

# Investorenverhalten in Finanzmarktkrisen

Stefan Gäng

Bachelorarbeit in  
Quantitative Finance  
(Studienschwerpunkt Banking & Finance)  
Universität Zürich  
Institut für schweizerisches Bankwesen (ISB)  
Prof. Dr. Paolo Vanini

Datum der Abgabe: 14. März 2009



## Executive Summary

Rückblickend auf das Jahr 2008 lässt sich zweifelsfrei sagen, dass dies seit rund 80 Jahren eines der ereignisreichsten Jahre war. Was mit dem Platzen der amerikanischen Immobilienblase begann, auch unter dem Ausbruch der Subprime-Krise in der zweiten Jahreshälfte 2007 bekannt, weitete sich schnell auf die Finanzbranche und letztlich die Realwirtschaft aus und endete 2008 offiziell in einer simultanen Rezession der USA, Europa und Asien.

Vor diesem Hintergrund interessierte, wie sich Investoren in solch einer Finanzkrise verhalten haben. Um dem nachzugehen, wurde in einem ersten Teil der Arbeit, Antworten auf folgende Fragen gesucht.

Was hat sich während dieser Zeit an den Märkten abgespielt? Wie haben die Märkte auf die zahlreichen Ereignisse reagiert?

Die Analyse der Finanzmärkte zeigt implizit die Risiken bzw. die Chancen in solch einer brennenden Zeit auf. Die Betrachtungsperiode beginnt und endet mit dem Jahr 2008.

Im ersten Kapitel wurde auf die Hintergründe der Subprime-Krise eingegangen. Kurz zusammengefasst, wurden die Kreditrisiken des amerikanischen Immobilienmarktes durch verbrieft angelegte Instrumente wie Mortgage Backed Securities (MBS) und Collateralized Debt Obligations (CDO) auf die Investoren ausgelagert. Unter den Investoren befanden sich im grossen Stil Investmentbanken, Versicherungen und andere Finanzinstitute. Das anfängliche, im amerikanischen Immobilienmarkt entfachte Strohfeuer, weitete sich somit zu einem übergreifenden Flächenbrand aus. Diese Finanzinstitute, allen voran Investmentbanken, mussten Milliardenabschreibungen auf diesen Produkten vornehmen, was eine massive Vertrauenskrise unter den Banken zur Folge hatte. Banken liehen sich kein Geld mehr, was zum Austrocknen des Interbankenmarktes und der damit verbundenen Kreditkrise führte.

In einem zweiten Schritt wurden die Verwerfungen, ausgelöst durch die Subprime-Krise und die damit verbundene Kreditkrise, an den schweizer Aktien- und Obligationenmärkten, sowie den Rohstoff- und Fremdwährungsmärkten untersucht.

Die Aktienmärkte verloren weltweit im Durchschnitt zwischen 35% und 40% an Wert. Die Risikoaufschläge gemessen an den CDS Spreads für Unternehmensobligationen schossen in die Höhe, sichere Staatsanleihen hatten hingegen einen wahren Höhenflug. Rohöl verteuerte

sich bis Mitte Jahr auf noch nie dagewesene Höchststände, bevor es gegen Jahresende 60% an Wert verlor. Gold vermochte als einzige Anlageklasse im 2008 an Wert zuzulegen.

Die Fremdwährungen USD und EUR litten gegenüber dem schweizer Franken unter hohen Schwankungen und schlossen Ende Jahr ebenfalls im Minus.

Um genauere Erkenntnisse über das Investorenverhalten zu gewinnen, wurde eine Umfrage durchgeführt. Von Interesse war, welche Finanzprodukte sich momentan in den Anlagedepots befinden, ob sich aufgrund der Verwerfungen an den Märkten und den daraus resultierenden Verlusten die Risikobereitschaft der Anleger änderte, welche Reformen sie für sinnvoll halten, welche Finanzprodukte in naher Zukunft auf Interesse der Anleger stossen, welche Finanzinstrumente zur Absicherung verwendet werden und vieles mehr.

Da der Grossteil der Personen ungern persönlich über Finanzangelegenheiten redet, wurde die Umfrage online durchgeführt, damit die Anonymität der Teilnehmer gewahrt werden konnte. Die Umfrage wurde über die Onlineplattform 2ask.ch durchgeführt, auf welcher Fragebögen online beantwortet werden können und mittels Eingabe eines Links direkt zum jeweiligen Fragebogen geführt wird. Durch das Anschreiben von Verwandten, Freunden, Bekannten und Arbeitskollegen, mit der Bitte die Umfrage an bekannte Personen ihrerseits weiterzuleiten, wurden insgesamt 72 ausgefüllte Umfragen generiert. Einziges Teilnahme Kriterium war das Halten bzw. der Besitz eines Anlagedepots.

Die Ergebnisse der Umfrage lassen sich wie folgt zusammenfassen.

Gold als werterhaltende, sichere Anlage in Krisenzeiten wurde erstaunlicherweise wenig genutzt.

Seitens der Kundenberater sollte die Relevanz einer kontinuierlichen Anlagestrategie bei Beratungsmandaten den Kunden klarer vor Augen geführt werden.

Die Investoren müssen vor dem Hintergrund ihrer Risikobereitschaft und -fähigkeit über die den verschiedenen Anlagen inhärenten Risiken besser aufgeklärt werden. Dies führt automatisch zu grösserer Kundenzufriedenheit mit dem Anlageberater.

Die Mehrheit der Investoren halten Reformen im Finanzsektor für notwendig, oder wenigstens hilfreich, um künftige Verluste einzudämmen.

Aktien/Einzeltitel erfreuen sich bei künftig geplanten Kaufentscheidungen trotz der enorm grossen Volatilität grosser Beliebtheit, dicht gefolgt von Edelmetallen und ETFs.

Gerade in solch schwierigen Zeiten, sollten Kundenberater die Vorteile von ETFs gegenüber Einzeltitelkäufen klarer kommunizieren. Eine breitere Diversifikation ist unter geringeren Kosten nicht zu bewerkstelligen.

Die erschreckende Tatsache, dass über die Hälfte der Befragten ihr Portfolio nicht abgesichert haben, erfordert eine effizientere Kommunikation und Aufklärung seitens des Kundenberaters über Finanzprodukte mit solch Absicherungseigenschaften.

Strukturierte Produkte scheinen im Moment bei der Hälfte der Befragten auf Interesse zu stossen. Dabei wurden Kapitalschutzprodukte, Barrier Reverse Convertibles und Warrants als die bevorzugten Produkte genannt.

Obwohl die Aktienmärkte starke Einbussen zu verzeichnen hatten, erfreuen sich Aktien als Basiswerte der strukturierten Produkte grosser Beliebtheit. Mittels Kommunikation der Kundenberater über die Vorteile von bspw. Gold als Basiswert in der jetzigen unsicheren Marktsituation, ist es durchaus vorstellbar, zögerliche Kunden von den Vorteilen strukturierter Produkte zu überzeugen.

Viele Anleger erachten die Funktionsweise und folglich die Preisentwicklung von strukturierten Produkten als zu komplex. Einfachere Produkte, wie bspw. Barrier Reverse Convertibles mit einem bis zwei anstatt vier bis fünf Basiswerten, wären leichter verständlich und würden nebst höherer Transparenz bezgl. Funktionsweise und Preisentwicklung auch das Verständnis der Investoren in Verlustfällen fördern.

Abschliessend ist zu sagen, dass die aktuellen Marktverwerfungen die Investoren vor allem bezüglich den Risiken an den Kapitalmärkten sensibilisiert haben. Mittels entsprechender Kommunikation der Banken und Kundenberatern über die jeweiligen Risiken und Chancen der Anlageinstrumente werden auch in der aktuellen Marktsituation die Kundenbedürfnisse befriedigt werden können. An Anlageinstrumenten und Kundeninteresse bezüglich dieser Instrumente mangelt es nicht.