

Interview

«Crash ist unwahrscheinlich»

Thorsten Hens erforscht an der Universität Zürich den Zusammenhang von Psychologie und Anlageentscheidungen.

Stocks: Sie sind Leiter des Schweizer Bankeninstituts, Partner des soeben gegründeten Spinoffs BF Solutions und forschen im Bereich Behavioural Finance (BF). Sagen Sie: Ist es möglich, Marktanomalien systematisch zu nutzen?

Thorsten Hens Ja, dafür gibt es mehrere Beispiele. Die liechtensteinische Bank LGT etwa hat eine starke Position im Bereich alternative Investments: Eine ihrer erfolversprechenden Strategien sucht nach Branchen, die an der Börse mit besonderer Dynamik auffallen. Wenn die Branche im Newsflow, also in den Medien, ebenfalls häufig positiv erwähnt wird, werden die jeweiligen Aktien favorisiert.

Welchen Wert haben technische Analysen, die Investoren neben fundamentalen Daten der Unternehmen und der Makroökonomie ebenfalls verwenden?

Viele Untersuchungen haben gezeigt, dass diese technischen Analysen per se, zu denen auch die Charttechnik gehört, wenig Nutzen haben. Ausnahmen bilden Spezialsituationen: Wenn der Markt ein neues Allzeithoch erreicht, setzen oft Gewinnmitnahmen ein. Der Wert der technischen Analyse liegt in ihrer Verknüpfung mit anderen Faktoren, wie im Beispiel von LGT.

Gut, und was bringt nun die Forschung im Bereich Behavioural Finance?

Wesentliche, gut erforschte Meilensteine des Behavioural Finance sind die Verlust-Aversion und die Wahrscheinlichkeitsverzerrung. Die Verlust-Aversion besagt, dass Verluste stärker schmerzen als Gewinne freuen.

Und die Wahrscheinlichkeitsverzerrung ...

... bedeutet, dass kleine Wahrscheinlichkeiten zu wichtig genommen werden. Interessant ist in der aktuellen Forschung die Verbindung von Behavioural Finance und Medienwissenschaften. So geht zum Beispiel die erhöhte Volatilität in einem Crash mit einer starken Reduktion der Komplexität bezüglich Informationen einher.



Thorsten Hens
Professor an der
Universität Zürich

Das bedeutet?

Die Anleger nehmen in Krisensituationen ein dominierendes Thema auf. Ein Beispiel aus dem Jahr 2003: der drohende Irakkrieg und der damit verbundene Anstieg des Ölpreises – oder heute die Hypothekenkrise. Andere Themen werden ausgeblendet. Dies ist ein Spiegelbild der Medien, welche sich ebenfalls auf ein Thema fixieren. Branchenanalysen liefern weitere Signale.

Ein Börsendebakel lässt sich an einzelnen Branchen ablesen?

Ja, denn wenn nur einzelne Branchen von erheblichen Kursveränderungen betroffen sind – wie aktuell die Finanzwerte –, dann ist diese Bewegung nicht nachhaltig. Ein Crash-Szenario ist aus dieser Warte betrachtet unwahrscheinlich. Genauso war der Börsenboom Ende der Neunzigerjahre nicht nachhaltig, als die Internet- und Technologie-Aktien begannen, sich von den Fundamentaldaten und dem übrigen Markt abzukoppeln.

In welchen Forschungsgebieten sind in Zukunft spannende Resultate zu erwarten?

Zum einen in der Sparte Neuro-Finance. Das ist ein Ansatz, bei dem Biologen, Neurologen und Ökonomen zusammenarbeiten. Mit Computer-Tomografen werden Hirnströme gemessen, während Testpersonen über Geldanlagen entscheiden sollen. Damit konnte etwa das Phänomen der Verlust-Aversion neurologisch erklärt werden: Das Hirn unternimmt Analyseschritte, die aus ökonomischer Sicht eigentlich zusammengehören, in ganz verschiedenen Hirnbereichen. Wenn somit Verlustrisiken anders bearbeitet werden als Gewinnchancen, kann die unterschiedliche Verarbeitung im Gehirn erklären, warum Risiken stärker gewichtet werden als Chancen.

Unser Gehirn verhindert den Anlageerfolg?

Aus existenzieller Sicht ist es durchaus rational, bedrohliche Einflussfaktoren stärker zu gewichten als Einflussfaktoren, die lediglich einen gewissen Zusatznutzen versprechen.

Tipp 4: Perspektive wechseln

Immer wieder wird deutlich: Eine klare Linie ist in Sachen Investment entscheidend.

Um diese klare Linie einschlagen zu können, sollten Anleger eine Situation oder ein Wertpapier unter unterschiedlichen Aspekten betrachten. Eine eindeutige Anlagestrategie verhindert, dass Sie einer verzerrten Wahrnehmung unterliegen.

Die Art, wie ein Problem beziehungsweise eine Information sich darstellt, beeinflusst Entscheidungen. Anleger schätzen deshalb Situationen immer wieder falsch ein, zum Beispiel werden kleine Wahrscheinlichkeiten überschätzt. Jede Woche unterliegen Millionen von Menschen dieser Täuschung, wenn sie beim Lotto mit nur winzigen Chancen Geld auf einen ersehnten Millionengewinn setzen. Übertragen auf den Finanzmarkt bedeutet das, dass Optionen, deren Basispreis weit entfernt vom Ausübungspreis notiert, aufgrund der Eintretenswahrscheinlichkeit zu teuer sind. Im Derivatemarkt werden Verlustwahrscheinlichkeiten systematisch unterschätzt.

Sie kennen den Vergleich zwischen positiver und negativer Wahrnehmung: Der Optimist betrachtet ein Glas als halb voll, welches der Pessimist als halb leer bezeichnen würde. Entscheidend ist neben der persönlichen Disposition: Die Präsentation beeinflusst die Einstellung des Anlegers. In der Fachsprache wird dies Rahmenbildung (Framing) genannt. Ein Beispiel: Alan Greenspan hatte die Märkte im Frühjahr mit der Aussage aufgeschreckt, er sehe eine Wahrscheinlichkeit von 30 Prozent, dass die USA in eine Rezession schlittern würde. Hätte Greenspan betont, das Land werde mit einer Wahrscheinlichkeit von 70 Prozent um ein Negativwachstum herumkommen – das Echo wäre weitaus weniger bedrohlich ausgefallen.

Schliesslich hält sich der Investor an Referenzgrössen, die letztlich willkürlich sind. Man spricht von Verankerung. Eine solche Referenzgrösse ist zum Beispiel der Einstandspreis. Wenn der Aktionär eine Aktie bei 100 Franken kauft, ist er oft bereit, sie bei 150 Franken abzustossen. Das liegt vor allem daran, dass die Zahl rund und einprägsam aussieht. Mit solidem Abwägen hat das nichts zu tun.