

Wirtschaft

Espirito Santo
Die Schwierigkeiten
der Bank haben für
die Finma Folgen.

31

SMI	8605 Punkte	+0.13%
Dow Jones Ind.	17087 Punkte	-0.16%
Euro Stoxx 50		-

Euro in Franken	1.215	-0.02%
Dollar in Franken	0.902	0.00%
Euro in Dollar	1.347	-0.03%
GB-Pfund in Franken	1.538	-0.05%
Bundesobligationen 10 J. in %	0.52	-47.4 Bp
SNB-Libor 3 Mt. in %	0.0130	0.000 Bp
Öl(Nordsee Brent) in Dollar	107.78	+0.40%
Gold (Unze) in Dollar	1306.10	-0.58%
Silber (Unze) in Dollar	20.94	-0.24%



Verzweifelter Händler an der Londoner Börse 2009: «Wir wissen, dass die Blase platzt, aber wir wissen nicht wann», sagt dazu Hersh Shefrin. Foto: Marcus Bleasdale (VII)

«Der Markt ist wie ein wildes Tier»

Der berühmte amerikanische Verhaltensökonom Hersh Shefrin erklärt, warum sich die Finanzmärkte nicht bändigen lassen. Und warum wir weitere Finanzkrisen akzeptieren müssen.

Mit Hersh Shefrin sprach Simon Schmid

Wie würden Sie heute 10 000 Franken anlegen?

Das hängt vom Zeithorizont ab. Wenn es um ein langfristiges Investment geht, würde ich Aktien kaufen und ein global diversifiziertes Portfolio anlegen. Egal, wie die Kurse momentan stehen.

Tatsächlich? Viele fürchten sich vor dem baldigen Crash an der Börse.

Das Platzen der Aktienblase könnte in den nächsten ein bis drei Jahren eintreten. Diese ersten drei Jahre sind zwar psychologisch wichtig. Sie wären aber überraschend, wie wenig es tatsächlich auf diesen Anfangszeitraum ankommt, wenn ein Vermögensaufbau über 15 bis 20 Jahre das Ziel ist. Kurzfristig Risiken und Kursschwankungen in Kauf zu nehmen, wird langfristig fast immer belohnt.

Auf Börsenberichte kann man somit getrost verzichten.

Falls die täglichen Börsenberichte Sie stressen, sollten Sie wirklich besser wegschauen. Die meisten Anleger tendieren dazu, auf News überzureagieren.

Trotzdem könnte es sich lohnen, die nächste Kurskorrektur abzuwarten.

Kurzfristig bin ich bezüglich Aktien auch pessimistisch. Doch diese Einschätzung ist eigentlich nicht viel wert. Das Wichtigste, was wir über Aktienblasen wissen, ist Folgendes: Es ist unmöglich, vorauszusagen, wann sie platzen werden. Das musste auch Nobelpreisträger Robert Shiller erfahren, der 1996 warnte, dass die kommenden zehn Jahre de-saströs sein würden.

Stattdessen lief die Börse insgesamt bis 2006 gut, trotz Dotcom-Blase.

Der grosse Absturz kam erst mit der Finanzkrise. Zu viel liegt ausserhalb der Kontrolle der Anleger. Dazu gehören auch die Emotionen. Meine eigenen Gefühle sagen mir im Moment, dass die Aktienmärkte überbewertet sind. Auch Shillers Methoden legen das nahe. Der Verstand sagt mir jedoch, dass ich genauso gut falsch liegen kann.

Ist die Situation heute vergleichbar mit dem Jahr 2007?

Die Märkte glauben derzeit, dass die Zukunft sehr reibungslos verlaufen wird. Dies geht aus den aktuellen Optionspreisen hervor. 2006 und 2007 war dies

ähnlich: Die Investoren fühlten sich, als hätte die Marktentwicklung sie bei der Hand genommen und sehr lange sanft gestreichelt. Danach kam der Schlag, später folgte die Erholung. Als langfristiger orientierter Investor bleibt Ihnen nichts anderes übrig, als mit diesen Schlägen zu leben.

Der Dow-Jones-Index liegt bei 17 000 Punkten. Ist das normal?

Die Kurse liegen über dem langfristigen Trend. Es widerspiegeln sich darin auch überhöhte Erwartungen: Man rechnet mit einem hohen und konstanten Gewinnwachstum der Unternehmen. Das birgt Enttäuschungspotenzial.

Welche Rolle spielen derzeit die Notenbanken?

Notenbanker handeln grundsätzlich aus Eigeninteresse, wie normale Menschen auch. Sie wollen von Öffentlichkeit und



Hersh Shefrin

Der Professor an der Universität von Santa Clara in Kalifornien gilt als Guru der Verhaltensökonomie. Sein Buch «Behavioral Finance» von 2006 ist ein Standardwerk an den Universitäten.

Finanzmärkten anerkannt und belohnt werden. Für Notenbanker sollte der Aufschwung deshalb möglichst frei von Markturbulenzen bleiben.

Das gelingt bis jetzt nicht schlecht.

Das Problem ist, dass die Märkte durch die tiefen Zinsen regelrecht eingelullt wurden. In solchen Situationen fällt die Reaktion auf unvorhergesehene Schocks - etwa auf einen Staatsbankrott eines Lands wie Italien - umso heftiger aus.

Sollten Notenbanker wieder weniger berechenbar werden?

Alan Greenspan war undurchschaubar. Ben Bernanke versuchte, eine transparente und voraussehbare Politik zu betreiben. In einer rationalen Welt würde diese Strategie wohl funktionieren. Fraglich sind die Auswirkungen in der realen Welt, die voller verhaltensökonomischer Fallgruben ist. Die Märkte sind anfällig auf übermässigen Optimismus.

Die jetzige Federal-Reserve-Chefin, Janet Yellen, versucht, ihre Politik noch stärker auf Regeln

abzustützen. Sie beschreibt genau, welche Arbeitsmarktindikatoren für die geldpolitischen Schritte wichtig sind. Wohin führt der Weg?

Ich bin mir nicht sicher. Grundsätzlich sehe ich die Gefahr, dass auch die Notenbanker ihre eigenen Fähigkeiten überschätzen. Die Basel-3-Regulierungen stellen ein grosses Fragezeichen dar. Dass das Finanzsystem durch eine Kombination aus Geldpolitik und Bankenregulierung wirklich stabilisiert werden kann, halte ich über einen längeren Zeitraum für extrem unwahrscheinlich.

Weshalb?

Der Finanzmarkt ist wie ein wildes Tier: Man kann ihn auf Dauer nicht bändigen. Gier und Angst lassen sich nicht ausschalten. Es sei denn, man würde alle Marktteilnehmer hormonell behandeln. Wer glaubt, er könne Krisen über Strukturen oder Interventionen unterbinden, scheitert. Mit schlimmeren Folgen, als wenn er Krisen als notwendigen Teil unserer Welt akzeptiert. Wir werden mit weiteren Finanzkrisen leben müssen.

Gier und Angst wirken sich auf die Realwirtschaft aus, wie der Anstieg der Arbeitslosigkeit nach der Finanzkrise zeigt.

Die internationale Finanzarchitektur ist nicht perfekt. Man könnte die Handelskosten erhöhen, damit Händler sich bestimmte Deals zweimal überlegen. Doch clevere Leute werden immer einen Weg finden, Regeln zu umgehen.

Hat man auf den Märkten aus der Krise gelernt?

Kleinanleger haben heute mehr Angst vor Aktien als zuvor. 2009 war ein Schock: Sie dachten, es habe seit der Grossen Depression der Dreissigerjahre nichts Derartiges mehr gegeben. Doch auch die Siebzigerjahre waren übel. Nach 10 bis 15 Jahren verschwanden sie aber aus der Erinnerung.

Auch Finanzprofis sind oft nicht viel rationaler als Kleininvestoren.

Auch Profis fallen Fehlerurteile. Sie glauben zu stark an Korrekturen, wenn sich ein Kurs in eine bestimmte Richtung entwickelt. So wird auf den Märkten auch mehr gehandelt, als eigentlich nötig wäre. Ein weiterer Grund ist das übersteigerte Selbstvertrauen der Profis.

Warum?

Gewöhnliche Leute denken oft, dass Finanzprofis wie gute Pokerspieler sind.

Sie wissen genau, wann sie welchen Einsatz riskieren müssen und welche Karte sie in welcher Situation spielen sollen. Tatsächlich spielt das Glück aber auch bei Profis eine grosse Rolle. Mit häufigem Kaufen und Verkaufen halten sie die Illusion ihrer Kunden aufrecht, dass erfolgreiches Investieren viel mit Können zu tun habe. Sie sichern sich so ihre eigene Existenzberechtigung.

Welche Berechtigung hat die Finanzindustrie also?

Sagen wir es so: Die meisten Menschen haben psychologische Bedürfnisse, die von ihren finanziellen Zielen abweichen. Warum reist uns die Fussballweltmeisterschaft mit? Weil wir den Thrill des Wettbewerbs lieben, wenn Mannschaften gewinnen oder verlieren können. Ähnlich ist es mit dem Finanzmarkt. Die täglichen Kursschwankungen - und bedeutende Teile des Handelsvolumens - stammen letztlich aus nicht-finanziellen Bedürfnissen.

Ist der Finanzmarkt irrational?

Investoren haben psychologische Neigungen, die der Vernunft im Wege stehen. Ich würde lieber von Präferenzen sprechen: Wenn Ihnen der Spieltrieb jährlich 0,7 Prozent an Rendite wert ist, können Sie einen Verwalter für Ihr Vermögen bezahlen - auch wenn dies nicht vernünftig wäre.

Kann man Geld im Wissen machen, dass der Markt nicht rational ist?

Verhaltensökonomische Kenntnisse können die Chancen auf gewinnbringende Investments erhöhen. Aber man muss genau wissen, was man macht. Kaum ein Investor besitzt genug emotionale Reife, um verhaltensökonomische Strategien konsequent durchzuführen.

Welche Verzerrung wiegt am schwersten? Die Vorliebe für grosse Firmen? Für Firmen aus dem Heimatland? Für Gold?

Ich weiss es nicht. Fragen Sie einen Anlageprofi, der von sich selbst überzeugt ist, wenn Sie eine klare Meinung wollen. Auch ein Affe mit einem Dartpfeil könnte Ihnen eine Antwort geben. Aus schierem Glück hätte er vielleicht sogar recht! Was das Gold betrifft: Als Anlageklasse ist das Metall vorab ein Magnet für übersteigerte Angst. Ich finde das nicht weiter schlimm. Solange es den Investoren hilft, ihre Emotionen auszudrücken, sollen sie ruhig in Gold investieren.

Neues Ungemach für die UBS in Frankreich

Die Pariser Justiz hat ein neues Ermittlungsverfahren gegen die Schweizer Grossbank eröffnet - wegen Anstiftung zum Steuerbetrug.

Oliver Meiler
Paris

Die juristischen Wirren der UBS in Frankreich sind noch um einen Dreh komplizierter geworden. Nachdem die französische Justiz bereits wegen illegaler Kundenanwerbung ein Verfahren gegen die Bank eröffnet hatte, liess sie gestern verlauten, sie ermittle auch wegen des Vorwurfs auf aktive Beihilfe zum Steuerbetrug für den Zeitraum von 2004 bis 2012. Nach Angaben von Ermittlern wurde angeordnet, dass die Schweizer Grossbank eine Sicherheit von 1,1 Milliarden Euro hinterlegen müsse. Bisher war diese auf 2,875 Millionen Euro festgelegt. Die Summe von mehr als 1 Milliarde Euro müsse die Bank vor dem 30. September überweisen, heisst es aus Justizkreisen.

Die UBS bestätigte gestern Abend gegenüber der Nachrichtenagentur SDA, dass gegen die Bank ermittelt wird. «Wir wurden heute bei einer Anhörung in Paris darüber informiert, dass in der laufenden gerichtlichen Untersuchung zum grenzüberschreitenden Geschäft der UBS AG mit Frankreich eine beispiellose und ungerechtfertigte Sicherheitsleistung von 1,1 Milliarden Euro verlangt wird», heisst es in einer Stellungnahme.

Die UBS erachtet sowohl die rechtliche Grundlage für diesen Betrag als auch die Berechnungsmethode für grundlegend mangelhaft. «Wir werden Berufung einlegen», teilte die UBS mit.

Berater ohne Arbeitslizenz

Seit der Eröffnung des Dossiers vor zwei Jahren hat der Finanzpool der Pariser Staatsanwaltschaft viel Material sammeln können. Konkret geht es um den Verdacht, dass die UBS, die seit 1999 eine Tochtergesellschaft in Frankreich unterhält, über Jahre Schweizer Mitarbeiter ohne französische Arbeitslizenz ins Nachbarland entsandte, damit sie dort illegal um die Gunst reicher französischer Kunden buhlten: von Grossindustriellen etwa, Schauspielern, Sängern, Profifussballern, Politikern. Dafür, so fanden die Ermittler heraus, soll die Pariser Filiale jeweils exklusive Events veranstaltet haben, an die dann die umgarnte Klientel eingeladen wurde: Konzerte, Kunstausstellungen, Golfturniere oder auch Veranstaltungen am Rande des French Open in Paris.

Zuständig für die Organisation der Sport- und Kulturrevents war einst Stéphanie Gibaud, eine der Hauptzeuginnen gegen die UBS. Sie beschrieb sich einmal als «Reiseagentin» für die gekörderten VIP: Luxusshotels, Flüge, Annehmlichkeiten jeder Art - sie machte alles möglich. Als sie sich bei der Hierarchie über die unlaute Praxis beschwerte, wurde sie entlassen. Damit das System nicht aufflog, traf die Bank offenbar eine Reihe von Vorkehrungen. Die Transaktionen Frankreich-Schweiz sollten nur in einer B-Buchhaltung figurieren, in sogenannten Milchbüchlein, und keinesfalls in Computersystemen. Verträge wurden vor Ort unterschrieben, oft ohne das Wissen der französischen Belegschaft der Bank.

Ehemalige Angestellte von UBS France beklagten sich denn auch, die Kollegen aus der Schweiz hätten sich in den französischen Büros wie die eigentlichen Chefs aufgeführt, was ihnen wohl in der Folge zum Nachteil gereichte. Vor ihren Reisen wurden die Kundenberater angeblich mit Sicherheitsmaximen aus einem eigens dafür erstellten Handbuch unterwiesen, in dem zum Beispiel stand, wie man sich zu verhalten hatte, wenn ein Zöllner etwa am Genfer Bahnhof zur Kontrolle schritt: Ratsam war in solchen Fällen, schnell dreimal das falsche Passwort ins Handy einzugeben, um es zu blockieren.