



*Natürlicher Verstand kann fast jeden Grad von Bildung ersetzen,
aber keine Bildung den natürlichen Verstand.*
Arthur Schopenhauer

Weiterbildung auf
NZZ Online

NZZ Online

Freitag, 13. Juni 2008, 18:50:00 Uhr, NZZ Online

Nachrichten > Wirtschaft > Aktuell

13. Juni 2008, 09:48, NZZ Online

«Im Kollektiv sind Anleger nicht lernfähig» *Märkte als Summe einzelner Entscheidungen*



Professor Thorsten Hens erforscht die Schnittstellen zwischen Finanzmärkten und Psychologie. (Bild: Michele Limina)

Die Blase im US-Immobilienmarkt ist geplatzt und die Aktienmärkte befinden sich seitdem in Turbulenzen. Obwohl einzelne Anleger aus ihren Fehler lernen können, scheint es dass die Anleger als Kollektiv immer wieder die selben Fehler begehen. Thorsten Hens, Professor für Finanzökonomie und Vorsteher des Swiss Banking Instituts an der Universität Zürich, forscht vor allem im Bereich «Evolutionary and Behavioural Finance».

Interview: Marco Metzler

NZZ Online: Herr Hens, mit dem US-Häusermarkt ist erneut eine Spekulationsblase geplatzt. Die Börsen haben deutlich an Boden verloren. Was können Anleger aus diesen Turbulenzen lernen?

Thorsten Hens: Dass auch die nächste Blase wieder platzen wird. Es gab immer wieder solche Blasen. Erschreckend ist nur, dass die Frequenz immer höher wird. Die Blasen folgen schneller aufeinander als noch vor fünfzig oder hundert Jahren.

Was ist der Grund dafür?

Die Anleger sind auf den Finanzmärkten viel aktiver geworden. Sie haben dank dem Internet schnelleren Zugriff und verfügen über einfachere Instrumente, um sich an den Märkten zu beteiligen. Das hat zur Folge, dass Kurse sich schneller aufschaukeln.

Lernen die Anleger aus ihren Fehlern?

Der einzelne Anleger ist lernfähig, aber im Kollektiv sind wir das nicht. Wahrscheinlich wird die nächste Blase zum Teil wieder von neuen Leuten getragen werden, die bei der letzten Blase noch nicht dabei waren.

Es kann doch für Aktionäre sinnvoll sein, wenigstens eine Weile auf einer Blase mitzureiten?

Ist es sinnvoll, einen gefährlichen Weg beim Skifahren herunterzufahren? Sie müssen in so einem Moment darauf achten, dass sie die Risiken richtig einschätzen. Es ist sehr schwierig, genau den Augenblick zu erkennen, wann eine Blase platzt.

Gibt es dafür Anzeichen?

Ja, es gibt dafür ein paar Anzeichen. Das bekannteste ist natürlich: Wenn es besonders schön wird, wenn sich die Kurse exponentiell nach oben bewegen, dann sollte man aussteigen.

Die Aktienmärkte sind sehr volatil und bewegen sich seitwärts. Wo liegen die Fallstricke für Anleger?

Indem man jetzt versucht, aktive Wetten einzugehen, ob sich der Markt nächste Woche nach oben oder nach unten bewegt. An dieser Stelle sollte der Investor eine Strategie haben und dieser folgen. Kann ein Anleger dies nicht selber tun, ist ein Gespräch mit seinem Bankberater vonnöten. Gute Banken haben einen strukturierten Beratungsprozess, der Kunden von allerlei Fehlverhalten abhält.

Glauben Sie an aktiv zu erzielende Renditen am Markt? Sind nicht schon längst alle auf dem Markt verfügbaren Informationen in den Preisen der Wertpapiere enthalten?

Nein, es gibt Primär- und Sekundärinformationen. Erstere geben Auskunft über die Gewinnentwicklungen und die Risiken eines Unternehmens. Für den Kursverlauf ist es aber genauso wichtig, was der durchschnittliche Anleger über das Unternehmen denkt. Daraus entstehen Sekundärinformationen. Diese können weit weg liegen von den Primärinformationen. Hier entsteht eine Lücke zwischen dem inneren Wert und dem Kurs einer Aktie.

Sollte sich ein Anleger also daran orientieren, was andere über eine Aktie denken?

Wenn er einen Anlagehorizont von weniger als einem Jahr hat, ist dies wohl viel wichtiger, als die

Fundamentalmwerte eines Unternehmens zu betrachten.

Und wenn er einen längerfristigen Anlagehorizont von beispielsweise zehn Jahren hat?

Langfristig ist es schon so, dass ökonomische Bewertungen sich im Durchschnitt tatsächlich realisieren. Und dann kann er auch auf die Weise investieren. Es gibt sogenannte Value-Fonds, die Aktien-Picking betreiben, wenn es eine starke ökonomische Unterbewertung gibt und die dann darauf spekulieren, dass sich dies langfristig wieder bereinigt.

Die Aktienmärkte stehen ja unter ständiger Beobachtung durch Finanz-Analysiker. Gibt es einen empirischen Zusammenhang zwischen deren Kurszielen und der Kursentwicklung?

Man kann aus den Prognosen der Analysten schliessen, wie die Kurse vorher waren. Analysten prognostizieren die Vergangenheit und nicht die Zukunft. Wenn die Kurse steigen, werden die Analysten optimistischer und wenn sie sinken, pessimistischer.

Was aber, wenn sich die Analytiker-Gemeinde weitgehend einig ist?

Während die durchschnittliche Analystenmeinung kein starkes Signal dafür darstellt, wie sich die Kurse bewegen werden, kann man aus der Streuung der Meinungen die Robustheit der Kursentwicklung erkennen.

Wenn es beispielsweise während eines positiven Trends zu einer negativen Überraschung kommt, dann ist der Einbruch umso stärker, je homogener vorher die Meinungen der Analysten waren. Wenn wir in einem positiven Trend hingegen viele verschiedene, heterogene Meinungen haben, dann ist dieser Trend robuster gegenüber Risiken, die durch unerwartete Ereignisse ausgelöst werden.

Diesen Artikel finden Sie auf NZZ Online unter:

http://www.nzz.ch/nachrichten/wirtschaft/aktuell/im_kollektiv_sind_anleger_nicht_lernfaehig_1.758198.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.