

Über die Angst

Wozu sie taugt?

Zu allem!

Gier und Angst regieren die Märkte, so sagt man. Beides erzeugt Unbehagen. Der Gier wird viel mehr Beachtung geschenkt als der Angst. Doch die Angst ist aufbauend, angemessen und ausdauernd. Beim Anlegen ist die Angst die erste Verteidigungslinie.



Von Christian Gattiker, Head Research Julius Bär

Natürlich ist Angst aus naheliegenden Gründen unpopulär: Sie ist purer Stress. Im Zustand der Angst schüttet der Körper viele Stresshormone aus, und das empfindet der Mensch als ausserordentlich belastend und unangenehm. Selbst in kleineren Dosen – wenn sie an uns nagt – bereitet Angst uns Unbehagen und laugt uns mit der Zeit aus. Angst ist ein universelles menschliches Empfinden, das in allen Lebensbereichen auftreten kann – auch im Kontext von Kapitalanlagen. Selbst Gier ist eine Art von Angst, nämlich die «Angst, etwas zu verpassen» – bekannt auch unter dem Akronym FOMO oder «Fear of missing out».

Kampf, Flucht oder Schockstarre

Aus psychologischer Sicht kann man den Umgang mit der Angst recht gut vereinfacht darstellen. In der Reaktion auf Angst entscheiden sich die Menschen im Allgemeinen für eine von drei Strategien: Kampf, Flucht oder Schockstarre. Sie stellen sich also entweder der Gefahr unmittelbar, indem sie sie bekämpfen, sie laufen vor ihr davon, um ihr zu entgehen, oder sie stellen sich tot in der Hoffnung, die Gefahr gehe an ihnen vorüber und sie blieben ungeschoren. Auf die Welt der Kapitalanlagen umgemünzt, ist die Herangehensweise dreifältig: Man geht mit dem Verstand an sie heran, man blendet sie aus oder

man wächst an ihr. Das sind vielleicht keine perfekten Entsprechungen, aber dennoch lohnt es sich, näher zu beleuchten und herauszufinden, was Urangst für Anleger an den Finanzmärkten bedeutet.

Angst rationalisieren – durch Betrachtung des Risiko-Rendite-Verhältnisses

John Wayne sagte einmal: «Mut heisst Todesangst haben ... und dennoch in den Sattel steigen.» Vielleicht fällt es einem leichter mutig zu sein, wenn man die Gefahr besser im Griff hat, indem man sie relativiert. Dabei werden die Ängste mit dem Verstand in Schach gehalten. An den Finanzmärkten hat Rationalisierung viel damit zu tun abzuschätzen, wie sich die Masse verhält, und herauszufinden, wo die Vorteile liegen. Grundsätzlich wägen wir also Risiko und Rendite eines Anlageszenarios ab. Zunächst gilt es, sich damit zu befassen, die Angst anderer zu messen. An den Börsen spielt es ja durchaus eine Rolle, was andere denken. Das ist der grosse Unterschied zu Gefahren, denen man anderswo begegnet. Wenn beispielsweise die Furcht vorherrscht, dass ein Orkan kommen könnte, ist es unerheblich, ob andere auch so denken oder nicht. Die Zahl der Menschen, die Schutz suchen oder die Fenster ihrer Häuser verbarrikadieren, hat keinen Einfluss auf die Wahrscheinlichkeit, ob man von einem Orkan getroffen wird oder nicht. Der Sturm hat kein Bewusstsein, er wird sich völlig unabhängig davon entwickeln, wie sich die Menschen verhalten. An den Finanzmärkten aber ist das

völlig anders, denn das kollektive Handeln – wie das Streben nach Schutz in Form des Kaufs von Absicherung – beeinflusst den Preis des Risikos bereits, noch bevor die Krise voll zum Tragen kommt. In einem solchen Fall fällt der Kurs, lange bevor die Gefahr sich manifestiert. Das ist derart faszinierend, dass die Menschen bass erstaunt sind, wenn ein Szenario letztlich zu ganz anderen Marktreaktionen führt. Beispielsweise, wenn Aktien zu steigen beginnen, obwohl die betreffenden Unternehmen Rekordverluste gemeldet haben. Da jedoch alle Marktteilnehmer diese Verluste bereits befürchtet und sich entsprechend positioniert hatten, schlägt die Stimmung unvermittelt und weitaus früher als die Fundamentaldaten um. Die wichtigsten Kennzahlen, anhand derer sich der Angstfaktor an den Aktienmärkten messen lässt, sind Volatilitätswerte, an den Finanzmärkten auch als «Fieberkurven» bezeichnet. Sie sind vielleicht nicht perfekt, denn sie messen lediglich Kursschwankungen, also das Tempo von Preisveränderungen. Da Panik jedoch in der Regel recht extreme Bewegungen verursacht, kommt es üblicherweise nur bei Kursrückgängen zu massiven Ausschlägen. In Boom-Phasen klettern die Märkte für gewöhnlich moderater nach oben beziehungsweise zeigen im Durchschnitt kaum übertriebene Sprünge. Betrachtet man die Volatilität über einen längeren Zeitverlauf, verspürten die Anleger bei sprunghaften Ausschlägen womöglich Angst, doch diese kann rationalisiert werden, indem man sich sagt, «es geht allen gleich». Eine ähnliche Rationalisierungsstrategie folgt dem Motto von Warren Buffett: «Seien Sie ängstlich, wenn die anderen gierig sind, und seien Sie gierig, wenn die anderen ängstlich sind.» Ein solcher Angstindex erlaubt es Anlegern abzuschätzen, wie gierig oder ängstlich andere Anleger langfristig jeweils waren.

Was habe ich davon?

Eine andere Möglichkeit, Angst an den Finanzmärkten zu rationalisieren, besteht darin herauszufinden, welche finanzielle Entschädigung für die Besorgnis erhalten wurde. Das funktioniert klassischerweise über die Risikoprämie an den Aktienmärkten und die

Zinsaufschläge an den Anleihenmärkten. Betrachten man die Rendite für riskante Anlagen (Aktien) im Vergleich zu vermeintlich risikofreien Anlagen (Staatsanleihen) über einen gewissen Zeitraum, stellt man fest: je grösser die Aktienrisikoprämie ist, umso mehr zahlt es sich aus, mutig zu sein und die eigenen Ängste zu überwinden. Während Anleger in normalen Zeiten dafür belohnt worden sind, dass sie ängstlich waren, zeigte sich aber, dass die Aktienblase um die Jahrtausendwende sonderbar war. In dieser Phase bezahlten die Anleger nämlich dafür, dass sie sich Sorgen machten – lag doch die Aktienrisikoprämie bei null oder sogar darunter. Manche Anleger wiesen damals natürlich darauf hin, dass diese Konstellation unverständlich war, der Marktkonsens aber war wohl absolut überzeugt davon, dass es «dieses Mal anders» sei und das Gewinnwachstum so stark ausfallen würde, dass man sich um die Risikoprämie nicht mehr scheren müsse. War es aber nicht, wie sich zeigte: Die Bewertungsblase platzte, und am Aktienmarkt ging es steil nach unten.

Angst ausblenden – durch Vertrauen in die ferne Zukunft

«Kaufen Sie Aktien, nehmen Sie Schlaf-tabletten, und schauen Sie die Papiere (und die Zeitungen) nicht mehr an. Nach vielen Jahren werden Sie sehen: Sie sind reich.» Das ist das Mantra des legendären Investors André Kostolany und der Kern der Strategie «Ausblenden», bei der es auf langfristiges Vertrauen ankommt. Der Begriff «langfristig» bezieht sich auf den Zeitraum, für den uns verlässliche Daten vorliegen, das sind mehr als 100 Jahre. Manche meinen damit sogar die letzten 300 Jahre, in denen das Finanzwesen der Neuzeit nominal betrachtet (im Durchschnitt) für ein aktienähnliches Risiko zweistellige jährliche Renditen zu generieren begann. Natürlich gab es Ausreisser, die ins andere Extrem gingen. So vernichtete beispielsweise die russische Revolution vor über 100 Jahren das gesamte Finanzkapital im Land, zumindest aus Sicht der privaten Anleger. Bei Kriegen, vor allem verlorenen, verhielt es sich ebenso. Im Grossen und Ganzen aber erzielten Anleger mit US-Aktien Jahr um Jahr kaufkraftbereinigt

eine Wertsteigerung zwischen 6% und 7%. Warum sich also Sorgen machen, wenn letztlich doch alles gut ausgeht? Die Finanzmärkte besitzen die fantastische Eigenschaft, dass sie zu ihren Handelszeiten minütlich Liquidität und Bewertungen bereitstellen können. Genau das aber stellt für uns Menschen ein grosses Problem dar, denn wir können die Veränderungen im Nettowert unseres Vermögens bis auf den allerletzten Cent im Sekundentakt verfolgen. Bei Kurseinbrüchen wird dies zu einem erheblichen Stressfaktor. Ein erfahrener Anleger verriet einmal sein Geheimnis, wie er mit dem Stress umgeht, den Markteinbrüche erzeugen: «Den Computer abschalten und spazieren gehen!» Eine klassische Weise, Angst auszublenzen.

Sich auf die Angst einlassen – indem wir daran wachsen

Der Investor Jim Paul erzählt in seinem Buch «What I Learned Losing a Million Dollars» seine Geschichte einer teuer bezahlten Erfahrung in Sachen Finanzmärkte und was er daraus gelernt hat. An dieser Stelle sollen die gezogenen Lehren nicht weiter preisgegeben werden. Nur so viel: Wie andere legendäre US-Investoren nimmt auch Jim Paul für sich in Anspruch, dass er zu einem erfolgreicherem Anleger wurde, indem er den Verlust akzeptierte und seine Folgerungen daraus zog. Das erinnert ein wenig an das Märchen «Hans im Glück» von den Gebrüder Grimm. Darin verliert die Titelfigur ein Vermögen, und dieser Verlust verhilft ihr zu tieferen Einblicken in das Leben und seine Bedeutung. Tatsächlich ist das auch ein gewisser Trost für Menschen, die an den Finanzmärkten Pech hatten.

Weiterführende Lektüre:

Jim Paul and Brendan Moynihan (2013): «What I Learned Losing a Million Dollars», Columbia Business School

info@juliusbaer.com
www.juliusbaer.com