



Zeitschrift für das gesamte
REDITWESEN

79. Jahrgang · 1. Februar 2026

3-2026

Digitaler
Sonderdruck

Pflichtblatt der Frankfurter Wertpapierbörse
Fritz Knapp Verlag · ISSN 0341-4019

DAS FONDSGESCHÄFT 2026



Unvorteilhaftes Anlageverhalten erkennen
und systematisch vermeiden

Michael Heldmann

Michael Heldmann

Unvorteilhaftes Anlageverhalten erkennen und systematisch vermeiden

Homo sapiens – in der Wissenschaft wird mit Blick auf diese Spezies gerne vom „weisen, vernünftigen, verstehenden Menschen“ gesprochen. Im täglichen Leben und auch bei der Kapitalanlage handeln die Menschen allerdings oft auch emotional oder auf Basis sozial beeinflusster Vorurteile. Drei Phänomene sind dabei besonders häufig zu beobachten: Herdenverhalten, Selbstüberschätzung sowie Voreingenommenheit beziehungsweise Wahrnehmungsverzerrungen. Diese Phänomene zu erkennen und ihnen möglichst systematisch zu entgehen, darum geht es in diesem Beitrag.

Engelchen und Teufelchen

Es ist seit Langem bekannt, dass Menschen Entscheidungen auf zweierlei Art treffen: einerseits rational und überlegt, andererseits auf instinktive, unüberlegte Weise. Goethes Faust nannte sie die „zwei Seelen“, die in seiner Brust wohnen. In jüngerer Zeit sprach der Verhaltensökonom Daniel Kahneman in seinem Buch „Thinking, Fast and Slow“ von zwei Denksystemen. Und im Alltag nennt man sie oft Engelchen und Teufelchen, die auf den Schultern sitzen und in die Ohren flüstern: ein vorsichtiger, rationaler Engel und ein mutiger, instinktiver Teufel.

Zu Beginn der Menschheitsgeschichte erfüllten Engelchen und Teufelchen ihren Zweck und halfen den Menschen, zu überleben und zu gedeihen. Der Instinkt-Teufel ermöglichte es den Ur-Vorfahren, vor Löwen, Säbelzahn Tigern und anderen Raubtieren zu fliehen – ähnlich wie Antilopen in Sekundenschnelle losrennen, sobald ihre Herde aufgeschreckt

wird. Der rationale Engel hingegen half den Menschen, sich zusammenzuschließen, um Mammuts zu jagen oder die Abfolge der landwirtschaftlichen Arbeiten zu planen, die für die Ernte erforderlich waren.

Auch der heutige Mensch verlässt sich noch auf beide, Engelchen und Teufelchen, um Entscheidungen zu treffen. Da aber gefährliche Raubtiere in den modernen, zivilisierten Städten deutlich seltener geworden sind, beeinflusst der instinktive Teufel die Entscheidungsfindung auch in Bereichen, die über seinen ursprünglichen Zweck hinausgehen. Insbesondere bei der Kapitalanlage kann ein oft unbewusstes Vertrauen auf den instinktiven Teufel und die damit verbundenen Vorurteile zu suboptimalen Ergebnissen führen.

Das Herdenverhalten

Im Jahr 2024 schwappte ein neuer Hype durch die deutschen Supermärkte: Dubai-Schokolade, ein Schokoladenriegel gefüllt mit Pistaziencreme und Kadayif, einer knusprigen Dessertspezialität aus dem Nahen Osten. Das Produkt wurde von Influencern in den sozialen Medien beworben und ging bald viral. Es wurde rationiert, hinter der Kasse neben anderen begehrten Artikeln wie Zigaretten oder teuren Spirituosen gelagert und wurde lange Zeit zum vielfachen Preis einer normalen Milkschokolade gehandelt. Bald tauchten Nachahmer auf, die versuchten, vom Hype zu profitieren. So entstanden etwa Videos, in denen beschrieben wurde, wie man die begehrte Spezialität selbst zubereiten kann.

Die Verbraucher, die diese Schokoladenspezialität probierten, wurden angetrieben von Herdenverhalten. Ihr instinktives Teufelchen sagte ihnen, dass sie eine coole neue Sache verpassen könnten – ein Gefühl, das als FOMO (fear of missing out) bekannt ist. Viele Unternehmen spielen aktiv mit dem FOMO ihrer Kunden, indem sie „limitierte Auflagen“, zeitlich begrenzte Rabatte oder – im Falle von Premiumrestaurants und Luxushandtaschen – Wartelisten anbieten.

Anderes Beispiel: Frühjahr 2020, ebenfalls Supermärkte. Während sich die Covid-Pandemie ausbreitete und Ausgangsbeschränkungen verhängt wurden, entstand eine irrationale Angst davor, zu Hause ohne lebensnotwendige Produkte eingesperrt zu sein. In der Folge wurden die Supermärkte bestürmt von panischen Verbrauchern, die anfangen, lebenswichtige Dinge zu horten – das bekannteste Beispiel ist Toilettenpapier. Trotz der Beteuerungen der Papierindustrie, dass es keine Knappheit gäbe, horteten die Verbraucher Toilettenpapier in erstaunlichen Mengen.

Auch hier war der instinktive Teufel am Werk. Stimmungen, insbesondere Angst und Gier, haben einen starken Einfluss auf unser Verhalten. Angst kann uns dazu bringen, Dinge zu überhöhten Preisen zu kaufen oder mit Verlust zu verkaufen. Und Gier verleitet uns dazu, die Erfolgswahrscheinlichkeit zu überschätzen – eine Tatsache, die sich Casinos und Lotterien zunutze machen.

Wenn sich das Instinkt-Teufelchen um Investments kümmert, neigt er ebenfalls dazu, in ein Herdenverhalten zu verfallen.

len. Ein berühmtes frühes Beispiel ist die Tulpenmanie in den Niederlanden des 17. Jahrhunderts. Tulpen, heute das Synonym für Holland, waren damals gerade erst in den Niederlanden eingeführt worden und kamen in Mode. Wohlhabende Niederländer sahen darin die Möglichkeit, in seltene Tulpenzwiebeln zu investieren, in der Hoffnung, sie später zu einem höheren Preis weiterverkaufen zu können.

Viele Beispiele für Blasen

Auf dem Höhepunkt der Tulpenmanie, Anfang 1637, konnte eine einzige Tulpenzwiebel das Zehnfache des Jahresgehalts eines geschickten Kunsthandwerkers kosten. Im Februar 1637 brach der Markt dann zusammen. In den nachfolgenden Jahrhunderten gab es regelmäßig weitere Blasen, die schließlich platzten: Die Börsenblase während der „Roaring Twenties“ gipfelte im Crash von 1929. Auf dem Höhepunkt der japanischen Vermögenspreisblase 1989 war das Gelände des Kaiserpalastes in Tokio Schätzungen zufolge mehr wert als der gesamte Bundesstaat Kalifornien. Und in den 1990er Jahren wurde die Dotcom-Blase durch das Aufkommen des Internets angeheizt. Herdentrieb-Verhalten findet aber auch in kleinerem Maßstab statt. Sogenannte „Meme-Aktien“ wie Game Stop sind aufgrund des Hypes in den sozialen Medien gestiegen, ebenso wie bestimmte Kryptowährungen.

All dies zeigt: Der instinktive Teufel – und sein Herdenverhalten – ist selten ein guter Ratgeber für langfristige Investments. Beim Investieren wird das gierige, instinktive Teufelchen dazu verleitet, in überbewertete Aktien zu investieren. Vor allem diejenigen, die in den Medien und sozialen Netzwerken als Topperformer angepriesen werden. Angst kann hingegen in die entgegengesetzte Richtung führen: Geringfügig negative Nachrichten und kleine Kurseinbrüche können zu einem Ausverkauf auf breiter Front führen, wenn sich Panik ausbreitet, obwohl es keine allgemeinen Probleme in der Wirtschaft gibt.

Dies geschah beispielsweise am sogenannten Schwarzen Montag, dem 19. Oktober 1987, als der S&P 500 nach mehreren Tagen schwacher Performance an einem einzigen Tag um mehr als 20 Prozent fiel. Trotz der Befürchtungen einer neuen Depression erholten sich die Märkte bald darauf, da sich die Wirtschaft grundsätzlich gesund erwies.

Das instinktive Teufelchen kann einen aber nicht nur zu Herdenverhalten verleiten. Es kann auch den Sinn dessen verdrehen, was das rationale Engelchen einem sagt, und so die Illusion von Wissen erzeugen. Damit ist man beim zweiten Phänomen, der Selbstüberschätzung.

Die Selbstüberschätzung

Lernen ist eine menschliche Superkraft. Im Laufe der Zeit lernte der Homo sapiens, das Feuer zu beherrschen, entwickelte die Sprache, schuf immer ausgefeiltere Werkzeuge – und gab all dieses Wissen an seine Nachkommen weiter. Kinder lernen die einzigartigen Laute und die komplexe Grammatik ihrer Muttersprache, indem sie ihr einfach ausgesetzt sind. Und die Menschen hören nie auf zu lernen – Pianisten perfektionieren ihre Kunst über Jahrzehnte hinweg, Wissenschaftler verbringen ihr Leben damit, die Geheimnisse der Quantenphysik zu ergründen, Fußballmanager kombinieren ihre Erfahrungen auf dem Spielfeld mit den neuesten Datenmodellen, um ihre Taktik ständig anzupassen.

Doch dem Lernen sind Grenzen gesetzt. In der komplexen Welt von heute kann niemand ein Spezialist für alles werden. Die Zeiten des „Renaissancemenschen“, der sowohl in den Künsten als auch in den Wissenschaften und obendrein in der Politik kompetent war, sind längst vorbei. Das hindert den instinktiven Teufel jedoch nicht daran, einem einzureden, dass man solche Universalgenies sein kann. Das gelingt ihm, indem er die Menschen übermütig macht und dazu bringt, ihre Fähigkeiten zu überschätzen, oder indem er Daten ignoriert, die Überzeugungen nicht bestätigen.



Foto: Allianz Global Investors

Dr. Michael Heldmann



CIO Equity, Allianz Global Investors, München

Der Aufsatz beleuchtet, warum Anlageentscheidungen oft weniger rational sind, als es dem Idealbild des „Homo sapiens“ entspricht. Im Spannungsfeld zwischen rationalem Denken und instinktivem Handeln prägen Verhaltensmuster wie Herdenverhalten, Selbstüberschätzung und kognitive Verzerrungen das Investieren – mit teils gravierenden Folgen. Anhand eingängiger Beispiele von Konsumhypes über historische Finanzblasen bis zu Unternehmens- und Anlegerfehlern wird gezeigt, wie Angst, Gier, Vertrautheit und scheinbare Gewissheiten Entscheidungen lenken. Der Text schlägt den Bogen von der Verhaltensökonomie zu systematischen, datenbasierten Anlagestrategien und diskutiert deren Stärken wie auch Grenzen. Im Ergebnis steht ein differenziertes Plädoyer für das Zusammenspiel von menschlichem Urteilsvermögen und disziplinierten quantitativen Prozessen. (Red.)

Das Fotografieunternehmen Eastman Kodak ist ein Paradebeispiel dafür, wie Selbstüberschätzung einen Marktführer ruinieren kann. Bevor Digitalkameras und später Smartphones aufkamen, war die Fotografie ein vergleichsweise teures Hobby, das auf analoge Kameras und Filme angewiesen war. Bis in die 1970er Jahre hinein war Eastman Kodak das Synonym für Fotografieren. Die dominante Stellung des Unternehmens bei Kameras und insbesondere bei Filmen machte es zu einem äußerst profitablen Unterneh-

men. Es waren Kodaks Ingenieure, die 1975 die Digitalkamera erfanden, aber das Unternehmen war so dominant, dass es diese Innovation beiseiteschob, da sie die Cashcow des Unternehmens bedrohte: den Film. Kodak hatte aufgehört zu lernen.

Opfer von Selbstüberschätzung

Was folgte, waren mehrere Jahrzehnte des Niedergangs. Das Filmgeschäft wurde auf den Kopf gestellt durch das Unternehmen Fujifilm, das in den 1980er Jahren mit preiswerteren Produkten auf den US-Markt kam. Und der Todesstoß

nen hätten veranlassen müssen. Generell neigen übermäßig zuversichtliche Anleger dazu, höhere Risiken einzugehen und auf eine Diversifizierung zu verzichten – eine Strategie, die auf lange Sicht zu überhöhten Verlusten führen kann.

Eine weitere Facette von Selbstüberschätzung ist die Überschätzung der eigenen Fähigkeiten in Bereichen, in denen man kein Experte ist. Baumärkte bedienen sich dieses Phänomens sehr bewusst. Allein in Deutschland locken über 2000 Baumärkte (mehr als in Frankreich und Großbritannien zusammen) mit Do-it-yourself-Angeboten. Vielleicht nicht ganz zufällig erlitten 2022 in

„In der komplexen Welt von heute kann niemand ein Spezialist für alles werden.“

kam schließlich in den 2000er Jahren, als zunächst Digitalkameras (inzwischen von Kodaks Konkurrenten hergestellt) und später Smartphones zum dominierenden fotografischen Medium wurden. Das übermäßige Vertrauen des Kodak-Managements in das eigene Geschäftsmodell hatte dazu geführt, dass eine vielversprechende Innovation missachtet wurde.

Auch Anleger können Opfer von Selbstüberschätzung werden. Eine gute Aktienauswahl wird oft auf eigenes Geschick zurückgeführt, obwohl auch andere Faktoren eine Rolle spielen können. In den Jahren 2023 bis 2024 beispielsweise dominierten die sogenannten „Magnificent Seven“ (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla) den US-Aktienmarkt und waren seine wichtigsten Performance-Treiber. Die Auswahl der „Magnificent Seven“ erforderte allerdings wenig Geschick, angesichts des allgemeinen Hypes, dem diese Aktien ausgesetzt waren, als künstliche Intelligenz als vielversprechende Technologie aufkam. Als jedoch die Entwicklung dieser Aktien auseinanderzulaufen begann, haben übermütige Anleger möglicherweise die Anzeichen übersehen, die sie zu einer Neubewertung ihrer Positio-

Deutschland rund 12000 (zumeist) Männer bei Heimwerkerarbeiten einen Unfall, der im Krankenhaus behandelt werden musste.

Diese Art von Selbstüberschätzung wird durch den berühmten Dunning-Kruger-Effekt beschrieben: Menschen, die gerade erst eine neue Fähigkeit erlernt haben – eine Sprache, ein Handwerk, ein Investment – neigen dazu, ihre Fähigkeiten weit zu überschätzen. Dies kann zu Missverständnissen, Unfällen und Verlusten führen. Auf einen euphorischen Höhepunkt folgt dann oft die Erkenntnis, dass das Thema komplexer als ursprünglich angenommen ist. Weiteres Lernen und mehr Erfahrung können dann das Selbstvertrauen auf ein Niveau anheben, das den eigenen Kompetenzen entspricht.

Gerade Anlageneulinge können leicht in diese Falle tappen, vor allem wenn sie erste Gewinne verzeichnen. Erfolge werden dann dem eigenen Können zugeschrieben, während Rückschläge auf externe Faktoren oder Pech zurückgeführt werden. Professionelle Anleger hingegen lernen mit der Zeit, dass Bescheidenheit der Schlüssel ist, dass Renditen nicht vollständig vorhergesagt werden

können und dass jeder neue Markttag seine Lektionen bereithalten kann.

Meiden unbequemer Wahrheiten

Dritte Ausprägung der Selbstüberschätzung: das Meiden unbequemer Wahrheiten, auch Confirmation Bias (Bestätigungsfehler) genannt. Der Mensch glaubt gern, dass er recht hat. Der instinktive Teufel hat daher die Tendenz, die Faulheit beim Lernen zu fördern. Informationen, die bestätigen, was man bereits weiß, werden oft gegenüber Daten bevorzugt, die das vermeintliche Wissen infrage stellen. Die Algorithmen der sozialen Medien sind genau auf diesen Bestätigungseffekt hin ausgerichtet: In den meisten Fällen werden Videos und Beiträge vorgeschlagen, die mit Inhalten übereinstimmen, die die Nutzer zuvor bereits konsumiert und mit einem „Like“ versehen haben.

Für Anleger kann sich der Confirmation Bias auf vielerlei Weise bemerkbar machen. Eine Person, die an eine bevorstehende Rezession glaubt, wird Wirtschaftsdaten bevorzugen, die diese Annahme bestätigen. Anekdotische Evidenz wird überbewertet, gegenteilige Informationen werden verworfen. Umgekehrt kann sich ein Anleger, der in ein angeschlagenes Unternehmen investiert, zu sehr auf die ermutigenden Worte des Vorstandsvorsitzenden verlassen. Angesichts der Informationsflut, der jeder heutzutage ausgesetzt ist, ist der Confirmation Bias stärker ausgeprägt denn je. Die gezielte Suche nach Daten, die den eigenen Überzeugungen widersprechen könnten, ist mühsam und zeitaufwendig. Leider ist dies aber notwendig, wenn man auf Grundlage der ungeschminkten Wahrheit investieren will.

Verzerrte Wahrnehmung

Der Confirmation Bias bildet den Übergang zum dritten Phänomen von Engeln und Teufeln: der Tendenz des menschlichen Gehirns, die zur Verfügung stehenden Daten zu vereinfachen



und zu rationalisieren – eine Vereinfachung, die zur Selbsttäuschung führen kann. Man spricht in diesem Zusammenhang ebenfalls von Biases – also Voreingenommenheit beziehungsweise Wahrnehmungsverzerrungen.

Das menschliche Gehirn ist zwangsläufig darauf ausgerichtet, die enormen Mengen an sensorischen Informationen, die es jeden Moment empfängt, zu vereinfachen, zu rationalisieren und zusammenzufassen. So ist das instinktive Teufelchen permanent damit beschäftigt, die Körpertemperatur zu regulieren und die Bewegungsabläufe zu koordinieren. Sinnesinformationen, die das Gehirn seit Langem zu interpretieren gelernt hat, werden dabei schneller verarbeitet und bevorzugt – weshalb ein erwachsener Europäer zum Beispiel zunächst Schwierigkeiten hat, mit Essstäbchen umzugehen.

Dieses Abwägen, Speichern und Verwerfen von Informationen erstreckt sich auf sämtliche Informationen, die man aufnimmt. Vertraute Informationen – Texte in der Muttersprache, die Namen der Spieler des Lieblingsvereins, das tägliche Pendeln zwischen Wohnung und Arbeit – all das wird leicht und instinktiv verarbeitet. Unbekannte oder unerwartete Informationen – eine andere Sprache, Regeln einer ungeübten Sportart, überraschende Straßensperrungen – erfordern hingegen zusätzliche Gehirnleistung. Da das Gehirn Effizienz bevorzugt – manche würden es Faulheit nennen –, versucht es, die Verarbeitung solcher Informationen zu vermeiden und zu vertrautem Terrain zurückzukehren. Derartige Vereinfachungen können allerdings zu ineffizienten Entscheidungen führen.

Zwei Biases sind dabei besonders häufig zu beobachten. Erstens Home Bias oder Framing. Das menschliche Gehirn ist ein Gewohnheitstier. Es gibt nichts, was es mehr mag als die Geborgenheit des Vertrauten, Heimischen. Das bedeutet nicht, dass es nicht auch mal neugierig sein kann – ein Urlaub in Thailand oder Venedig kann für einen Moment der Aufregung sorgen, ebenso wie ein koreanisches Barbecue oder libanesisches Falafel.

Im Allgemeinen wird aber das familiäre Umfeld, die Heimatstadt, das Heimatland bevorzugt. Das zeigt sich auch in den Konsumgewohnheiten – insbesondere, wenn es um große Geldbeträge geht.

Home Bias auch bei Kapitalanlagen

So verwundert es nicht, dass Käufer Automarken aus ihrem jeweiligen Heimatland bevorzugen. Deutsche zieht es zum Volkswagenkonzern, zu Mercedes und BMW, während französische Autofahrer Renault und Peugeot bevorzugen, Italiener Fiat und Schweden Volvo. Ähnliche Muster lassen sich in Japan, Korea und den USA beobachten. Zwar mögen heimische Produzenten ihre lokalen Kunden am besten kennen und könnten daher besonders in der Lage sein, deren Geschmack zu bedienen. Gleichwohl scheint der Home Bias eine Rolle zu spielen. Denn in Ländern ohne etablierte Automarke gibt es eine größere Vielfalt: In Polen etwa ist Toyota dominierend, während Fiat und Volkswagen in Brasilien gut abschneiden. Ein ähnliches Phänomen lässt sich bei Fluggesellschaften beobachten, wo die nationalen Carrier trotz oftmals günstigerer Alternativen eine gewisse Loyalität bei den Passagieren ihres Heimatlandes genießen.

Der Home Bias ist auch ein bekanntes Merkmal bei Kapitalanlagen. Dies ist Teil einer größeren Verzerrung, die als Framing bezeichnet wird. Angesichts der enormen Datenmengen auf den Finanzmärkten neigen Anleger dazu, primär in den Märkten zu investieren, die sie am besten kennen: ihren Heimmärkten. Indem sie den Rahmen, durch den sie ihr Anlageuniversum betrachten, beschneiden und verschieben, ziehen sie sich in die vermeintliche Sicherheit lokaler Aktien und anderer lokaler Finanzinstrumente zurück, von denen sie in den Nachrichten am meisten hören. So ergab eine Studie von Barclays aus dem Jahr 2023, dass britische Aktien schätzungsweise 25 Prozent der Allokation britischer Anleger ausmachten, obwohl der britische Markt nur etwa 4 Prozent der globalen Marktkapitalisierung ausmacht.

Vertrautheit ist aber nur ein Grund, warum Anleger in ihrer Heimat bleiben. Währungsrisiken spielen ebenfalls eine Rolle (obwohl eine übermäßige Hortung der eigenen Währung ebenfalls gewisse Risiken bergen kann). Darüber hinaus können auch wahrgenommene politische Gefahren von Auslandsinvestitionen die Bereitschaft verringern, sich auf die Schwellenländer-Märkte zu wagen. Dennoch ist zu konstatieren: Home Bias und Framing schränken das Anlageuniversum sowie die Diversifizierungsmöglichkeiten von Anlegern ein und können sich somit nachteilig auswirken.

Zweiter Bias, der Ankereffekt. Man stelle sich vor, man lädt seine bessere Hälfte, einen guten Freund oder einen wichtigen Kunden zum Abendessen in ein renommiertes Restaurant ein. Das erste Gericht, das man auf der Speisekarte sieht, ist in Fettdruck als „Signature Dish“ gekennzeichnet und kostet 120 Euro. Die Alternative, ein Salat aus regionalen Zutaten für 55 Euro, erscheint Ihnen plötzlich sehr verlockend. Auch die Weinkarte bietet eine Auswahl an Getränken von 15 Euro pro Flasche bis zu über 1 000 Euro. Wenngleich der Anlass vielleicht nicht den teuersten Jahrgangsw Wein auf der Karte rechtfertigt, möchten Sie dennoch nicht geizig wirken und wählen daher eine Flasche aus dem unteren Mittelfeld.

Ankereffekt in der Finanzwelt weit verbreitet

In beiden Fällen hat das Restaurant die Erwartungen sorgfältig gesteuert, indem es sehr teure Gerichte an prominenter Stelle platziert hat. Damit legt es die Grundlage für die Erwartungen der Kunden – und lässt andere Artikel relativ günstig erscheinen. Wahrscheinlich würden Sie in jedem anderen Kontext vor einem 55-Euro-Salat zurückschrecken. Jetzt allerdings sieht dieser im Vergleich zum Rindfleisch fast wie ein Schnäppchen aus! Das Restaurant weiß ganz genau, dass sich nur wenige Kunden für das Rindfleisch entscheiden werden, Umsatztreiber ist der Salat. Die Weinkarte spielt einen ähnlichen Trick, aber

gleich doppelt: Sie legt mit den Premiumweinen die Obergrenze fest, mit dem günstigsten Wein aber auch die Untergrenze – in dem Wissen, dass in den meisten Fällen einer Person die Aufgabe zukommt, den Wein auszuwählen. Und diese Person möchte nicht allzu geizig erscheinen.

Auch in der Finanzwelt ist der Ankereffekt (Anchoring Bias) weit verbreitet. So machen häufig runde Zahlen Schlagzeilen. Etwa als der DAX im Januar 2026 die Marke von 25 000 Punkten überschritt oder als Nvidia im Juli 2025 als erstes Unternehmen eine Marktkapitalisierung von mehr als 4 Billionen US-Dollar aufwies. Nüchtern betrachtet ist die Marke von 25 000 für einen DAX-Anleger jedoch nicht relevanter als ein Wert von 24 500 oder 25 500. Und auch die Schlagzeilen hinsichtlich Nvidias Marktkapitalisierung sind ohne Berücksichtigung der Kaufkraftentwicklung des US-Dollars in den vergangenen Jahrzehnten nicht besonders informativ. Zumindest sollten Anleger inflationsbereinigte Zahlen heranziehen, wenn sie aktuelle Marktkapitalisierungsrekorde mit früheren Niveaus vergleichen. Dennoch lenken diese und ähnliche Finanznachrichten die Aufmerksamkeit der Anleger und können deren Instinkt dazu verleiten, einfache Schlussfolgerungen über die Finanzmärkte zu ziehen, ohne sich die Mühe zu machen, alle relevanten Daten zu analysieren.

Dem Teufelchen ein Schnippchen schlagen

Es wurden nun eine ganze Reihe von Möglichkeiten vorgestellt, wie das instinktive Teufelchen einen durch seine Einflüsterungen bei der Kapitalanlage aufs Glatteis führen kann. Doch wie kann man dem entgegen? Eine Möglichkeit hierzu sind systematische Strategien, wie etwa der Best-Styles-Ansatz von Allianz Global Investors.

Systematische, das heißt evidenzbasierte und disziplinierte Anlageansätze vermeiden es, auf den emotionalen Teufel zu hören. Sie stützen sich auf rationale

Erkenntnisse aus der akademischen Forschung über die Struktur der Aktienmärkte sowie auf Daten und quantitative Prozesse. Sie entsprechen damit viel stärker der Funktionsweise des rationalen Verstandes. Denn sie folgen vordefinierten Regeln, die auf statistischen Analysen historischer Daten basieren.

Computer kennen weder Angst noch Gier. Auch hängt ihre ordnungsgemäße Funktion nicht von Stimmungen, Optimismus oder Bedauern ab. Ein systematischer Ansatz misst und kontrolliert Risiken kontinuierlich und konsistent, während er gleichzeitig Chancen berücksichtigt. Im Gegensatz zu einigen menschlichen Anlegern geraten sie bei Markteinbrüchen nicht in Panik und werden in Bullenmärkten nicht gierig. So kann einem Herdenverhalten begegnet werden. Aktien werden nur gekauft, wenn sie bestimmte vordefinierte Kriterien erfüllen, und verkauft, wenn sie diese nicht mehr erfüllen. Dies hilft, eine übermäßige Exposition in euphorischen Märkten zu vermeiden und Panikverkäufe während Abschwüngen zu verhindern.

Zudem besteht die Möglichkeit, verschiedene Anlagestile in einem Ansatz zu kombinieren. Dies ermöglicht eine Analyse und das Testen der positiven Ergebnisse jedes einzelnen Stils sowie der kombinierten Strategie. Dabei kann auch ein sehr breites Anlageuniversum von Tausenden von Aktien weltweit zugrunde gelegt werden. Das Problem übermäßigen Selbstvertrauens tritt bei systematischen Anlageansätzen konzeptionsbedingt in aller Regel ebenso wenig auf wie das unbewusste oder bewusste Ignorieren von verfügbaren Daten. Es gibt keine Meinung, die bestätigt werden muss, es handelt sich lediglich um einen objektiven Prozess, bei dem Verzerrungen so weit wie möglich begrenzt werden. Und schließlich kann durch eine Begrenzung der Abweichung von bestehenden Indizes ein Home Bias vermieden werden.

Allerdings muss an dieser Stelle auch eine wichtige Einschränkung gemacht werden – und diese ist wichtig für das

finale Fazit: Natürlich können auch Maschinen verzerrte Ergebnisse hervorbringen. Diese können auf den zugrunde liegenden Daten beruhen, die wiederum von Menschen oder menschlichem Verhalten stammen können, oder auf den verwendeten quantitativen Methoden wie etwa künstliche Intelligenz. Ein systematischer Ansatz an sich ist daher kein Allheilmittel. Als 2007 viele menschliche Anleger dieselben systematischen Methoden zur Auswahl von Aktien verwendeten, führte dies ebenfalls zu Herdenverhalten – und in der Folge zu einem Crash. Best Styles ist sich dessen bewusst und steuert das Engagement in dieser Art von Marktverhalten explizit, indem es die Überschneidungen der Anlagestile kontrolliert, da auch dies als eine Form des Herdenverhaltens angesehen werden kann.

Nicht Mensch oder Maschine, sondern Mensch und Maschine

Alles in allem ist ein systematischer Anlageansatz wie Best Styles damit weniger anfällig für (menschliche) Verhaltensverzerrungen, die Anlageentscheidungen negativ beeinflussen können. Die Vorgehensweise – Verwendung von Daten, klare Regeln und disziplinierte Umsetzung – ähnelt eher dem rationalen Denken. Anlageentscheidungen sollen damit von Logik geleitet werden, was letztlich zu einer konsistenteren und robusteren langfristigen Performance führen soll.

Sollte daher den Rechnern das Spielfeld überlassen werden? Nein! Denn das Aufsetzen eines systematischen Ansatzes ist keineswegs einfach, und Verzerrungen in den Daten müssen kontrolliert werden. Zudem ist es wichtig, zu beachten, dass kein systematischer Ansatz alle Faktoren erfassen kann, die den Markt beeinflussen. Daher stellt letztlich nur die Rechenschaftspflicht eines (menschlichen) Portfoliomanagers die ultimative Absicherung für Anleger dar. Somit bleibt es dabei: Es gilt nicht Mensch oder Maschine, sondern Mensch und Maschine.