

**e. Theissen**

**an analysis of private investors' stock market return  
forecasts**

**CFR working paper 05-16**

Privatinvestoren sind eine wichtige Anlegergruppe auf den Finanzmärkten. In zahlreichen Arbeiten ist dokumentiert worden, daß private Anleger bestimmte Verhaltensweisen an den Tag legen, die die Annahme vollständiger Rationalität verletzen. Diese Verhaltensweisen wiederum können einen Einfluß auf die Preisbildung am Aktienmarkt besitzen.

Der vorliegende Beitrag untersucht die Determinanten der Renditeerwartungen privater Anleger. Der Analyse liegt ein Datensatz zugrunde, der aus einem Internet-Gewinnspiel der comdirect Bank resultiert. Die comdirect Bank hat zwischen April und Juni 2003 Besucher ihrer Webseite eingeladen, den DAX-Stand am Jahresende 2003 zu prognostizieren. Diese Prognosen, umgewandelt in annualisierte Renditen, stellen die Ausgangsdaten der Untersuchung dar.

Die Verteilung der Renditen weist Eigenschaften wie Schiefe und Exzeß-Kurtosis auf, die auch für reale Renditezeitreihen charakteristisch sind. Männliche Teilnehmer geben optimistischere Prognosen ab als weibliche Teilnehmer. Deren Prognosen wiederum weisen eine größere Standardabweichung auf. Weiterhin kann dokumentiert werden, daß es einen schwachen Zusammenhang zwischen den Renditen in der Zeit vor der Prognose und der prognostizierten Rendite gibt.

Prognosen, die an Wochenenden abgegeben werden, sind pessimistischer als Prognosen, die an Werktagen abgegeben werden. Dies mag auf den ersten Blick überraschen, ist aber vereinbar mit dem an vielen Aktienmärkten gut dokumentierten Wochenendeffekt, dem zufolge die Renditen von Freitag auf Montag systematisch niedriger sind als die Renditen an anderen Wochentagen.

In einigen jüngeren Arbeiten wurde festgestellt, daß es einen Zusammenhang zwischen dem Wetter und den Renditen am Aktienmarkt gibt. Wir nehmen das zum Anlaß, anhand von Wetterdaten des Deutschen Wetterdienstes zu überprüfen, ob es eine Beziehung zwischen den prognostizierten Renditen und dem Wetter am Prognosetag gibt. Wir können jedoch keinen sinnvoll interpretierbaren Zusammenhang nachweisen.