

Gute Nachrichten, falsche Erwartungen? Wie Menschen Renditechancen am Aktienmarkt einschätzen

12.8.2026 - | Universität zu Köln

Eine Studie des Exzellenzclusters ECONtribute zeigt, warum Menschen aus Unternehmensnachrichten häufig andere Schlüsse ziehen als die Finanzökonomik und welche Rolle dabei ihre Vorstellungen von Märkten spielen / Veröffentlichung in „The Quarterly Journal of Economics“

Nicht nur Privatanleger, sondern auch Finanzprofis schätzen die Renditechancen am Aktienmarkt oft anders ein, als es gängige finanzökonomische Modelle vorhersagen. Das zeigt eine Studie unter Beteiligung des Exzellenzclusters ECONtribute der Universitäten Bonn und Köln. Dahinter stehen unterschiedliche Vorstellungen darüber, wie Unternehmensnachrichten in Aktienkurse einfließen und was sie für zukünftige Renditen bedeuten. Die Studie wurde unter dem Titel „Mental Models of the Stock Market“ im renommierten Fachjournal *The Quarterly Journal of Economics* veröffentlicht.

Ein Beispiel: Ein Unternehmen kündigt an, seine Produktionskosten künftig um 20 Prozent senken zu können. Die Nachricht ist bereits vier Wochen alt, doch viele Anleger*innen werden hellhörig und kaufen Aktien des Unternehmens, in der Hoffnung auf kräftige Gewinne. Die Überlegung dahinter ist, dass das Unternehmen künftig mehr verdient und somit auch die Renditen steigen.

Diese Schlussfolgerung greift jedoch zu kurz. Der Aktienkurs reagiert in der Regel unmittelbar auf neue Informationen. Nach gängigen Modellen der Finanzmarktforschung ist die Information somit nach vier Wochen bereits im Aktienkurs enthalten. Wer später kauft, zahlt demzufolge den höheren Aktienpreis und kann nicht allein aufgrund der veralteten Nachricht mit zusätzlichen Renditen rechnen.

„Wenn ein Unternehmen gute Nachrichten verkündet, sehen viele Menschen vor allem die verbesserten Gewinnaussichten“, erklärt Johannes Wohlfart, Professor an der Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät der Universität zu Köln und Mitglied im Exzellenzcluster ECONtribute. „Was sie dabei leicht übersehen ist, dass andere Marktteilnehmer diese Information auch kennen und der Aktienkurs oft schon darauf reagiert hat.“

Für ihre Studie befragten die Ökonomen Peter Andre (Goethe-Universität Frankfurt), Philipp Schirmer (Universität Bonn) und Johannes Wohlfart (Universität zu Köln) über 7.000 Personen aus den USA und Deutschland, darunter die allgemeine Bevölkerung, Privatanleger*innen, Finanzberater*innen, Fondsmanager*innen und Finanzmarktforscher*innen. In einem Gedankenexperiment sollten die Teilnehmenden einschätzen, wie sich die Renditen nach einer veralteten Unternehmensnachricht entwickeln würden.

Die Befragten wurden mit zwei Szenarien konfrontiert: In einem Fall verkündet ein Unternehmen die Senkung der Produktionskosten; im anderen ist die Nachricht neutral gehalten („Unternehmen setzt die Zusammenarbeit mit seinen Lieferanten fort“). Wichtiges Detail: Die Nachricht ist jeweils bereits vier Wochen alt, wenn die Befragten sie bewerten sollen.

Die Ergebnisse zeigen: Menschen ziehen aus denselben Informationen sehr unterschiedliche

Schlüsse. So erwarteten rund 60 Prozent der Befragten aus der allgemeinen deutschen Bevölkerung, 74 Prozent der deutschen Privatanleger*innen sowie mehr als die Hälfte der Fondsmanager*innen (58 Prozent) und Finanzberater*innen (63 Prozent) auch Wochen nach einer positiven Nachricht noch höhere Renditen. Finanzmarktforscher*innen gingen dagegen überwiegend davon aus, dass sich die Renditen nicht ändern werden (67 Prozent).

Die Forscher führen diese Unterschiede darauf zurück, dass Menschen Nachrichten vor dem Hintergrund verschiedener mentaler Modelle bewerten. Diese beeinflussen, worauf sie ihre Aufmerksamkeit richten und welche Schlüsse sie aus Unternehmensnachrichten ziehen. Finanzmarktforscher*innen gehen von Markteffizienz aus, und beziehen sowohl zukünftige Gewinne als auch den gegenwärtigen Aktienkurs in ihre Betrachtung ein. Privatanleger*innen fokussieren sich dagegen selektiv auf zukünftige Unternehmensgewinne und lassen den gegenwärtigen Aktienkurs außer Acht.

„Private Anleger*innen argumentieren, dass die Renditen steigen, weil das Unternehmen seine Gewinne weiter steigern und damit den Wert der Aktie erhöhen kann“, erklärt Philipp Schirmer, der im Rahmen des Young ECONtribute Programms an der Universität Bonn promoviert. „Was dabei außen vor bleibt, sind die Kosten für die Aktien, die ebenfalls gestiegen sind.“

ECONtribute: Markets & Public Policy

Der Exzellenzcluster ECONtribute, getragen von den Universitäten in Bonn und Köln, beschäftigt sich mit drängenden gesellschaftlichen und technologischen Herausforderungen wie globalen Finanzkrisen, steigender Ungleichheit, politischer Polarisierung, Digitalisierung und dem Klimawandel. Wissenschaftler*innen aus den Wirtschaftswissenschaften und verwandten Disziplinen entwickeln innovative Ansätze, um Märkte und Politik zu analysieren und Antworten auf solche Herausforderungen zu finden.

Förderung und beteiligte Institutionen:

An der Studie waren der Exzellenzcluster ECONtribute der Universitäten Bonn und zu Köln, die Goethe-Universität Frankfurt, das Leibniz-Institut für Finanzmarktforschung SAFE sowie das Max-Planck-Institut für Verhaltensökonomik beteiligt. Sie wurde gefördert vom DFG-Sonderforschungsbereich Transregio 224 „EPoS – Economic Perspectives on Societal Challenges“, Center for Economic Behavior and Inequality, der Danish National Research Foundation, dem Economic Policy Research Network (EPRN), ECONtribute, briq, der Joachim Herz Stiftung, und SAFE.

Inhaltlicher Kontakt:

Professor Dr. Johannes Wohlfart
ECONtribute, Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Fakultät der Universität zu Köln
wohlfart(at)wiso.uni-koeln(dot)de

Presse und Kommunikation:

Maria John Sánchez
PR Managerin
+49 228 73 7859
maria.johnsanchez(at)uni-bonn(dot)de

Veröffentlichung:

<https://doi.org/10.1093/qje/qjag039>

<https://uni-koeln.de/universitaet/aktuell/meldungen/meldungen-detail/gute-nachrichten-falsche-erwartungen-wie-menschen-renditechancen-am-aktienmarkt-einschaetzen>