um die Meinung der Mehrheit zu widerlegen. Ich glaube, dass die Bedingungen auf dem Markthöchststand bzw. -tiefpunkt im Laufe der Jahre immer extremer und ungewöhnlicher geworden sind, so dass es Anlegern zunehmend schwer fällt, diese zu erkennen. Wenn das Aufspüren von Trendwenden so einfach wäre, gäbe es nämlich keine.

Am Markt ist häufig zu beobachten, dass viele Bullentrends von unerwartet langer Dauer sind. Nach einem langen und starken Bullenmarkt kann es beim darauffolgenden Bärenmarkt zu einigen Fehlstarts kommen, bevor dieser dann doch Fahrt aufnimmt. Darüber hinaus neigen Märkte an ihren Tiefpunkten zu einer V-förmigen Entwicklung nach oben (d.h. auf einen letzten massiven Marktabsturz folgt ein scharfer Aufschwung, der einen neuen Bullentrend einläutet). An der Marktspitze ist eine auf den Kopf gestellte V-Form jedoch seltener zu beobachten. Nun ist es nicht so, dass es auf dem Höhepunkt keine guten Nachrichten mehr gibt, sondern sie verbessern sich einfach nicht mehr. Auf dem Markttiefstand verhält es sich genau umgekehrt. Jedenfalls ist es extrem schwierig, diejenigen Katalysatoren ausfindig zu machen, die letztlich den Bullen- in einen Bärenmarkt verwandeln und umgekehrt.

Am Tiefpunkt ist das Marktumfeld mit Unsicherheiten und Ängsten belastet. Ich habe schon oft zu meinen Kollegen gesagt, dass die Nacht kurz vor der Morgendämmerung am dunkelsten ist. Genau dann, wenn wir bereits in den Abgrund blicken und glauben, dass das Finanzsystem kurz vor dem Totalausfall steht oder niemand mehr jemals wieder Aktien kaufen wird, dreht sich der Markt. Zu diesem Zeitpunkt ist das Anlegerdenken von den schlechten Nachrichten vollständig durchdrungen und auch der letzte Verkäufer hat seine Aktien abgestoßen. Die Märkte erreichen nicht ihre Talsohle, weil plötzlich Käufer auf den Plan treten. Sie bilden vielmehr einen Boden aus, wenn die Verkäufer nicht mehr verkaufen. Ein ähnlicher Prozess vollzieht sich auch bei Markthöchstständen.

Aktienmärkte bewegen sich in Zyklen und entwickeln sich niemals nur nach oben. Wenn ein Bullenmarkt bereits lange anhält und ich allmählich auf eine vorsichtigeren Anlagepolitik setze, werde ich gerne darauf hingewiesen, dass das Investitionsumfeld weiterhin freundlich ist. Doch nach meiner Erfahrung sollte man gerade nach einer lang anhaltenden Aufwärtsbewegung besonders auf der Hut sein - selbst dann, wenn der Ausblick nach wie vor positiv erscheint. Die Frage ist nicht, wie der Ausblick ist, sondern was die Anleger in den Aktienkursen vermuten.

Die Geschehnisse an den Aktienmärkten werden von zwei grundlegenden menschlichen Eigenschaften getrieben – von Angst und Gier. Hinzu kommen zyklische Modetrends, die viele Anleger zeitweise gefangen nehmen. Wenn Sie es schaffen, diese Faktoren beiseite zu schieben, sich ihnen bewusst zu sein und zu Ihrem Vorteil zu nutzen, ohne sich von ihnen einlullen zu lassen, und sich zudem immer darüber im Klaren sind, mit was Sie es wirklich zu tun haben, dann erfüllen Sie in der Tat alle Voraussetzungen, um ein erfolgreicher Investor zu werden.

Risikohinweis

Wie bei allen Fondsinvestments kann der Wert der Anteile schwanken und wird nicht garantiert. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Indikatoren für zukünftige Erträge.

Quelle, sofern nicht anders angegeben, ist Fidelity. Bei dieser Unterlage handelt es sich um eine Marketingunterlage. Weitere Details zu den mit einer Fondsanlage verbundenen Chancen und Risiken finden Sie in unserer Broschüre „Basisinformationen über die Vermögensanlage in Investmentfonds“ (nur für Deutschland), die Sie gesondert bei Fidelity anfordern können. Detaillierte Informationen zu Fonds entnehmen Sie bitte dem jeweiligen vereinfachten Verkaufsprospekt. Eine Anlageentscheidung sollte in jedem Fall auf Grundlage der Prospekte, des letzten Geschäftsberichtes und - sofern nachfolgend veröffentlicht - des jüngsten Halbjahresberichtes getroffen werden. Diese Unterlagen sind die allein verbindliche Grundlage des Kaufes. Alle genannten Meinungen sind, sofern nicht anders angegeben, die von Fidelity. Fidelity veröffentlicht ausschließlich produktbezogene Informationen und erteilt keine Anlageempfehlung. Die genannten Unternehmen dienen zu rein illustrativen Zwecken. Dies stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der jeweiligen Werte dar, und die genannten Unternehmen können ggf. nicht zu den Fondsbeständen zählen. Wie bei allen Aktieninvestments kann der Wert der Anteile schwanken und wird nicht garantiert. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Indikatoren für zukünftige Erträge. Für Deutschland: Die Prospekte, den Geschäftsbericht und den Halbjahresbericht erhalten Sie kostenlos bei Ihrem Anlageberater oder FIL Investment Services GmbH, Postfach 200237, 60606 Frankfurt/Main oder über www.fidelity.de. Für Österreich: Die Prospekte, den Geschäftsbericht und den Halbjahresbericht erhalten Sie kostenlos bei Ihrem Anlageberater oder bei FIL Investments International – Zweigniederlassung Wien, Schottenring 16, A-1010 Wien oder bei der österreichischen Zahlstelle Bank Austria Creditanstalt AG, Vordere Zollamtsstraße 13, A-1030 Wien. Für die Schweiz: Fidelity Funds ist eine offene Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts. Gemäß dem Erlass der Eidgenössischen Bankenkommision vom 11.09.2008 darf Fidelity Funds 95 ihrer Anteilsklassen in der Schweiz vertreiben. Wir empfehlen Ihnen, Anlageentscheidungen nur aufgrund detaillierter Informationen zu fällen. Investitionen sollten auf Basis des aktuellen Verkaufsprospektes getätigt werden. Der Prospekt sowie der aktuelle Jahres-/Halbjahresbericht sind kostenlos bei den berechtigten Vertriebsstellen, beim europäischen Service-Center in Luxemburg oder beim Vertreter in der Schweiz (Fortis Foreign Fund Services AG, Rennweg 57, Postfach, CH-8021 Zürich) erhältlich. Zahlstelle für die Schweiz ist die Fortis Banque (Suisse) S.A., Niederlassung Zürich, Rennweg 57, CH-8021 Zürich. Fidelity, Fidelity International und das Pyramiden-Logo sind eingetragene Warenzeichen von FIL Limited. Alle Angaben ohne Gewähr. Sollten Sie in Zukunft keine weiteren Marketingunterlagen von uns erhalten wollen, bitten wir Sie um Ihre schriftliche Mitteilung an den Herausgeber dieser Unterlage. Herausgeber für Deutschland: FIL Investment Services GmbH, Postfach 200237, 60606 Frankfurt/Main. Herausgeber für Österreich: FIL Investments International – Zweigniederlassung Wien, Schottenring 16, A-1010 Wien. Stand: Juni 2009. MK4465