

## SIGLO Timeout Nr. 112 – Learning to be overconfident

### Inhalt

Als die Herren Gervais und Odean 2001 ihr Papier veröffentlichten, war die Technologieblase gerade geplatzt. Im Nachhinein wirken die damals erreichten Kursniveaus von Firmen, welche nie schwarze Zahlen schrieben und teilweise nicht einmal über verständliche Geschäftsmodelle verfügten fast surreal. Allein der Zusatz «.com» verhalf Ende der 90er Jahre zu spektakulären Kursanstiegen. Anhand eines Behavioral Finance Modells konnten sie einige Handelsmuster plausibilisieren und teilweise erklären, wie es zu so heftigen Kursauschlägen kommen konnte. Fast 20 Jahre später drängt sich bei einem Blick auf die Tech-Aktien diese Lektüre wieder auf.

### Weshalb unsere Review des Papers?

Die Heftigkeit der Erholung der Aktienkurse und Indizes von ihren Tiefstständen um den 23. März 2020 sprengte wohl die kühnsten Erwartungen aller Anleger. Der technologie-lastige Index der NASDAQ in den USA liegt für das Jahr 2020 bis und mit Ende August über +30%. Diverse Titel legten um hunderte bis tausende Prozente zu und handeln mit vierstelligen PE-Ratios. Sie erreichen damit Marktkapitalisierungen, welche die etablierte Konkurrenz verblassen lässt und diverse fundamentale Finanzkennzahlen ad absurdum führen. Parallelen zur Technologieblase sind in unseren Augen kaum mehr abzustreiten.

Analog zu den Entwicklungen während der Technologieblase steckt aber nicht nur Irrationalität, d.h. pure Unvernunft oder Naivität sowie blinde Gier, hinter den Kursavancen und den anschliessenden (Total-) Verlusten, sondern auch rationale und nachvollziehbare Erwartungen und Verhaltensmuster. Die zwei Autoren erklären im Paper mögliche Gründe und Treiber, weshalb wir ihren Gedanken aus aktuellem Anlass ein Timeout widmen.

### Overconfidence

Der Begriff Overconfidence stammt aus der Psychologie und beschreibt die Neigung von Menschen, ihr Wissen und ihre Fähigkeiten zu überschätzen. So zeigen Studien, dass sich mehr als 80% aller Autofahrer für überdurchschnittlich sicher halten und dass viele Menschen bei Schätzfragen viel weiter von korrekten Fakten abweichen, als sie selbst das Gefühl haben. In der Behavioral Finance, welche Brücken zwischen Psychologie und Finanzwissenschaften baut, und seit Jahren gutes Material für unsere Timeouts liefert,

nimmt das gut dokumentierte Phänomen Overconfidence eine zentrale Rolle ein. Noch weniger gut erforscht sind die Grundlagen, die bei Menschen oder gewissen Gruppen zu einer signifikanten Overconfidence generell oder in spezifischen Fragestellungen führen.

### Learning to be overconfident

Das Paper erarbeitet ein einfaches und leicht nachvollziehbares Modell, das die zweifellos hohe Overconfidence von privaten Anlegern in den USA, im Verlauf der Techblase, zu plausibilisieren hilft. Man stelle sich einen Neuanleger vor, der von Freunden erfuh, wie viel Geld diese in kurzer Zeit an der Börse mit Anlagen in ausgewählte Titel, vor allem aus dem Technologiesektor verdient haben. Er eröffnet sein Onlineaccount und überweist einige hundert Dollar, die er sogleich in die besagten Tech-Titel investiert. Schon sehr bald erfreut er sich ebenfalls berauschender Renditen und die Blase nimmt ihren Lauf.

Des Papers Titel impliziert, dass der Rookie nicht bereits voller Overconfidence startet, sondern sich diese schrittweise mit Erfolg und positivem Feedback (Gewinne) erlernt. Beim ersten Trade war er möglicherweise noch sehr nervös und zweifelte, ob es klappt. Doch dank den frühen und raschen Erfolgen wuchs das Selbstvertrauen. Der Anleger hielt sich bald für überdurchschnittlich clever, vor allem als er merkte, dass andere Anleger wie z.B. indexierte oder breit diversifizierte nicht annähernd so hohe Renditen erzielten. Seine Freude wandelte sich rasch in Gier, die Angst verflieg und seine Fantasie nahm überhand. Wenn er ein paar hundert Dollar innert so kurzer Zeit verdoppeln konnte, dann winkt ja schon bald die erste Million, wenn er mehr

Geld einschliessen und den Leverage auf den Positionen erhöhen würde. Dass unter diesen Voraussetzungen mahrende Worte vom Neuanleger ignoriert werden, erstaunt nicht, besonders wenn sie von altklugen Greisen kommen, die nur eifersüchtig und frustriert sind, weil ihre alten Fundamentalanalysen nicht mehr taugen. Der Krug geht so lange zum Brunnen bis er bricht...

### Die heutige Welt

Die These im Paper überzeugt aus folgenden Gründen heute mehr denn je. Die Eröffnung von Onlineaccounts ist so simpel und günstig wie nie zuvor, ebenso der Handel von Aktien auch mit Kleinstbeträgen. Es erstaunt nicht, dass die Zahl neuer Accounts in den letzten Monaten alle alten Rekorde sprengte. «Dank» der Corona-Situation verbringen mehr Leute ihre Zeit zuhause am Computer, egal ob sie ihren Job verloren oder im Homeoffice einige Abstecher ins Trading-Account wagen. Und fast alle Leute können heute Handelsgewinne gebrauchen. Weiter explodieren die Renditen beliebter Titel in letzter Zeit. Stellvertretend sei Tesla mit 450% seit Anfang Jahr genannt. So erstaunt es kaum, dass viele Neuanleger dem Gesang der NASDAQ-Sirene erliegen, ihr Glück versuchen und effektiv auch finden (logisch immer in denselben US-Tech-Titeln).

Gleichzeitig erreicht heute der Anteil passiver Anlagen neue Höchststände, was die Preisfindung am Markt erschwert, da sie zwingend marktkapitalisiert und nach Buy-and-Hold-Ansatz investieren. Sie nehmen also ausser bei Erstkäufen nie Trades vor und äussern somit auch nie ihre Meinung zu den Kursen.

Mit anderen Worten ist es ihnen relativ egal, was mit den Kursen passiert, weil die Märkte ihrer Meinung nach effizient sein müssen und man sich deshalb mit aktiven Entscheiden sowieso besser zurückhält. Auch Ihnen gibt die kürzliche Empirie zweifellos recht. Doch unterliegen sie nicht einer Modell-Overconfidence gemäss Timeout Nr. 23? Zuletzt einige Hedge Funds die mit fundamental überzeugenden aber taktisch missglückten Shorts viel verloren und aus Risiko-Management-Gründen ihre Exposures reduzieren, sprich die Tech-Titel zukaufen mussten. JM Keynes' Warnung, wonach der Markt länger irrational bleiben kann als Anleger solvent, trifft's gut.

### Fazit

Wer die Technologieblase so aktiv miterlebte wie die SIGLO-Mitarbeiter weiss, dass der scheinbare tägliche Wahnsinn lange anhalten kann. Fest steht aber auch, dass sich kein Aktienindex und kein Titel in kurzen Perioden immer wieder verdoppeln kann, weil dafür die Welt einfach zu klein und die konsumfähige Population zu gering sind. Das Paper nennt vernünftigerweise keinen Weg, wie man hohe Renditen während der Blase abschöpft und gerade rechtzeitig aussteigt, weil es dafür schlicht und einfach keinen gibt. Gleichzeitig legt es aber die Vermutung nahe, dass Neuanleger meist nach Platzen der Blase ihre Wahrnehmung über die eigenen Fähigkeiten neu kalibrieren und damit die Overconfidence reduzieren. Ideal wäre es, wenn man auch ohne schmerzhaft Erfahrung hoher Verluste seine persönliche Kalibrierung prüft und sich kritisch fragt, ob man sich weiterhin auf anhaltend hohe Aktienrenditen verlassen will.

#### **SIGLO Capital Advisors AG**

*berät Sie bei der Implementierung von Anlagestrategien und unterstützt bei der Selektion und der proaktiven Überwachung individueller Lösungen,*

*liefert Ihnen eine massgeschneiderte Beratung zur optimalen Ausrichtung, Verwaltung und Leistungsbeurteilung Ihrer Anlagen,*

*bietet Ihnen konkrete und adressatengerechte Analysen und Handlungsempfehlungen,*

*ist zu 100% im Besitz der Partner und hat keine Bindungen zu anderen Finanzinstituten*

[www.siglo.ch](http://www.siglo.ch) / [contact@siglo.ch](mailto:contact@siglo.ch)

