

10.11.2015

von Angela Göpfert

Behavioral Finance

Der Dax, die Wall of Worry und die 12.000

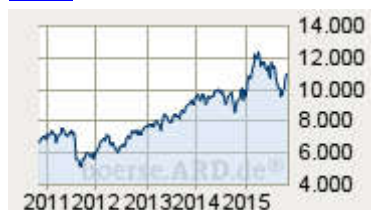
Die Skeptiker und Bedenkenträger haben nach der jüngsten Rally wieder Hochkonjunktur. Und das ist auch gut so, findet der Schweizer Vermögensverwalter Mojmir Hlinka.

boerse.ARD.de: Der Dax ist überkauft, der VW-Abgasskandal wird sich noch ausweiten, China kann uns jederzeit um die Ohren fliegen, und die so gut wie beschlossene US-Zinswende ist der Todesstoß für diesen Bullenmarkt. Herr Hlinka, was halten Sie von solchen Bedenken? Hat sich da eine "Wall of Worry" gebildet?

Mojmir Hlinka: Zum Glück! Denn Bullenmärkte sterben in Euphorie. Nichts anderes besagt das Sprichwort der "Wall of Worry". Schaut man sich die Vergangenheit an, ist eine Wall of Worry die absolute Grundlage für Bullenmärkte, für ein auf moderater Inflation basierendes Wachstum. Besorgniserregend wird es erst dann, wenn die Anleger immer euphorischer werden, obwohl fundamental etwas komplett aus dem Ruder läuft. Das hatten wir zuletzt in der Dotcom-Blase. Doch fundamental müssen wir uns aktuell keine Sorgen machen. Beispiel Zinswende: Seit anderthalb Jahren sorgen sich die Märkte vor einer Anhebung der Zinsen in den USA. Doch es wird keine echte Zinswende geben! Bestenfalls etwas Zinskosmetik. Amerika ist ein Exportland, wir sind in einem Wahljahr. Yellen wird sicherlich keine überbordende Dollarstärke heraufbeschwören und die Zinsschere weiter auseinanderklaffen lassen. Der Hinweis auf die globale Konjunktur dürfte ihr die verbale Rechtfertigung dafür liefern, die Zinsen – wenn überhaupt – nur extrem moderat zu erhöhen. Und das haben die Märkte schon längst eingepreist.

boerse.ARD.de: Was bedeutet diese Wall of Worry für die weiteren Dax-Perspektiven?

Dax



Kurs 10832.52 Differenz absolut 17.07 Differenz relativ +0.16%

Hlinka: Das bedeutet, dass sich der Dax in einem normalen Zyklus befindet, absolut gesund bewertet ist und dass er weiter steigen wird. Denn die Aktienmärkte steigen aus gutem Grund. Sie tun es auf Basis einer absoluten Alternativlosigkeit im vorherrschenden Niedrigzinsumfeld. Es ist gut, dass wir eine Wall of Worry haben. Ein kritisch beobachteter Markt, der unter Sorgen steigt, neigt dazu, nicht nach oben überzuschießen und Crash-Potenzial aufzubauen. Sicherlich wird es volatiliter werden, je höher wir steigen. Doch Rückschläge sind ganz klar Kaufgelegenheiten. Ich halte an meinem Ziel fest: Der Dax steht am Jahresende bei 11.000 bis 12.000 Punkten, wahrscheinlich sogar näher an der 12.

boerse.ARD.de: Und doch gibt es viele Anleger, die seit mittlerweile sechs Jahren die Rally vorwiegend von der Seitenlinie aus beobachten. Woran liegt das? Welche Mechanismen greifen da aus verhaltensökonomischer Sicht?

Hlinka: Über allem steht die Verlustaversion, sie lässt uns vor dem Kauf von Aktien oder Indizes zurückscheuen. Denn Verluste schmerzen uns mehr als uns Gewinne freuen. Zugleich neigen wir dazu, gewinnbringende Aktien zu früh zu verkaufen. Denn der Anfangsgewinn stiftet nun einmal den größten Nutzen. Das ist der Dispositionseffekt. Auch die wiederholte kurzfristige Betrachtung der Ergebnisse der Kapitalanlage führt zu einer übertriebenen Wahrnehmung der Verluste. Wer täglich auf sein Depot schaut, läuft Gefahr der kurzfristigen Verlustaversion ("myopic loss aversion") zu unterliegen. Steigen die Kurse mehrere Tage oder gar Wochen hintereinander, kommt noch der Spielerfehlschluss ("gambler's fallacy") ins Spiel: Der Anleger denkt dann fälschlicherweise, dass es wahrscheinlicher geworden ist, dass die Kurse jetzt fallen. Und so baut sich jeder seine ganz eigene Wall of Worry.



"Das ist eine gute Hilfestellung, damit der Anleger nicht immer an seiner Wall of Worry scheitert", meint Thorsten Hens, Direktor des Instituts für Banking und Finance an der Universität Zürich und langjähriger Beirat der AGFIF International. | Bildquelle: Universität Zürich

boerse.ARD.de: Aber es ist doch unglaublich schwer zu beurteilen, ob die Sorgen im konkreten Fall berechtigt oder maßlos übertrieben sind. Wie machen Sie das?

Hlinka: Indem wir über die fundamentale Analyse der Titel hinaus noch einen Schritt weiter gehen. Wir beobachten genau, was ist die psychologische Verfassung des Kunden, des Marktes und des einzelnen Titels. Auf Basis dieser psychologischen Troika erarbeiten wir unsere Anlageempfehlungen. Das Sentiment spielt hierbei eine ganz wichtige Rolle, um zu entscheiden, ist ein Titel jetzt über- oder unterverkauft. Dazu schauen wir uns auch die Bewegungen der jeweiligen Derivate auf diesen Titel an, die Tagesvolumina, Diskrepanzen zwischen Geld- und Briefkurs. Anlegern, die ihr Depot selbst verwalten, kann ich nur empfehlen, regelmäßig in ihr Depot zu schauen, sich diszipliniert an ihr Anlageprofil zu halten und hektische Rein-Raus-Bewegungen zu vermeiden. Sonst gelangt man ganz schnell auf die emotionale Achterbahn des typischen Anlegers.

[Lesen Sie im zweiten Teil des Interviews, bei welchen Indizes und Aktien die Wall of Worry besonders groß ist – und wie Anleger davon profitieren können.](#)

Das Gespräch führte Angela Göpfert.

Mehr dazu bei boerse.ARD.de © boerse.ARD.de Alle Rechte vorbehalten.