

# „Gesellschaft profitiert“

Experte Thorsten Hens über die positiven Effekte von Spekulationsblasen.

## Herr Professor Hens, Sie prognostizieren eine Blase bei nachhaltigen Aktienprodukten. Weshalb?

Für spekulative Blasen am Aktienmarkt sind mehrere Voraussetzungen nötig. Erstens muss am Markt viel Geld für Anlagen vorhanden sein. Derzeit gibt es mehr überschüssige Liquidität als jemals zuvor. Zweitens sind die Zinsen auf sehr niedrigem Niveau. Damit locken Anleihen nicht gerade zum Kauf und auch Festgelder sind keine Alternative. Und drittens wird ein Thema gebraucht.

## Und das ist momentan das Thema Nachhaltigkeit?

Genau. Das Thema ist zwar nicht neu – das muss es auch gar nicht sein. Aber Nachhaltigkeit ist derzeit in aller Munde. Allein Auswertungen bei der Suchmaschine Google zeigen, dass die Begriffe Nachhaltigkeit und Sustainability zunehmend von Internet-Nutzern als Suchbegriff eingegeben werden. Gleichzeitig steigt die Anzahl der Internetbeiträge zu dem Thema.

## Reicht das schon für eine neue Spekulationsblase?

Nein, Beispiele aus der Vergangenheit zeigen jedoch, dass solche Blasen immer gleich ablaufen. Zunächst gibt es einen guten Grund für Anleger, ein Thema näher zu betrachten. Weil dort sinnvolle Innovationen oder Anlageprodukte entstehen. Irgendwann wird eine hohe Bedeutung erreicht. Dann zieht der Markt Betrüger an, Investoren werden gegenüber Anlageprodukten unkritischer und agieren irrational. Das bedeutet, es werden Finanzprodukte gekauft, die den Stempel „Nachhaltigkeit“ gar nicht verdienen. Also eher eine Mogelpackung sind. In diesem Stadium befinden wir uns meiner Meinung nach bald.

## Prof. Dr. Thorsten Hens im Kurzportrait

Thorsten Hens ist SFI Professor für Finanzmarktökonomie am Institut für Schweizerisches Bankenwesen der Universität Zürich, welches er seit 2007 auch als Direktor leitet. Er studierte in Bonn und Paris und hatte vor Zürich Professuren in Stanford und Bielefeld inne. Seine Forschungsfelder sind Behavioral and Evolutionary Finance. Hens rangiert unter den Top 10-Ökonomen in der deutschsprachigen Welt und ist Gründungspartner der Behavioral Finance Solutions GmbH.



## Gibt es ähnliche Beispiele aus der Vergangenheit?

Nehmen Sie die große Eisenbahn-Spekulation im 19. Jahrhundert. Oder die Internet-Bubble 1999/2000. Oder die kürzlich zusammengebrochenen Übertreibungen bei Verbriefungen (Securitization). Interessant ist bei allen Spekulationsblasen aber ein anderer Aspekt: Es gibt einen Unterschied zwischen individueller und kollektiver Rationalität.

## Und das bedeutet?

Der Einzelne handelt nicht mehr rational, für das Kollektiv kann ein solcher Hype jedoch sogar gut sein. Bleiben wir beim Beispiel Eisenbahn. 80 Prozent der Investoren haben bei der Spekulation Geld verloren, nur 20 Prozent gewonnen. Anschließend hatte die Gesellschaft aber ein gut ausgebautes Eisenbahnnetz. Gleiches gilt für das Internet. Auch diese Technologie hat erst mit der Spekulation der Anleger einen großen Sprung gemacht.

## Lässt sich das bei allen Innovationswellen feststellen?

Im Prinzip schon. Wie gesagt, so wird es auch bei der aktuellen „grünen“ Innovationswelle sein. Am Ende einer Spekulationsblase ►

wird die Gesellschaft insgesamt von den technologischen Entwicklungen bei der Energieeffizienz und dem Klimaschutz profitieren. Obwohl die Mehrheit der Investoren Geld verloren haben wird.

### **Aber trotzdem ist Nachhaltigkeit doch ein gutes Thema für Anleger?**

Genau das ist das Problem: Es gibt eine gute Story. Leute investieren in Geschichten, nicht aber in Zahlen – ein typischer Anlegerfehler.

### **Was bedeutet das genau?**

Man hat keine Ahnung von dem Thema oder nur unzureichende Informationen und kauft vollkommen unkritisch die Geschichte anstatt sich mit den harten Fakten auseinanderzusetzen. Das passiert vielen gerade beim Thema Nachhaltigkeit. Deshalb gilt für mich: Gute Geschichten sind keine guten Investitionen.

### **Welche Fehler machen nachhaltig ausgerichtete Anleger noch?**

Nachhaltige Anleger unterscheiden sich da nicht von anderen Anlegern. An den Finanzmärkten ist man immer vom rational handelnden Menschen ausgegangen. Inzwischen hat man ein realistischeres Bild. Zu den typischen Anlegerfehlern zählt beispielsweise der Glaube, den richtigen Zeitpunkt zum Ausstieg aus Spekulationsblasen zu erkennen.

### **Also beim Höchststand auszusteigen?**

Richtig, kurz bevor die Blase platzt. So etwas gelingt ganz selten. Ein anderer Fehler ist eine unzureichende Risikostreuung, wenn nur in drei oder vier Titel investiert wird. Außerdem realisieren Menschen ungern Buchverluste durch einen Verkauf. Denn das tut richtig weh. Umgekehrt ist das anders. Gewinne werden in der Regel zu früh realisiert, obwohl die Aktie oder der Fonds noch Potenzial hat.

### **Wozu raten Sie Anlegern dann?**

Zunächst einmal rate ich zu einer vernünftigen Finanzplanung. Dazu gehört festzustellen, welches Geld ich für welchen Zweck benötige. Nur das freie Vermögen kann ich zur Investition in die Aktienmärkte benutzen. Daneben muss ich mir im Klaren sein, dass die Interessen der Anlageberater von den Kundeninteressen abweichen. Berater möchten Geld verdienen. Und das können sie in erster Linie mit

den Margen, die mit dem Produktverkauf gezahlt werden.

### **Das genügt doch nicht?**

Es gibt weitere Punkte. Zum Beispiel eine grundsätzliche Bescheidenheit bei der Renditeerwartung und weniger Risiken einzugehen. Letztendlich führt auch die Renditegier immer wieder zu Übertreibungen an den Börsen.

### **Apropos Übertreibungen: Die amerikanischen Subprime-Kredite haben das weltweite Finanzsystem ins Wanken gebracht. Ließe sich das durch strengere Gesetze und eine weitreichende Aufsicht vermeiden?**

Ich bin mir nicht sicher, dass der Gesetzgeber wirklich ein guter Regulator der Finanzmärkte ist. Beispielsweise bringt ein Verbot von Leerverkäufen gar nichts. Sinnvoller ist es, die zur Verfügung stehende Liquidität zu begrenzen, die seit Jahren in die Finanzmärkte fließt.

### **Zum Beispiel über Zinserhöhungen?**

Eigentlich ja, aber wir mussten am Institut für Schweizerisches Bankwesen in Versuchen mit Probanden feststellen, dass nur deutliche Zinserhöhungen bis in den zweistelligen Bereich Spekulationen wirklich eindämmen können. Das hätte aber dramatische Auswirkungen auf die Realwirtschaft.

### **Würde das nicht auch die Kreditvergabe an Unternehmen erschweren?**

Auf jeden Fall. Deshalb halte ich den Vorschlag von Finanzminister Peer Steinbrück, die Bundesbank solle direkt Kredite an Firmen vergeben, für strategisch klug. Wir wären dann – zumindest in diesem Punkt – von den Banken unabhängiger. Es war ein Fehler in der Krise, keinen Plan B zur Bankenrettung zu haben. Das machte die Staaten erpressbar.

### **Müssen wir also in Zukunft verantwortungsvoller bei der Geldanlage sein?**

Wie bei anderen Dingen auch müssen wir dringend die Eigenverantwortung stärken. Es geht nicht, dass man leichtgläubig in Dinge investiert, von denen man nichts versteht, und am Ende muss die Allgemeinheit die Zeche zahlen.

**Das Interview führte Stefan Schneider**