

WIRTSCHAFT

MARKTPSYCHOLOGIE

Keine Panik aufgekommen

Wertpapierkunden von Raiffeisen Oberösterreich agieren selbst im Corona-Jahr mit einer ruhigen Hand. Die Kepler-Fonds KAG unter dem Einfluss von Behavioral Finance leistet dazu einen Beitrag.



Michaela Keplinger-Mitterlehner, Teodoro Cocca und Andreas Lassner-Klein ziehen eine positive Bilanz über die ersten 10 Jahre der Zusammenarbeit zwischen der Johannes-Kepler-Universität Linz und der Kepler-Fonds KAG.

Trotz Corona-Krise und der damit verbundenen Unsicherheiten an den Kapitalmärkten zeigen die Wertpapierkunden der Raiffeisenbankengruppe Oberösterreich ein „sehr besonnenes Verhalten“, wie Michaela Keplinger-Mitterlehner, Generaldirektor-Stellvertreterin Raiffeisenlandesbank OÖ, analysiert: „Sowohl im Privatkundenbereich als auch im institutionellen Kundenbereich ist während der ersten Lockdown-Phase überhaupt keine Panik aufgekommen, sondern im Gegenteil, diese Phase wurde auch genutzt, um auf günstigerem Niveau Nachkäufe zu tätigen.“ Begründet wird dieses Kundenverhalten mit der großen Wertpapierkompetenz von Raiffeisen OÖ, die ihre Kunden gerade in schwierigen Marktphasen intensiv serviert. „Wir haben in verschiedene Ebenen auch investiert, etwa in die Ausbildung unserer Berater, in IT-gestützte Systeme und in die Finanzbildung der Kunden und Jugendlichen“, erklärt Keplinger-Mitterlehner.

Fasst man die Raiffeisenbanken, die Bankstellen der RLB OÖ, die Privatbank und die bankdirekt zusammen, sind bereits 28,6 Mrd. Euro in verschiedenen Wertpapierkategorien veranlagt. 11,90 Mrd. Euro davon sind Retailkunden zuzuordnen und diese sind dann zu 6,1 Mrd. Euro in Fonds, zu 2,5 Mrd. Euro in festverzinsliche Wertpapiere, zu 3,0 Mrd. Euro in Aktien und zu 300 Mio. Euro in Zertifikate in-

VON ELISABETH HELL

vestiert. Der Trend zu Investmentfonds hält in Oberösterreich weiter an: Die Kepler-Fonds KAG, die Fondstochter der RLB OÖ, verzeichnete heuer bereits einen Neubesatz von 875 Mio. Euro, das ist ein deutliches Plus im Vergleich zu 684 Mio. Euro im Gesamtjahr 2019. Besonders beliebt sind die Fondssparpläne: Mit aktuell 106.500 Stück wird bei Raiffeisen OÖ monatlich ein Volumen von rund 18 Mio. Euro angespart.

Ein ungebrochener Trend ist 2020 auch die nachhaltige Geldanlage. „Seit 20 Jahren von Kepler verfolgt und Teil der DNA von Raiffeisen ist die nachhaltige Geldanlage nun endlich im Mainstream angekommen, auch forciert durch den New Green Deal und den EU-Aktionsplan“, berichtet Keplinger-Mitterlehner. Die Kepler-Fonds KAG verwaltet von den 17 Mrd. Euro an Kundengeldern rund 2 Mrd. nach ethisch-nachhaltigen Kriterien, davon 800 Mio. Euro im Publikumsfondsbereich.

Die Corona-Pandemie hat natürlich auch das Wertpapiergeschäft über „Mein Elba“ noch verstärkt. Dem Trend zur Digitalisierung trägt auch die neue digitale Vermögensverwaltung „WILL“ Rechnung. WILL startete – planmäßig und unabhängig von Corona – Anfang März 2020 und bis dato haben 800 Kunden in OÖ mit rund 12,5 Mio. Euro diese Form der Geldanlage abgeschlossen.

Als einen weiteren Grund für den großen Zuspruch bei den Kepler-Fonds kristallisiert sich für Keplinger-Mitterlehner der verhaltenspsychologische Aspekt heraus. Seit mehr als 10

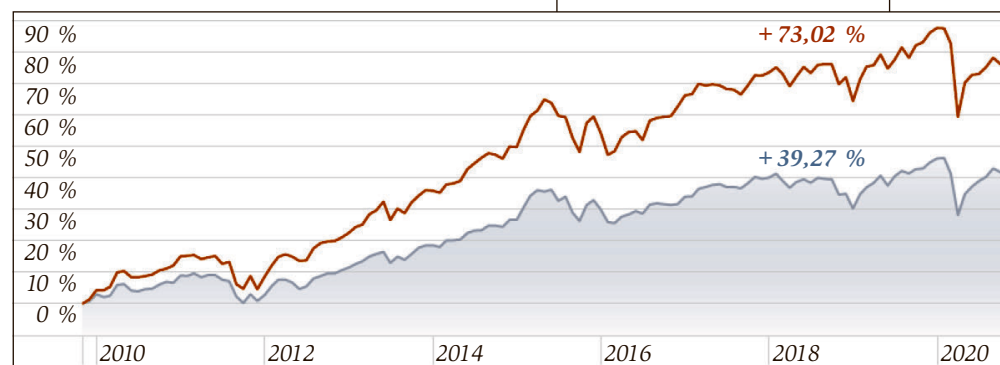
Jahren werden die Erkenntnisse von Professor Teodoro Cocca aus dem Bereich der Behavioral Finance im Management von Mischportfolios berücksichtigt. „Die Zusammenarbeit mit der Johannes-Kepler-Universität Linz ist ein Learning aus der Finanzkrise 2008. Wir haben damals festgestellt, dass uns die Fundamentalanalyse und technische Analyse nicht genug sind.“

Behavioral Finance versucht die Psychologie der Anleger zu erfassen. Stimmungen, Einstellungen und Wahrnehmungen von Investoren werden als Grundlage verwendet, um ein Muster der Unvernunft zu erkennen und daraus Anlagesignale und Entscheidungen ableiten zu können. „Unsere Annahme: Investoren verhalten sich irrational oder lassen sich zumindest so beeinflussen, dass sie nicht rational handeln. Diese schwer fassbare Materie – Psychologie ist nicht quantitativ messbar – wollen wir in konkrete Indikatoren ummünzen“, erklärt Teodoro Cocca, Finanzexperte und Professor an der Johannes-Kepler-Universität Linz, und das gelinge in den vergangenen Jahren immer besser.

Der Hauptindikator, der aus 20 Teilindikatoren besteht, zeigt, wenn die Stimmung am Markt über die normale Bandbreite hinausgeht, also eine Über- oder Untertreibung vorherrscht. Wenn übertriebener Pessimismus herrscht, dann kann man sich gegen den Markt stellen – also antizyklisch agieren. „Aber es ist nicht per se immer gut, gegen den Markt zu sein, sondern nur bei Übertreibung“, stellt Cocca klar.

Übertriebener Optimismus

Die aktuelle Stimmungslage bezeichnet der Finanzexperte als „historisch optimistisch“. Vieles deute darauf hin, dass die Investoren derzeit zu sorglos in die Zukunft blicken, so Cocca. Das



zeigt sich etwa in einem Teilindikator, der den Absicherungsbedarf der Investoren darstellt und sehr niedrig ist. Der Grund für die Euphorie falle mit der Ankündigung eines Covid-19-Impfstoffes zusammen, dabei habe sich an der Erwartung, dass es im Sommer 2021 einen Impfstoff gibt, prinzipiell nicht viel verändert. Dass die Konjunktur noch ein oder zwei Quartale unter Corona und Lockdowns leiden könnte, spiegelt sich ebenfalls in keinem Teilindikator wider. Auch dass der Impfstoff auf geld- und fiskalpolitische Entscheidungen eine hemmende Wirkung haben könnte, werde am Finanzmarkt ignoriert und auch eine Sektorrotation von Technologieaktien hin zu Industrietiteln

Im Peergroupvergleich mit 2.590 Fonds global (Morningstar Kategorie Mischfonds ausgewogen) liegt der Fonds „Kepler Mix Ausgewogen“ seit 1. Oktober 2009 klar voran.

würde die Aktienmärkte ausgehend von den USA nach unten drücken, warnt Cocca. „Am Markt ist man schon in der Phase der Normalisierung und man blickt durch die Krise durch. Der Optimismus ist außergewöhnlich.“ Nach Ansicht der Behavioral Finance hätte eine Korrektur schon im Oktober beginnen müssen, aber die Impfstoffankündigung hat dann zu einer Korrektur nach oben beigetragen. „Die Wahrscheinlichkeit, dass der Markt negativ überrascht wird, ist nun höher, als dass er positiv überrascht wird“, bringt es Cocca auf den Punkt. Und gerade im Jahr 2020 waren die Signale der Behavioral Finance sehr zielsicher. Insgesamt konnte Cocca mit seiner Behavioral-Finance-Strategie zwischen 2015 und 2020 eine Outperformance von 25 Prozent zum MSCI World erzielen.

Im Investmentkomitee der Kepler-Fonds KAG liefert Cocca mindestens einmal monatlich sowie anlassbezogen Inputs über die Marktstimmung und entscheidet über die Positionierung der einzelnen Anlagekategorien mit – neben den klassischen Bewertungen und fundamentalen Modellen. „Das Zusammenspiel zwischen Theorie und Praxis schafft den Mehrwert“, betont Andreas Lassner-Klein, Geschäftsführer der Kepler-Fonds KAG. Wie gut dieses Zusammenspiel funktioniert, zeigt ein Performancevergleich: Seit Oktober 2009 hat der Fonds „Kepler Mix Ausgewogen“ um 73,02 Prozent zugelegt, während die Vergleichsgruppe aus 2.590 Mischfonds weltweit ein Plus von 39,27 Prozent erreicht. „Mischfonds sind bei den Anlegern besonders beliebt“, betont Lassner-Klein. Von den 17 Mrd. Euro an Kundengeldern werden 5,5 Mrd. Euro in Verbindung mit Behavioral Finance gemanagt.

Die Qualität des Fondsmanagements der Kepler KAG wird auch laufend von unabhängiger Seite bestätigt, etwa mit der Auszeichnung in Deutschland als „Fondsboutique des Jahres“, dem Top-5 Scope-Ranking unter 280 Fondsgesellschaften und dem 5-Sterne-Höchstranking beim „Capital“-Fondskompass der 100 bedeutendsten Fondsanbieter in Deutschland. „Durch diese Top-Rankings ist unsere Bekanntheit gestiegen und parallel dazu auch das Kundenvolumen im institutionellen Bereich“, registriert Lassner-Klein einen direkten Zusammenhang. Rund 11 Mrd. Euro entfallen bei Kepler auf das institutionelle Geschäft. Allein in den vergangenen zwei Jahren konnte in Deutschland ein Volumen von rund 1 Mrd. Euro aufgebaut werden. Auch bei den institutionellen Investoren besteht eine hohe Nachfrage nach nachhaltigen Portfolios.

Die 10-jährige Zusammenarbeit zwischen Teodoro Cocca und der Kepler-Fonds KAG sorgt also ohne Übertreibung für eine optimistische Stimmung oder wie es Michaela Keplinger-Mitterlehner beschreibt: „In der Rückschau zeigt sich eine Win-win-win-Situation – für die Wissenschaft, für die Bank bzw. Investmentgesellschaft und natürlich für die Kunden.“