

Marktprognosen: Was geht – was nicht?

Schimpansen, Investmentprofis und die Geheimnisse erfolgreicher Geldanlagen: ein Gespräch mit Prof. Dr. Hens über Strategien, Inflation und Immobilien.

Herr Hens, es gibt verschiedene Experimente, in denen Schimpansen am Aktienmarkt bessere Investitionsentscheidungen getroffen haben als manche Investmentprofis.

Ja – dieser Monkey-Test wird immer wieder zitiert – aber oft auch falsch interpretiert. Zunächst einmal muss man wissen, dass die Rendite des Aktienmarktes die durchschnittliche Rendite aller Anleger ist. Es wird also immer Anleger geben, die schlechter als der Markt abschneiden. Die Schimpansen werfen in TV-Shows Dartpfeile auf Wirtschaftszeitungen und der Moderator investiert dann für sie in die Aktien, die sie getroffen haben. Man kann also sagen, dass die Schimpansen zufällig Aktien auswählen. Somit erhalten sie im Mittel die Marktrendite und manche Anleger – auch sogenannte Investmentprofis – schneiden eben schlechter ab als die Schimpansen.

Nebst Immobilienfachleuten bilden Sie auch Investmentprofis an der Universität Zürich aus. Was zeichnet erfolgreiche Investmentmanager aus? Gibt es da gewisse Regeln?

Ja – inzwischen wissen wir ziemlich gut, welche Faktoren bspw. geeignet sind, Aktien auszuwählen. Kurzfristig ist das Momentum wichtig, langfristig die Bewertung. Wer also wie z.B. Warren Buffett

genug Zeit hat, kann in die Unternehmen investieren, die ein gutes Geschäftsmodell haben, und warten, bis der Markt das auch erkennt. Buffett hat bekanntlich in den vergangenen 70 Jahren den Aktienmarkt im Durchschnitt um 7 Prozent pro Jahr geschlagen. Das muss ihm erstmal ein Schimpanse nachmachen!

Sind Sie selbst ein guter Aktienmarktprognostiker?

Es ist sehr schwer, den Markt vorauszusagen. Und ich bin nicht so guter Stock-Picker wie Warren Buffett. Aber im Laufe der Zeit habe ich ein gutes Gespür für Über- und Unterreaktionen des Marktes entwickelt. Dieses nutze ich für taktische Über- und Untergewichtung von Aktien relativ zu Cash oder neuerdings auch wieder zu Obligationen. Aber dieses Market-Timing ergibt nur ca. 0.5 Prozent Überrendite pro Jahr im langjährigen Durchschnitt. Deshalb bin ich weiterhin Professor und kein Milliardär. Aber in grossen Pensionskassen oder bei grossen Assetmanagern erzielen wir damit immerhin je nach Grösse 10 bis 50 Millionen Gewinn pro Jahr – im Durchschnitt.

Wie stark korrelieren Aktienmärkte mit Immobilienmärkten?

Es gibt keinen direkten Zusammen-



Können Schimpansen den Markt schlagen?

SANE NOOR, PEXELS

hang zwischen Aktien und Immobilien – es sei denn, Letztere werden in einem börsenkotierten Immobilienfond, wie den REITs, gehalten. Dann überträgt sich das Aktienmarktsentiment auf den Kurs der REITs. Aber es gibt natürlich zugrundeliegende wirtschaftliche Faktoren wie Wachstum, Zinsen und Inflation, die auf Aktien und Immobilien wirken, sodass hierdurch eine gewisse Korrelation der Kurse entsteht. Zum Beispiel sind Zinserhöhungen Gift für beide, sodass in solchen Phasen Aktien- und Immobilienkurse sinken, d.h., dann gibt es eine positive Korrelation.

Aktuell lesen wir immer wieder auch Inflationsprognosen. Wie gut sind wir im Prognostizieren der Inflation?

Recht gut – würde ich sagen. Inflation wird mit einer gewissen Zeitverzögerung durch Geld- und Fiskalpolitik angetrieben. Beide Politiken sind gut beobachtbar. Zum Beispiel kann man bei den Zentralbanken sehen, wie viel Geld neu in Umlauf gebracht wird, und anhand der Ausgaben der Staaten kann man sehen, wer dieses Geld bekommt. In der Finanzkrise 2007–2008 wurde viel Geld geschaffen, das zur Sanierung der Bank-

bilanzen diente. Während Corona kam das Geld direkt zu den Konsumenten, sodass die Preise dann stärker stiegen.

Was ist Ihre persönliche Prognose zur Entwicklung der Inflation in den nächsten fünf Jahren?

Im Moment treten die Zentralbanken auf die Bremse und die Inflation kommt herunter. Ob dies in den nächsten fünf Jahren so bleibt, ist zu hoffen. Aber es könnte wieder neue Krisen geben, die man dann wieder mit neuem Geld bekämpft.

Glauben Sie an eine «sanfte Landung» oder erachten Sie eine Rezession als wahrscheinlich?

Bislang landen wir sanft – bis auf Deutschland, das den Wegfall der russischen Rohstoffe noch verdauen muss. Zudem ist eine Rezession eine von den möglichen Krisen, die ich gerade erwähnte. D.h., dann wird es wieder Gegensteuer geben.

Immobilien wird immer wieder nachgesagt, dass sie als Inflationsschutz dienen. Wie steht es um die empirische Evidenz dieser Aussage?

Ja – Immobilien sind Realwerte und somit ein Inflationsschutz. Dieser ökonomische

Zusammenhang zeigt sich aber nicht immer in der Gleichläufigkeit von Inflationsraten und Immobilienpreisen, da bei steigender Inflation auch die Zinsen steigen und somit die Immobilienpreise bei Inflation auch fallen können.

Sind Sie ein guter Immobilieninvestor?
Leider nein. Ich bin 1999 in die Schweiz gezogen und war die Immobilienpreise aus Deutschland gewöhnt, was mich zu der irrigen Annahme verleitet hat, dass die Immobilienpreise in der Schweiz doch fallen müssten. Somit habe ich kein Haus gekauft und warte immer noch auf die fallenden Immobilienpreise.



Prof. Dr. Thorsten Hens
Professor für Finanzmarktökonomie an der Universität Zürich

Zur Person

Thorsten Hens ist Professor am Swiss Finance Institut und arbeitet am Institut für Banking & Finance der Universität Zürich. Sein Forschungsgebiet ist Behavioral Finance, die Psychologie der Finanzmärkte. Neben seiner wissenschaftlichen Tätigkeit bringt er die Behavioral Finance auch in seinem UZH-HSG Spin-off Behavioral Finance Solutions in die Praxis. Thorsten Hens hat 2009 das Center for Urban & Real Estate Management (Curem) an die Universität Zürich geholt und Curem über viele Jahre in dessen Leitungsausschuss an der Universität Zürich vorangebracht.