

13.08.2007

## Ökonomie

### Wie man am Herdentrieb verdient

von Christoph Hardt

**Was haben Isaac Newton und viele Börsenexperten gemeinsam? Keiner konnte bislang ein sicheres System entwickeln, um herauszufinden, wann an der Börse Verluste drohen. Der Ökonom Thorsten Hens hält es da mit einem anderen Naturwissenschaftler: Für ihn stellt Charles Darwin den Schlüssel zum Profit dar. Behavioural Finance nennt sich das Prinzip – und findet immer mehr Anhänger.**



Querdenker mit Erfolg:  
Prof. Dr. Thorsten Hens  
von der Universität Zürich.  
Foto: PR

MÜNCHEN. Einmal im Jahr feiert die BayernLB Warren-Buffett-Andacht. Die Landesbank, die sich als einzige Großbank hierzulande dem alternativen Investment-Ansatz des amerikanischen Multimilliardärs verschrieben hat, nennt diese Veranstaltung „Value Intelligence Conference“. Eine denkwürdige Zusammenkunft. Auf der Bühne im feinen fünften Stock der Bank sitzt eine ganze Reihe von Typen, die aussehen wie das, was man einst Freak nannte. Es sind allesamt hochdekorierte Professoren, leger angezogen als die Investmentbanker in den Reihen vor ihnen. Und, wie Warren Buffett, denken sie auch etwas gegen den Strom.

Thorsten Hens gehört zu dieser Sorte. Er trägt die braunen, lockigen Haare gerne lang, die Brille ist noch sehr studentisch. Hens ist 45 Jahre alt, sieht etwa zehn Jahre jünger aus und ist einer der profiliertesten deutschen Ökonomen. Nur dass er an der Universität Zürich lehrt, als Professor am Institut für schweizerisches Bankenwesen.

Hens ist Experte für Behavioural Finance. Das ist der Versuch, eine Antwort auf die Frage zu geben, warum die Finanzmärkte noch immer nicht effizient sind, warum sie trotz immer größerer Informationsdichte und angeblich immer besseren Know-hows fortwährend Anomalien und Fehlinvestitionen produzieren. Weil Hens glaubt, darauf eine Antwort gefunden zu haben, hat er mit Gleichgesinnten vor wenigen Monaten eine Firma gegründet und ihr den Namen Behavioural Finance Solutions gegeben.

Mehrere Großbanken, darunter die Credit Suisse, die Deutsche Bank und die UBS, setzen die Erkenntnisse von Hens seither für die Beratung ihrer vermögenden Kundschaft ein.

So hat die Deutsche Bank zusammen mit dem Züricher Professor einen Fragenkatalog entwickelt, mit dem die Berater des Private Wealth Managements ein exaktes und vor allem individuelles Risikoprofil ihrer Kundschaft erstellen. „Hens' pfiffiger Ansatz hat uns überzeugt“, sagt Karsten Grimm vom Wealth Management Deutschland der Deutschen Bank. Inzwischen setzt die Bank dieses Werkzeug bei allen neuen Kunden und beim jährlichen Strategieggespräch mit den Bestandskunden ein. „Ignore the Crowd“ oder, frei übersetzt, folge nur ja nicht dem Herdentrieb, das ist einer der ehernen Grundsätze der Investmentstrategen der BayernLB. „Es klingt simpel, aber die Folgen werden trotzdem zumeist ignoriert“, sagt Hens. Sein Ziel ist es unter anderem, die Ergebnisse der Behavioural Finance auf konkrete Anlagestrategien an den Börsen anzuwenden und daraus Schlüsse zu ziehen. Er nennt das „Evolutionary Finance“, eine Methode, die derzeit von nur wenigen Wissenschaftlern weltweit praktiziert wird.

Dabei stützt sich Hens ausgerechnet auf die Lehren von Charles Darwin, den man bislang noch nicht als Ökonomen kannte. Aber Hens liebt das interdisziplinäre Wagnis. Wie der Begründer der Evolutionstheorie für Flora und Fauna, so geht der Finanzwissenschaftler auch für den Kapitalmarkt von zwei ordnenden Kräften aus: der Selektionskraft, nach der nur die Fittesten überleben – in diesem Fall die guten Anlagestrategien. In Phasen relativer Ruhe aber, so glaubt Hens, komme am Markt dann die zweite große Darwin'sche Energie zur Wirkung: die Mutation. Neue Ideen dringen in bisher erfolgreiche Anlagestrategien ein.

*Lesen Sie weiter auf Seite 2: Schon Isaac Newton scheiterte an Aktien*

Behavioural Finance, von den Vertretern der reinen Lehre unter den herrschenden Strömungen der Wirtschaftswissenschaften wird sie gerne attackiert. Auch Andreas Beck, Chef des Münchener Instituts für Vermögensaufbau und potenzieller Partner von Hens in Fragen der Anlageberatung, reagiert noch immer mit einem Hauch Zurückhaltung. „Viele Ergebnisse von Hens sind bestechend, aber die Sache mit Darwin, da bin ich als Mathematiker skeptisch.“

Die Kernthese der Behavioural Finance: Aktienkurse werden durch Interaktion von Menschen gemacht, diesen aber unterlaufen gerade in einer Situation von Risiko und Unsicherheit systematisch Fehler. Tatsächlich ist Behavioural Finance der Angriff der Psychologie auf die Finanzwissenschaften – manch ein Akademiker reagiert deshalb allergisch. Denn das Dogma des Homo oeconomicus, des stets rational und ökonomisch handelnden Wesens, gerät ins Wanken. Gerade deshalb hat der Psychologe Daniel Kahneman 2002 den Wirtschafts-Nobelpreis erhalten für seinen bahnbrechenden, zusammen mit Amos Tversky 1979 geschriebenen Aufsatz: „Prospect-Theory: Decision making under risk“.

Der Name Tversky löst bei Thorsten Hens eine Verhaltensanomalie aus, Unruhe befällt ihn, Glanz kommt in die Augen. Von Januar bis August 1993 hat Thorsten Hens bei dem inzwischen verstorbenen Urvater der Behavioural Economics an der Stanford University in Kalifornien lernen können. Kahneman und Tversky hätten geschafft, was selbst Newton nicht vermocht habe: Systematischem Fehlverhalten von Investoren auf den Grund zu gehen, schwärmt Hens.

Isaac Newton, nicht jeder weiß das, ist als Spekulant derb auf die Nase gefallen. Der Vater der modernen Naturwissenschaften investierte im frühen 18. Jahrhundert in Südsee-Papiere, stieg niedrig ein und bei einem Kurs von 300 zunächst aus. Die Kurse stiegen weiter auf 800, Newton stieg wieder ein, wenig später folgte ein Crash. „Die Bahn der Himmelskörper kann ich auf Zentimeter und Sekunden berechnen, aber nicht, wie eine verrückte Menschenmenge die Börsenkurse in die Höhe oder Tiefe treiben kann“, hat Newton damals sein Fazit gezogen. Hens zitiert den Ausspruch, der zu den liebsten Aussagen auch des Börsengurus André Kostolany zählte, in schönstem Englisch.

*Lesen Sie weiter auf Seite 3: Am Computer Strategien berechnen*

Das Institut von Hens ist Teil des gesamtschweizerischen Forschungsverbundes Finrisk. Hier spielen der Professor und seine Studenten am Computer verschiedene Marktstrategien gegeneinander aus (Value, Growth, Mean-Variance und was der Markt so alles sonst noch hergibt). „Mittlerweile können wir Empfehlungen abgeben, welche Börsen-Anlagestrategien im aktuellen Zeitpunkt mehr Erfolg versprechen als andere“, sagt Hens.

Am renommierten Züricher Bankinstitut ist der Professor seit Mitte vergangenen Jahres als dessen Direktor tätig. Meist arbeitet er dort mit großangelegten, computergestützten Laborexperimenten. In voneinander abgetrennten Räumen sitzen bis zu 24 Studenten an Computern und mailen und dealen, was das Zeug hält. Je nach Handelserfolgen gewinnen sie am Computer Geld – das sichert die Motivation.

Hens hat mit einem solchen Laborexperiment zuletzt versucht herauszubekommen, ob und wie Gerüchte die Märkte beeinflussen. Wieder ließ er seine Studenten wie wild E-Mails verschicken, wieder sollten sie daraufhin Investitionsentscheidungen treffen. Und siehe da: Egal, wer das Gerücht streute, ob es aus guter oder schlechter Quelle kam – sobald es auf eine passende Kursbewegung stieß, setzte sich eine Reaktionsspirale in Gang. Dem Gerücht folgten das Investment und die Kursbewegung. Die Ergebnisse sind in einer an Hens' Institut entstandenen Dissertation von Mark Schindler nachzulesen.

„Wenn du so klug bist, warum bist du nicht reich?“ werden alle gefragt, die schlaue Börsenratschläge geben. Thorsten Hens ist auf die Frage vorbereitet. Der Professor zückt sein Portemonnaie und präsentiert einen etwas abgegriffenen Zettel mit einer Tortengrafik. „Das ist meine derzeitige Asset-Allocation“. Die Torte hat mehrere Stücke, das blaue nimmt etwa ein Drittel ein. Das sind die etwa 30 Prozent Dax-Werte, in die Hens privat investiert hat. Aber er hat auch vier Prozent „Value“ im Depot, wie er sagt. Mit 20 000 Mark hat er 1982 angefangen, inzwischen ist das Portefeuille mit Glück und Geschick auf etwa eine Million Franken angewachsen.