

The impact of investor sentiment on the German stock market

CFR working paper 10-03

Die Frage, ob die Stimmung von Anlegern (sog. „Investor Sentiment“) einen Einfluss auf die Preisbildung an Aktienmärkten hat, beschäftigt die Forschung intensiv. Gemäß der Theorie effizienter Märkte sollte ein Einfluss nicht vorhanden sein – zumindest mittel- bis langfristig. In neueren Arbeiten wurde jedoch für den US-amerikanischen Aktienmarkt gezeigt, dass dies sehr wohl der Fall ist. Insbesondere bei Kleinanlegern lässt sich dabei ein stimmungsgetriebenes, irrationales Handelsverhalten beobachten.

Unter den großen Industrieländern zeichnet sich Deutschland durch eine stark unterentwickelte Aktienkultur aus: Nach Informationen des Deutschen Aktieninstituts sind nur 5,2% der Bevölkerung im direkten Besitz von Aktien. Ein im Vergleich zu den USA (25,4%) oder Japan (27,7%) niedriger Wert. Der geringe Anteil an Kleinanlegern macht es besonders interessant, den Einfluss von Investor Sentiment auf Aktienkurse am deutschen Aktienmarkt zu untersuchen, da die in den USA dokumentierten Effekte aufgrund der viel geringeren Teilnahme deutscher Kleinanleger am Aktienmarkt nicht zwingend zu erwarten sind. Im Rahmen dieser Studie wird im Zeitraum 1993 bis 2006 eine umfassende Stichprobe von 955 börsennotierten Unternehmen analysiert.

Zunächst stellt sich die Aufgabe, Investor Sentiment adäquat zu messen. Mit Hilfe einer Hauptkomponentenanalyse wird dabei erstmals ein Sentiment Index für den deutschen Aktienmarkt entwickelt, der German Sentiment Indicator (GSI). In den GSI gehen Informationen unterschiedlicher – um makroökonomische Einflüsse bereinigter – Indikatoren ein, deren Eignung zur Messung von Investor Sentiment in der Literatur gezeigt wurde: Konsumentenvertrauen, Börsengänge, Handelsvolumen, die Put-Call-Ratio, Emissionstätigkeit von Unternehmen und Nettozuflüsse zu Publikumsaktienfonds. Die Verwendung des GSI hat den Vorteil, dass wir uns nicht auf einen individuellen Proxy für Sentiment beschränken müssen, sondern die in alle gemeinsam enthaltene Information über Sentiment extrahieren können.

Im nächsten Schritt wird im Rahmen einer Querschnittsuntersuchung gezeigt, dass der GSI den Renditeunterschied zwischen denjenigen Aktien, die in der Literatur als „sentimentsensitiv“ eingeschätzt werden, und anderen Aktien gut erklären kann. Umfragebasierte Stimmungsindikatoren wie dem G-Mind(Stocks) oder dem Sentix gelingt dies nur unzureichend. Darüber hinaus analysieren wir die Prognoseeigenschaften des GSI und finden schwache bis keine Evidenz dafür, dass Investor Sentiment zukünftige Renditen erklären kann.