

Newsletter Oktober 2017

„Brief Candle In The Dark“

Die Versuchung war zu gross. Ich konnte ganz einfach nicht darauf verzichten, den Titel des zweiten Teils der Autobiographie von Richard Dawkins für den Newsletter dieses Monats einzusetzen. Gefallen hätte mir eigentlich auch jener des ersten Bandes seiner Autobiographie: „*An Appetite for Wonder*“. Und schliesslich möchte ich noch ein drittes Buch zitieren, nämlich: „*Der Luzifer-Effekt*“ von Philip Zimbardo. Und damit komme ich zum Thema.

Es geht darum, welche Mittel uns zur Verfügung stehen, um uns der Kardinalfrage an der Börse zu stellen, die lautet: Was werden die anderen mehrheitlich tun? Das ist es nämlich, was die Kurse in letzter Konsequenz bestimmt. Wer sich nur daran orientiert, was die Wirtschafts- und Finanzwissenschaft uns zur Verfügung stellt, merkt bald, dass danach immer noch ein grosses Loch im Netzwerk klafft, welches uns helfen soll, approximativ zu verstehen, was sich in der grossen weiten Welt der Finanzmärkte abspielt. Mit dieser Anmerkung komme ich zu Philip Zimbardo, der mit seinen bahnbrechenden Experimenten die Sozialpsychologie geprägt hat wie kein anderer in den letzten 50 Jahren. Die Individualpsychologie – darunter auch jener kleine Teil dieser Wissenschaft, welche sich in den USA in über 50 Spezialdisziplinen organisiert hat, der Eingang in Behavioral Finance gefunden hat – „sucht nach Antworten innerhalb der Person“, wie Zimbardo sich ausdrückt. Man bezeichnet das als „dispositionelle Orientierung“. Die Kritiker von Behavioral Finance monieren, mit den Erkenntnissen dieser Forschungsrichtung würde individuelles (Fehl-) Verhalten dokumentiert, das den Marktprozess selber nicht erkläre. Überdies würden in der Praxis der Geldanlage ganz andere Probleme auftauchen als jene, die in den Experimenten simuliert werden. Die ganze Kritik ist teilweise berechtigt. Sie hat einen Grund: Behavioral Finance wird von der Individualpsychologie abgeleitet. Den Schritt in die Sozialpsychologie hat sie nie vollzogen, nicht zuletzt deshalb, weil sich kaum Psychologen mit Behavioral Finance befassen, sondern lediglich Ökonomen, deren Bereitschaft, interdisziplinär aufgestellte Teams zur Erforschung wesentlicher Fragen heranzuziehen, sehr beschränkt zu sein scheint. Die Sozialpsychologen hingegen versuchen, „eifertige dispositionelle Urteile zu meiden“, um Zimbardo zu zitieren, und wenden sich Fragen des Kontextes zu. In welchem Ausmass Handlungen „auf Faktoren ausserhalb des Akteurs zurückgeführt werden, auf situative Variablen und Umweltfaktoren, die eine bestimmte Situation definieren“, ist Gegenstand der Sozialpsychologie. Man bezeichnet dieses Vorgehen als situativen Ansatz. Und der kommt in Wissenschaft und Praxis der Finanzwelt noch weitgehend zu kurz. Der situative Ansatz analysiert den Raum, der Situationen schafft, in deren Kontext Entschiede getroffen werden, in unserem Fall den Markt. Und damit sind wir bei der technischen Analyse.

Alle wissen im Prinzip, dass hohe Bewertungen nicht ausreichen um Trends zu brechen. Dazu braucht es noch etwas anderes: Ein Kontext, der die Voraussetzungen dafür schafft, dass ein Nachfragevakuum entsteht, das zu einem Kurssturz führt und eine Revolution auslöst gegen die Denkweise, die den vorangegangenen Trend in Exzesse hineingetrieben hat. Um den jeweiligen Kontext zu finden, innerhalb welchem die Nachrichtenflut gesiebt, geordnet, interpretiert wird und schliesslich Handlungen auslöst, braucht es das, was Dawkins als „*An Appetite for Wonder*“ als Buchtitel wählte: Es braucht die Neugier, Zusammenhänge im Verhältnis zwischen Meldungen und Kursbewegungen zu suchen und die Bereitschaft, sich über den Befund zu wundern. Wer sich wundert, ist sich nie sicher, die beste aller möglichen oder gar die richtige Antwort auf die vielen Fragen gefunden zu haben, die im Raume stehen. Das Wundern sorgt für ein Fortleben der Neugier. Diese Einsicht ist ein gutes Mittel gegen Waghalsigkeit. Sie passt zum Dictum: „*Wägen und wagen*“ von Wilhelm Röpke: wägen zuerst, dann aber auch wagen, und nicht verzagen, und zwar wagen mit Mass. Ein Rezept gegen Paralyse durch Analyse. Oder auf Dawkins zurückgreifend: Die eigene Erkenntnis als ein kleines Kerzenlicht in der grossen Dunkelheit zu betrachten, in welcher nicht einmal das Ausmass des Raumes abschätzbar ist, innerhalb welchem sich die eigene Wirkung entfaltet, ist doch dieser Börsen-Raum nichts anderes als die Vernetzung von Millionen von Gehirnen, die symmetrisch verteilte Information erstens asymmetrisch aufnehmen (was als wichtig erachtet wird, hängt sehr stark vom autobiographischen Gedächtnis ab), zweitens asymmetrisch interpretieren und sich schlussendlich gegenseitig beeinflussen. Letzteres weil der Entscheid anderer über den Erfolg oder Misserfolg der eigenen Dispositionen urteilt und somit denjenigen Kontext schafft, in welchem wir uns zurechtfinden müssen – und der unsere Denkkategorien beeinflusst.

Ich wundere mich derzeit über einiges, vor allem jedoch über den Determinismus, mit welchem viele Strategen sich über die angeblich zwangsläufig hereinbrechende Baisse äussern, die teure Aktien auslösen müssen. So z.B. über die Bestimmtheit des gefeierten Anlagestrategen der Société Générale, Albert Edwards, der in der Ausgabe der „*Neuen Zürcher Zeitung*“ vom 2. Oktober 2017 verkündet, die nächste Rezession werde das Endspiel auslösen und „den Börsen das Genick brechen“. Wir wissen alle nicht – und hierin stimmt er sogar zu – wann die nächste Rezession kommt, und wir wissen auch nicht, wie sie ablaufen wird. In meinen nunmehr bald 47 Jahren an der Börse habe ich von vielen „Endspielen“ gehört, die einfach nie stattgefunden haben. Suspekt sind mir alle, die sich in der Weise äussern, dass irgendetwas kommen MÜSSE. Diese Denkweise manifestiert ganz einfach zu wenig Respekt vor, um mit Surowiecki zu sprechen, „Der Weisheit der Massen“, die in der irrigen Meinung gründet, die Masse sei immer gleichzusetzen mit einem Haufen von Lemmings, die selbst vor dem Abgrund keinen Halt machen. Mag sein, dass etliche andere ein grösseres Licht zur Hand haben als ich. Kein Licht wird aber ausreichen, das System der Finanzmärkte, dessen Komplexität nicht von der Materie herkommt, sondern von der Auseinander-

setzung von Millionen von Gehirnen mit der Materie, vollständig auszuleuchten und zu bestimmen, was kommen müsse. Meine Kerze lässt durchaus Umrissse von kleinen Dämonen erkennen. Es sind jedoch deren zu wenige, und die wenigen sind zu klein, um aus dem aktuellen Börsenkontext eine grosse Baisse erwarten zu können. In keinem Land, in keiner Region und in keinem Sektor gibt es Brennpunkte, wie sie vor wirklich grossen Bärenmärkten in der Geschichte der Börsen jeweils auszumachen waren. Die kleinen Dämonen kommen in Form mässiger Marktbreite, bescheidener Umsätze, häufiger Präferenzverschiebungen daher, die uns Arbeit bedeuten, und die Bereitschaft abverlangen, Meinungen zu ändern, aber die aus Sicht der Börsengeschichte betrachtet die hervorragende Eigenschaft aufweisen, die wirklich gefährlichen Dämonen in Schach zu halten: Jene, die das Feuer der Gier anzünden. Meine Narrative ist folgende: *Das Umfeld ist nicht besonders vorteilhaft für die Anlageklasse Aktien. Es ist aber auch nicht so nachteilig, dass Aktien nicht gute Rendite erbringen können. Und es gibt Unternehmen, die auch in diesem Umfeld florieren. Also gehen wir und finden sie.* Das bedeutet: Nicht passiv anlegen, Aktienselektion betreiben, mit anderen Worten die Strategie fortführen, die ich seit nunmehr zwei Jahren propagiere. Das ist keinesfalls das letzte Wort. Wohl aber das letzte Wort, bis durch Neugier getrieben es mir gelungen ist, mit meiner kleinen Kerze in der Dunkelheit ein neues Wunder zu entdecken, welches dafür sorgt, dass meine Perzeption der Zukunft nicht durch die Vergangenheit (Stichwort: Autobiographisches Gedächtnis) blockiert wird.

Unifinanz Trust reg.
Alfons Cortés
Senior Partner

Research & Monitoring

Mehr Informationen zu unserer
Dienstleistungspalette auf
www.unifinanz.li

