

WSH Werte als Kontinuum

**WSH TELEX**

Montag, der 31. Januar 2022



## Narrative und die Finanzmärkte

von Univ.-Prof. Dr. André Schmidt

Die ökonomische Theorie hat es sich zur Aufgabe gemacht, einzel- und gesamtwirtschaftliches Tauschverhalten zu untersuchen und dessen Auswirkungen zu analysieren. Tauschvorgänge sind allgegenwärtig. Auch die Transaktionen auf den Finanzmärkten stellen letztendlich nichts anderes als Tauschvorgänge dar. Konstituierend für alle Formen von Tauschprozessen ist, dass diese aus der Sicht der Tauschpartner dazu geeignet sein müssen, die Nutzen- bzw. Gewinnposition der Akteure zu steigern. Ohne die Erwartung, dass der Tausch lohnend ist, würden keine Tauschprozesse stattfinden. Damit wird deutlich, dass mit jeder Form einer Marktaktivität Erwartungen aus einer Handlung verbunden sind, die auf subjektiven Präferenzen und Urteilen beruhen. Nur in den wenigsten Fällen basieren ökonomische Handlungen auf harten ökonomischen Fakten. Meistens werden sie somit von subjektiven Erwartungen geprägt.

Genau an dieser Stelle kommt die verhaltensökonomische Forschung ins Spiel, die im Rahmen der Prospect-Theory gezeigt hat, dass die Marktakteure weder die Risiken an den Märkten richtig einzuschätzen vermögen, noch in der Lage sind, die wahren Werte der getauschten Güter, Dienstleistungen und Rechte beurteilen zu können. Ihr Marktverhalten ist von Verlustaversion und Status Quo-Denken sowie weiteren sogenannten Verhaltensanomalien geprägt. Die Prognosen darüber, welche Entwicklungen sich an den Finanzmärkten in den nächsten Jahren ergeben könnten, werden daher sowohl von den makroökonomischen Fundamentaldaten als auch von den subjektiven Erwartungshaltungen geprägt und vor allem deren Wechselwirkung mit der makroökonomischen Entwicklung. In diesem Zusammenhang spielen vor allem die ökonomischen Narrative eine besondere Rolle. Darauf wies in der letzten Woche der Nobelpreisträger Robert Shiller in einem Interview mit der Neuen Zürcher Zeitung hin.

## Update Ökonomie und Kapitalmärkte „Narrative und die Finanzmärkte“

Die positive Entwicklung an den Finanzmärkten der letzten Dekade war vor allem durch die Prädominanz des Narratives der superexpansiven Geldpolitik durch die Zentralbanken gekennzeichnet. Selbst extrem risikoaverse Akteure konnten darauf vertrauen, dass die Zentralbanken im Fall einer Krise, mittels liquiditätszuführender Geldpolitik, die Finanzmärkte vor schweren Kursrückgängen bewahren werden. Dies haben die Zentralbanken zu Beginn der Corona-Pandemie im Jahr 2020 eindrucksvoll bewiesen. Spätestens zum Ende des Frühjahrs waren damals die Kursverluste vom März vollständig ausgeglichen. Solange daher alle Akteure an dieses Narrativ glauben, bestand für die Finanzmärkte, auch vor dem Hintergrund der stellenweisen extrem hohen Bewertungen, keine Gefahr für massive Kursrückgänge.

Dies könnte sich aber nach der Ansicht Robert Shillers schnell ändern, wenn an die Stelle des Narratives der expansiven Geldpolitik das Narrativ der Inflation tritt. Für diesen Fall sind schwere Turbulenzen an den Finanzmärkten nicht auszuschließen. Shiller wagt dabei auch den Vergleich zur Weltwirtschaftskrise von 1929. Der zur Inflationsbekämpfung notwendige abrupte Wechsel der Geldpolitik könnte insbesondere bei institutionellen Anlegern zum erheblichen Verkaufsdruck führen, der massive Kursverluste zur Folge haben könnte.

Wie ist die Warnung des Nobelpreisträgers einzuschätzen? Grundsätzlich ist ihm zuzustimmen, dass wir bisher immer dann hohe Kursverluste beobachten konnten, wenn an den Finanzmärkten ein Narrativ durch ein anderes ersetzt wurde. Das galt beispielsweise beim Platzen der Dotcom-Blase vor mehr als zwanzig Jahren, als das Wachstumsnarrativ des Internets mehr oder weniger in sich zusammenfiel. Daher ist die Gefahr groß, dass bei einem Wechsel zum Inflationsnarrativ, der unerschütterliche Glaube, der immer weiterwachsenden Vermögenmärkte, empfindlich Schaden nehmen könnte.

# Update Ökonomie und Kapitalmärkte „Narrative und die Finanzmärkte“

Auch gibt es eine empirisch valide Evidenz, die zeigt, dass in Phasen steigender Zinsen die Wahrscheinlichkeit empfindlicher Rückschläge insbesondere an den Aktienmärkten überproportional steigt. Viel wird davon abhängen, ob es den Zentralbanken durch rechtzeitiges Agieren gelingt, der Verbreitung eines Inflationsnarratives effektiv entgegenzutreten. Vor diesem Hintergrund sind auch die deutlichen Warnungen der US-Fed in der letzten Woche zu verstehen. Noch ist das Inflationsnarrativ in seiner Entstehung, es hat noch nicht die Überhand gewonnen.

Unabhängig davon lässt sich konstatieren, dass die Risiken insbesondere an den Aktienmärkten wachsen werden. Gerade in diesen Zeiten werden die Anforderungen an die richtige Risikodiversifikation steigen. Die Zeiten, in denen man nur auf Technologiewerte setzen brauchte um eine gute Performance zu erzielen, scheinen erst einmal vorbei zu sein.

Herzliche Grüße aus Düsseldorf

Ihre



Christoph Weber  
Geschäftsführender Gesellschafter



Professor Dr. André Schmidt  
Geschäftsleiter Strategie



Maximilian Klein  
Team Kapitalmärkte



Pit Reiff  
Team Kapitalmärkte