

Behavioural Finance: Der Reiz der Herde zu folgen

„Menschen gehen fast immer in ausgetretenen Pfaden und ahmen in ihren Handlungen andere nach...“

- Niccolò Machiavelli -

Das Streben nach einem positiven Ausgang veranlasst uns nicht selten dazu, die Handlungen und Verhaltensweisen anderer nachzuahmen, besonders jener Menschen, die wir bewundern und respektieren. Dieser tief verwurzelte menschliche Wesenszug reicht in viele Lebensbereiche hinein und manifestiert sich in Mode- und Autotrends, in der Karriereplanung, beim Bilden von sozialen Netzwerken – und selbst bei Anlageentscheidungen. Der vorliegende Beitrag beschäftigt sich mit dem Herdenverhalten, in dem manche Wissenschaftler die Ursache verzerrter Preisbewegungen an den Finanzmärkten sehen.

Herdenverhalten – was bedeutet das?

Mit Herdenverhalten wird der Hang bezeichnet, Handlungen einer größeren Gruppe – hier einer Anlegergruppe – nachzuahmen. Einem solchen Verhalten begegnen wir bei Menschen, die gedankenlos auf einen Investmentzug aufspringen, ohne sich zuvor selbst anhand einer eingehenden Prüfung ein Urteil gebildet zu haben. Aber Menschen neigen möglicherweise selbst dann dazu, der Herde zu folgen, wenn andere basierend auf einer gründlichen Analyse zu einer anderen Anlageentscheidung gelangt sind.

Warum aber folgen viele so bereitwillig der Herde? Den Studien von Experten der Verhaltensökonomik – englisch Behavioral Finance – zufolge gibt es hierfür mehrere Gründe. So schließen sich Anleger möglicherweise der Masse an, weil sie intuitiv dem Wunsch nach Konformität nachgeben. Gemeinsam in einer großen Gruppe, die sich in eine Richtung bewegt, fühlt man sich eben sicherer als auf einsamen, weniger frequentierten Wegen. Dass Marktteilnehmer oft den ausgetretenen Pfaden folgen, hat auch mit der Einschätzung zu tun, dass eine größere, in die gleiche Richtung strebende Gruppe über Informationen verfügt und daher zwangsläufig Recht haben muss. Also frei nach dem Prinzip: Können so viele Menschen irren?

Natürlich erweisen sich nicht alle Anlagen als Flop, für die sich Anleger dem Herdentrieb folgend entschieden haben. Aber sich der möglichen Gefahren eines solchen Verhaltens bewusst zu sein, kann den Weg zu informierteren Anlageentscheidungen frei machen. Ein massives Herdenverhalten leistet häufig dem Entstehen einer Blase bei Vermögenswerten (oder Aktienkursen) Vorschub. Eine Blase, die früher oder später auch wieder platzt. Je später man also auf den Zug aufspringt, umso größer das damit verbundene Risiko. Zudem könnte die Gier nach überhöhten Renditen aus einer gerade besonders gefragten Wertpapier- oder Anlageklasse Anleger dazu verleiten, ein diversifiziertes Portfolio aufzugeben zu Gunsten eines mit deutlich konzentrierterem Risiko – und damit höherer Volatilität.

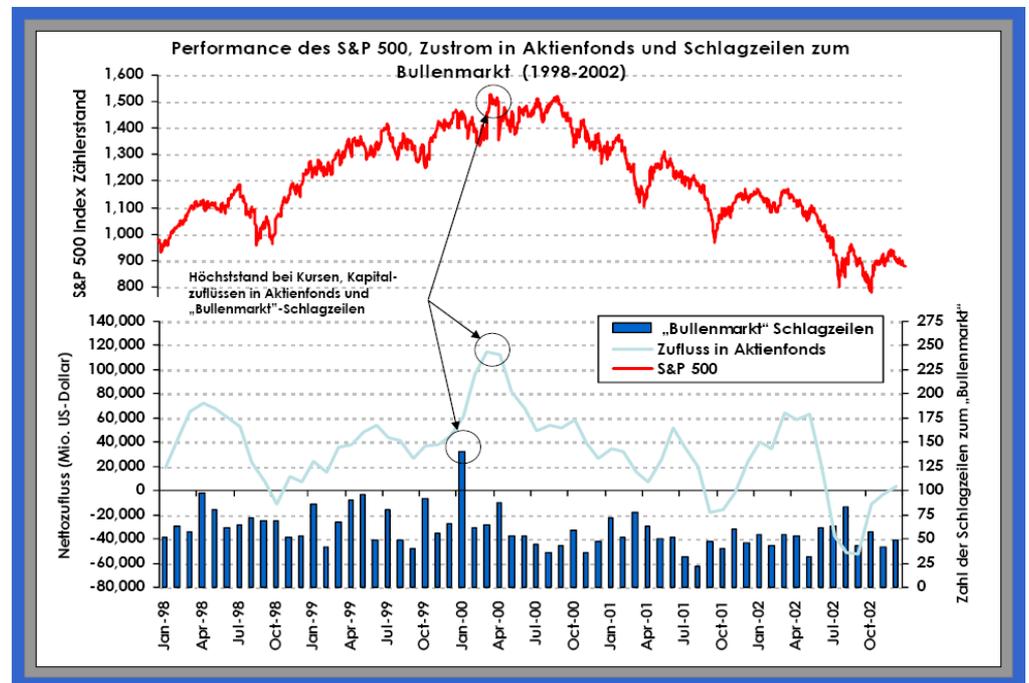
Das Risiko, erst spät auf einen Zug aufzuspringen

Von Branchenführern und den Medien erhielt die Internet-/Technologieblase Ende der 90er Jahre den Beinamen „New Economy“: eine neue Wirtschaft mit unbegrenztem Wachstumspotenzial für viele innovative Unternehmen, die ihr Entstehen im Wesentlichen der neuen, superschnellen Datenautobahn verdankten. Kein Entrinnen gab es damals vor den euphorischen Analysen zu den neu an die Börse gebrachten Internetunternehmen. Das machte es vielen Privatanlegern schwer, an ihrem erprobten und auf langjährigen Strategien basierenden Anlageansatz festzuhalten wie z.B. an einer konsequenten Streuung ihres Portfoliorisikos. Wirtschafts- und andere Magazine überschlugen sich damals mit reißerischen Titeln wie „The New Economy“ (*BusinessWeek*), oder „GetRich.com“ (*Time*).ⁱ Angelockt von der Aussicht auf einen solchen Rummel dürfte mancher Anleger sich der Herde angeschlossen und kopflos in Internet- und Technologiewerte investiert haben. Parallel dazu stiegen Konzentration und Risiko des Portfolios.

Wie stark der durch den Herdentrieb begünstigte Zustrom in die Aktienmärkte Ende der 90er Jahre war, lässt sich gut anhand des Kapitalstroms in Aktienfonds verdeutlichen. Dem Absturz der Aktienkurse im ersten Quartal 2000 waren fünf aufeinander folgende Jahre mit zweistelligen Zuwächsen vorausgegangen: angeführt von Technologiewerten. Von 1995 bis 1999 schnellte der S&P 500 um 251 Prozent nach oben – und blieb damit weit hinter dem technologieelastigen NASDAQ zurück, der es im gleichen Zeitraum auf ein Plus von sage und schreibe 457 Prozent brachte.ⁱⁱ Im Januar 2000, auf dem Höhepunkt der mehrjährigen Rally, war in so vielen Schlagzeilen wie noch nie von einem „Bullenmarkt“ bei Aktien zu lesen. Im Monat darauf erreichte der Zustrom in Aktienfonds die Rekordsumme von fast 50 Mrd. US-Dollar (siehe Abbildung 1).

Heute wissen wir, dass das erste Quartal 2000 den Höhepunkt dieses Hypes markierte. In den folgenden drei Jahren verlor der NASDAQ 67 Prozent seines Werts und bescherte Anlegern mit stark konzentrierten Technologieportfolios massive Verluste.ⁱⁱ Viele, die sich dem Markt in der Endphase des Höhenflugs und damit am riskantesten Punkt angeschlossen hatten, mussten hilflos zusehen, wie ihr Vermögen unaufhaltsam an Wert verlor.

Abbildung 1: Die Zahl der ein Herdenverhalten begünstigenden Schlagzeilen zum „Bullenmarkt“ erreichte ebenso wie der Zustrom in US-Aktienfonds Anfang 2000 einen neuen Rekord – kurz vor dem Absturz am Aktienmarkt



Quelle: Lexis Nexis, Strategic Insight, FMRCo (MARE), Zeitraum: Januar 1998 – Dezember 2002

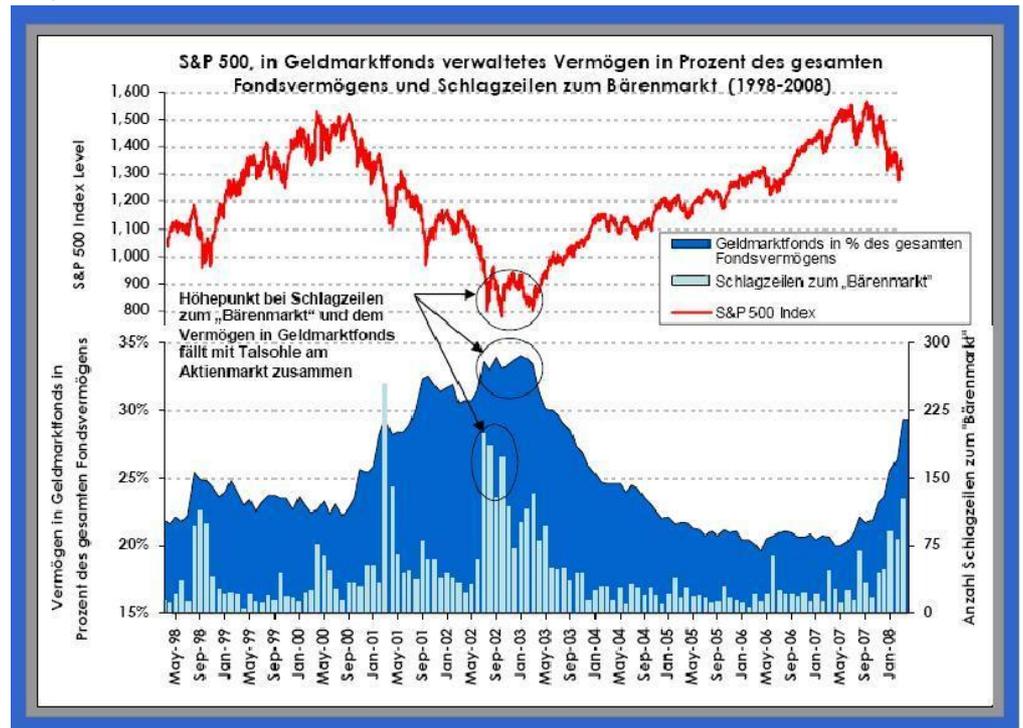
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Eine Direktanlage in einen Index ist nicht möglich.

Auch der Herdentrieb in einen sicheren Hafen kann sich als kostspielig erweisen.

Wer sich nur zu bereitwillig der Herde anschließt, kann als Anleger aber auch zu einem ungünstigen Zeitpunkt aus dem Markt aussteigen. Ein gutes Beispiel liefert hierzu das letzte Quartal 2002: Nach fast drei Jahren mit durchgängigen Verlusten an den Aktienmärkten gaben viele Anleger schließlich auf. Wen wundert es, denn eben in dieser Zeit mehrten sich die Schlagzeilen in der Presse, die einem „Bärenmarkt“ das Wort redeten und damit Verunsicherung und Angst bei Anlegern schürten. Von Juni bis Oktober 2002 verlor der S&P 500 nochmals 16 Prozent und der NASDAQ gar 18 Prozent.ⁱⁱ In den genannten fünf Monaten zogen Anleger im Schnitt pro Monat ein Vermögen von 13 Mrd. US-Dollar aus Aktienfonds ab. In den fünf Monaten davor hatte der Zufluss pro Monat im Durchschnitt noch bei 19 Mrd. US-Dollar gelegen.ⁱⁱⁱ

Und während sich Anleger in der zweiten Jahreshälfte 2002 zunehmend aus Aktien zurückzogen, setzten viele stattdessen verstärkt auf Geldmarktfonds als vergleichsweise sichere Häfen. Im November 2002 strömte so ein Rekordvolumen von 136 Mrd. US-Dollar in Geldmarktfonds. Offenbar machten am Tiefpunkt des drei Jahre dauernden Bärenmarktes viele Anleger einen Bogen um Aktien. Ende 2002 erreichte das in Geldmarktfonds investierte Vermögen ein neues Allzeithoch und summierte sich auf fast 35 Prozent des in US-Fonds angelegten Vermögens (siehe Abbildung 2). Ungefähr zur selben Zeit startete der S&P 500 ein fulminantes Comeback mit einem Anstieg um 29 Prozent im Jahr 2003 – der Beginn einer fünf Jahre dauernden Rally an den Aktienmärkten.ⁱⁱⁱ Wer in dieser Zeit mit der Herde gelaufen war und sein Vermögen vornehmlich in Geldmarktanlagen investiert hatte, dürfte diesen Trieb teuer bezahlt haben.

Abbildung 2: Die Zahl der Schlagzeilen zum „Bärenmarkt“ erreichte ebenso wie das in Geldmarktfonds verwaltete Vermögen Anfang 2002 einen neuen Rekord – kurz vor Beginn der Bullenmarkt-Rally



Quelle: Lexis Nexis, Strategic Insight, FMRCo (MARE), Zeitraum: April 1998 – April 2008.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Eine Direktanlage in einen Index ist nicht möglich.

In welche Richtung strebt die Herde 2008?

Seit einigen Monaten sind Rohstoffe wie Öl und Gold stark im Kommen. Was nicht verwundert, wenn man die fulminanten Gewinne betrachtet, die Rohstoffanlagen Anlegern in den letzten Jahren beschert haben. Von der jüngsten Dynamik angezogen, könnten bislang nicht in Rohstoffe investierte Anleger nun ihre langfristigen Anlagestrategien über den Haufen werfen und sich dem Rudel anschließen – nach inzwischen mehreren Jahren der Rally an den Rohstoffmärkten. Gleichzeitig haben sich viele Aktienanleger wegen der Negativmeldungen zur Kreditkrise und der Konjunkturflaute in den USA seitwärts positioniert und warten ab. Im ersten Quartal 2008 flossen unter dem Strich 285 Mrd. US-Dollar in Geldmarktfonds, während Anleger gleichzeitig ein Nettovermögen von 31 Mrd. US-Dollar aus Aktienfonds abzogen.ⁱⁱⁱ

Weisen diese Kapitalströme auf ein neues Herdenverhalten hin? Gut möglich. Langfristig orientierte Anleger sollten aber nicht vergessen, dass mit einer radikalen Umschichtung eines gut diversifizierten Portfolios auch das Risiko deutlich steigt. So haben Anleger, die in den letzten Monaten ihr Kapital aus US-Werten abgezogen oder ihre Bestände deutlich verkleinert haben, möglicherweise den richtigen Zeitpunkt für einen Wiedereinstieg verpasst. Denn von Mitte März bis Mitte Mai hat sich der Markt deutlich erholt.

Was bedeutet das für Anleger?

Viele gute Anlageideen gründen auf ursprünglich solide Fundamentaldaten und ein starkes Wachstumspotenzial, z.B. als Folge einer revolutionären Produkt- oder Geschäftsidee. Aber der Ausblick für eine Anlageidee kann mitunter den Boden der Realität verlassen. Dann schlägt die Stunde des Herdentriebs, der eine Story aufbauschen und den Kurs unangemessen hoch treiben kann. Andererseits kann das Überschwappen der Herdenmentalität Anleger auch aus einer vor sich hin dümpelnden Anlageklasse aussteigen lassen, sodass sie den Wiederanstieg verpassen.

Je länger das Rudel in eine Richtung strebt, umso größer die Risiken, die damit verbunden sind, einer guten Anlageidee hinterher zujagen. Anleger sollten daher abwägen, ob es sich angesichts des höheren Risikos wirklich lohnt, einen größeren Teil des Portfolios in kurzzeitig stark gefragte Titel zu investieren oder aus einer Anlageklasse auszusteigen. Sich der langfristigen Vorteile einer Anlage in nicht korrelierende Anlageklassen mit guten risikobereinigten Renditen bewusst zu sein, kann Anleger davor bewahren, dem mitunter zerstörerischen Herdentrieb zu folgen und kann so ein sorgsam aufgebautes Portfolio auf Wachstumskurs halten. Über Marktzyklen hinweg an einem diversifizierten Engagement in verschiedenen Anlageklassen festzuhalten, hat sich als Strategie erwiesen, mit der Anleger beständigere und eher ihren Erwartungen entsprechende Renditen erzielen.

Quellen:

[i] – Quellen: BusinessWeek, 31. Jan. 2000; Fortune, 15. Apr. 1996; Time, 27. Sept. 1999.

[ii] – Quelle: FMRCo (MARE) vom 19.05.2008.

[iii] – Quelle: Strategic Insight, FMRCo (MARE) vom 31.03.2008.



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. 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 ggfls. 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 Fidelity 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 Fidelity 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 Bankenkommission vom 18. Januar 2008 darf Fidelity Funds 84 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: Fidelity Investment Services GmbH, Postfach 200237, 60606 Frankfurt/Main. Herausgeber für Österreich: Fidelity Investments International – Zweigniederlassung Wien, Schottenring 16, A-1010 Wien. Stand: Mai 2008. MK3411