


Anzeige



*Was wir wissen, ist ein Tropfen;  
was wir nicht wissen, ein Ozean.*  
*(Isaac Newton)*

Weiterbildung auf  
**NZZ Online**

# NZZ Online

Mittwoch, 23. Januar 2008, 11:48:51 Uhr, NZZ Online

[Nachrichten](#) > [Startseite](#)

23. Januar 2008

## «Jetzt ist der falsche Moment für Ratschläge»

### ***Der Finanzökonom Thorsten Hens zum Anlageverhalten in Krisensituationen***

**An den internationalen Aktienbörsen ist es Anfang Woche zu heftigen Einbrüchen gekommen. Was war der Auslöser? Wieso wird in solchen Paniksituationen trotz allen Warnungen dem Herdentrieb gefolgt? Professor Thorsten Hens ist Direktor des Swiss Banking Institute der Universität Zürich und Spezialist für psychologische Aspekte des Anlageverhaltens.**

Interview: -yr./ra.

Am Montag haben die europäischen Aktienbörsen zwischen 5 und 7 Prozent an Wert verloren. Der letzte vergleichbare Einbruch datiert vom 11. September 2001. Damals krachten bei einem Terrorakt zwei entführte Flugzeuge für alle sichtbar in das World Trade Center in New York. Beim derzeitigen Crash fehlt ein solch spektakuläres Ereignis.

Thorsten Hens: Vermutlich haben am Montag viele Anleger ihre Aktien verkauft, nachdem sie tags zuvor die «NZZ am Sonntag» gelesen hatten. Im Ernst: Überall in der Sonntagspresse gab es Anweisungen, wie man sich bei einem Crash verhalten soll. Da ist wahrscheinlich dem hintersten und letzten Anleger klar geworden, wie ernst die Lage ist.

Die Subprime-Krise ist seit Monaten ein Thema, auch die Angst vor einer Rezession ist seit Wochen virulent. Nochmals: Welcher Tropfen brachte am Montagmorgen das Fass zum Überlaufen?

Es gab schlicht keine neuen Nachrichten am Montagmorgen. Aber vermutlich ist über das Wochenende bei vielen Leuten ein Prozess in Gang gesetzt worden mit dem Resultat, jetzt sei es genug. Es gibt das Phänomen des «Black Monday», und tatsächlich brechen die Kurse an Montagen häufiger ein als an anderen Tagen. Die Leute haben am Wochenende vermehrt Zeit, sich Gedanken zu machen. Interessant ist allenfalls, dass US-Präsident George W. Bush und der amerikanische Notenbankchef Ben Bernanke mit ihren öffentlichen Stellungnahmen, etwas gegen den Wirtschaftsabschwung tun zu wollen, zugegeben haben, dass die Lage schlimm ist.

Einem Anleger wird stets eingetrichtert, bei Panikverkäufen ruhig Blut zu

bewahren. Trotzdem funktioniert das im entscheidenden Moment bei vielen nicht. Woher kommt dieser Herdentrieb?

Dieser Herdentrieb ist in der menschlichen Natur angelegt und hat sich über zigtausend Jahre entwickelt. Man rennt davon, wenn alle anderen auch davonrennen. Es ist offenbar schwierig, sich von diesem Muster zu lösen. Modelle zeigen, dass ein durchschnittlicher Anleger in einer ersten Phase des Verlusts durchaus willens ist, dagegenzuhalten. Vielleicht kauft er sogar noch hinzu. Aber irgendwann kommt der Punkt, wo entweder seine finanzielle oder seine psychologische Risikofähigkeit erschöpft ist. Vermutlich wurde am Montag dieser Punkt bei vielen erreicht. Man änderte dann kurzfristig die Strategie und schloss sich der Herde an.

Welche Rolle spielt das Online-Banking, bei dem mit wenigen Handgriffen eine Transaktion ausgelöst werden kann?

Einerseits durch die Vernetzung der Informationen und andererseits durch das Online-Banking geht heute alles noch schneller als vor zehn, fünfzehn Jahren. Es gibt sicher mehr spontane Transaktionen, die früher durch das Verkaufsgespräch mit dem Banker gefiltert worden wären. Der konnte einen verkaufswilligen Kleinanleger vielleicht davon abhalten, seine Aktien im dümmsten Moment zu veräussern. Inzwischen kämpft jeder auf eigene Faust vor seinem Computer und glaubt, den Markt schlagen zu können.

Aber haben diese «zittrigen Hände» der Kleinanleger überhaupt die Marktmacht, um einen Kurssturz wie am Montag auszulösen? Braucht es dazu nicht vor allem die institutionellen Anleger mit ihrem ungleich grösseren Vermögen?

Was ich gegenwärtig auf dem Finanzplatz Zürich so mitkriege, ist es eher so, dass die Grossanleger sich gegen den Trend engagieren, die Kleinanleger hingegen verkaufen. Ich traf mich am Dienstagmorgen mit Leuten vom Anlageausschuss einer grossen Zürcher Versicherung. Die haben 6 Mrd. Fr. zur Verfügung, sehen, dass der Index 20 bis 30% unter dem Höchst liegt, und sagen sich, so günstig hat man schon lange keine Aktien mehr kaufen können.

Kann es nicht auch sinnvoll sein, frühzeitig mit der Masse zu verkaufen, um später bei tieferen Kursen wieder einzusteigen?

Market-Timing ist wie Stock-Picking schon in normalen Zeiten schwierig. Dies bei sinkenden Kursen zu versuchen, wenn die Volatilität erfahrungsgemäss hoch ist, erscheint mir ein heikles Unterfangen. Ein solcher Flirt mit dem Momentum ist ein gefährliches Spiel, das sollte man allenfalls an Spezialisten mit dem entsprechenden Know-how delegieren. Der Trend ist meistens schneller weg, als man ihn erwischen kann.

Am Dienstag stand auf fast allen Frontseiten der Zeitungen die berühmte Schlagzeile «Panik an der Börse». Gemäss verschiedenen Lehrbüchern gilt dies als Signal, dass demnächst das Ende der Fahnenstange erreicht ist. Wird dies auch diesmal der Fall sein?

Durch diese Schlagzeilen ist jetzt erst mal allen Leuten klar geworden, dass wir uns im Moment in einem Bärenmarkt mit sinkenden Kursen

befinden. Um diesen Trend zu kehren, braucht es einen äusseren Anlass, der eine Wende herbeiführen könnte.

War die Zinssenkung der amerikanischen Notenbank vom Dienstag um 75 Basispunkte eine solche Trendwende?

Das mag die Gemüter vielleicht beruhigen. Aber wirklich vernünftig erscheint mir das nicht. Ich bin grundsätzlich skeptisch, ob mit einer aktiven Geldpolitik das Börsengeschehen sinnvoll beeinflusst werden kann. Verschiedene Experimente deuten auf das Gegenteil. Aggressive Zinssenkungen schaffen viel Verunsicherung und Volatilität, bleiben aber ohne nachhaltige Wirkung.

Zum Schluss die obligate Frage: Wie soll sich ein Anleger in diesen schwierigen Zeiten verhalten?

Jetzt ist der falsche Moment für Ratschläge. Man muss sich im Voraus eine klare Strategie zurechtlegen. Dies muss man machen, solange die Sonne scheint. Sobald es zu regnen beginnt, ist der Kopf nicht mehr klar, um vernünftig entscheiden zu können. In einer Strategie müssen aber auch die psychologischen Fallen berücksichtigt werden, sonst erleidet sie Schiffbruch, sobald es bergab geht. Als kleinen Trick empfehle ich, ein Instrument einzubauen, mit dem Sie auch gewinnen, wenn der Aktienmarkt einbricht. Lieber nicht Put-Optionen, die sind pflegebedürftig. Ich empfehle Volatilitäts-Indizes, die steigen auch bei sinkenden Kursen. So hat man immerhin einen kleinen Lichtblick, an dem man sich aufrichten kann. Das kostet zwar etwas, lohnt sich aber als kleine Absicherung.

---

**Diesen Artikel finden Sie auf NZZ Online unter:**

[http://www.nzz.ch/nachrichten/startseite/jetzt\\_ist\\_der\\_falsche\\_moment\\_fuer\\_ratschlaege\\_1.656298.html](http://www.nzz.ch/nachrichten/startseite/jetzt_ist_der_falsche_moment_fuer_ratschlaege_1.656298.html)

Copyright © Neue Zürcher Zeitung AG

Alle Rechte vorbehalten. Vervielfältigung oder Wiederveröffentlichung zu gewerblichen oder anderen Zwecken ohne vorherige ausdrückliche Erlaubnis von NZZ Online ist nicht gestattet.

---