

A portrait of Prof. Dr. Thorsten Hens, a man with curly brown hair and glasses, wearing a dark suit, white shirt, and patterned tie. He is smiling slightly and looking towards the camera. The background consists of two abstract paintings with vibrant colors like red, orange, yellow, and black.

Investment unter Behavioural Finance-Gesichtspunkten – ein Sparinvest-Interview mit **Prof. Dr. Thorsten Hens**

In den letzten zwei Jahren hatten wir es nicht nur mit der schlimmsten Finanzkrise seit den 1930er Jahren, sondern auch mit einer der spektakulärsten und nachhaltigsten Erholungstendenzen am Markt zu tun. Vor diesem Hintergrund führte Sparinvest ein Interview mit Professor Dr. Thorsten Hens, einem der führenden Wirtschaftswissenschaftler und Experten für Behavioural Finance Europas. Das Ziel dabei war, mehr über Behavioural Finance zu erfahren und herauszufinden, wie sich die Ereignisse der letzten beiden Jahre anhand dieser Theorie interpretieren lassen. Im Folgenden erörtert Professor Hens, dass Anleger lernen müssen, ihre bisherigen Verhaltensmuster zu ändern, da sie sonst bei ihren Investments auch weiterhin die klassische Fehlentscheidung treffen billig zu verkaufen und teuer einzukaufen und dabei bewährte „Alpha“-Strategien wie beispielsweise Value Investing ignorieren.

Professor Dr. Thorsten Hens ist Swiss Finance Institute Professor für Finanzmarktökonomie am Institut für schweizerisches Bankwesen der Universität Zürich. Darüber hinaus ist er einer der führenden Wirtschaftswissenschaftler in Europa sowie Experte für den Bereich Behavioural Finance. Bei der Untersuchung der Frage, wie Anleger ihre Entscheidungen treffen, greift Professor Hens auf psychologische Analysen zurück und nutzt zudem Erkenntnisse aus der Biologie, um so die Dynamik der Finanzmärkte zu verstehen. In hoch modernen Laboren an der Universität Zürich führt Professor Hens seine Experimente mit realen Probanden durch. Er sucht nach Erklärungen für die Extreme des Marktverhaltens. Seine Theorien und Beobachtungen stellen die Grundidee traditioneller Finanzanalysen – die Vorstellung eines effizienten Marktes – häufig infrage.

Gemeinsam mit Professor Dr. Allan Timmermann von der University of California in San Diego ist Professor Hens seit Juli 2009 auch Mitglied des Sparinvest Advisory Board. Das Advisory Board unterstützt die Arbeit des Investment Committee von Sparinvest, das bestrebt ist, mittels wissenschaftlicher Erkenntnisse langfristig erfolgreiche Anlagestrategien zu entwickeln.

Über Behavioural Finance

Wie lautet die Definition von Behavioural Finance?

Der Begriff „behavioural“ bedeutet, dass wir das Verhalten sowohl der Menschen als auch der Märkte untersuchen

müssen. In dieser Hinsicht unterscheidet sich diese Vorgehensweise deutlich von traditionellen Finanzanalysen, bei denen man annimmt, dass sich die Anleger rational verhalten – das wird schlicht nicht infrage gestellt. Die bedeutsamste Neuerung durch Behavioural Finance besteht also darin, dass man das tatsächliche Verhalten der Menschen analysiert – beispielsweise in Laborstudien – anstatt Modelle zu entwickeln, die davon ausgehen, dass sich Menschen stets rational verhalten. Aus diesem Grund müssen wir immer weiter experimentieren, um so die unterschiedlichen Aspekte menschlichen Verhaltens sowie dessen Veränderungen – beispielsweise in Krisenphasen, in guten Zeiten etc. – zu erkennen.

Gibt es im Bereich Behavioural Finance unterschiedliche Ansätze?

Ja. Es gibt beispielsweise die Laborforschung, bei der man das Verhalten der Menschen und teilweise auch der Märkte untersucht. Bei solchen Experimenten setzen wir verschiedene Probandengruppen ein – Studenten, Händler, CEOs und sogar Journalisten! Allerdings gibt es auch eine große Menge an Marktdaten (und weniger die Ergebnisse der Labortests), die verarbeitet werden muss. Dabei versuchen wir, die rationalen und die irrationalen Verhaltenskomponenten herauszufiltern. Außerdem gibt es natürlich auch andere Bereiche wie Behavioural Corporate Finance, bei der man zum Beispiel ein übertrieben großes Vertrauen seitens der CEOs untersucht.

Gibt es einen Unterschied zwischen Behavioural Finance und Neuro-Finance?

Sparinvest



Den gibt es. Bei der Neuro-Finance handelt es sich gewissermaßen um ein „Joint Venture“ zwischen Finanzökonomie und Neurowissenschaft, das die Grundlage für die Behavioural Finance bildet. Nehmen wir einmal an, Sie folgen einem bestimmten Verhaltensmuster, das wir Ihnen erklären, weil wir es eben dadurch korrigieren möchten. Aber Sie verhalten sich trotzdem weiterhin so. Also erklären wir es Ihnen noch einmal, und wieder ändert sich nichts an Ihrem Verhalten... An dieser Stelle untersuchen wir dann Ihr Gehirn, um herauszufinden, was mit Ihnen nicht stimmt!

Meine Forschungsgruppe hat auch Zugang zu einem Gehirnscanner. Während sie daran angeschlossen sind, lassen wir Studenten Karten spielen und analysieren, was dabei passiert. Das Problem solcher Untersuchungen besteht jedoch darin, dass der Stichprobenumfang gering ist. Das Team kann dieses Experiment pro Studie lediglich mit etwa fünf Personen durchführen, während normale Labore in derselben Zeit hunderte solcher Untersuchungen durchführen können. Die Hirnstudien haben unter anderem gezeigt, dass Gewinne in einem völlig anderen Bereich des Gehirns verarbeitet werden als Verluste. Es muss also etwas passieren, um diese

beiden Erfahrungen miteinander zu verknüpfen – die Gewinne müssen mit den Verlusten in Beziehung gesetzt werden – weil diese beiden Gehirnbereiche von Natur aus eigentlich nicht miteinander verbunden sind.

Das Lustige daran ist, dass man bei traditionellen Finanzanalysen davon ausgeht, dass sowohl Gewinne als auch Verluste im vorderen Teil des Gehirns – also im kognitiven Teil – verarbeitet werden und man das eine gegenüber dem anderen abwägen könnte. Das ist jedoch schlichtweg nicht der Fall. Vielmehr sind die Erfahrungen von Gewinn und Verlust in den sehr alten Gehirnteilen anzusiedeln – dort, wo man auch Emotionen und Gefühle verarbeitet. Man muss also einiges an Überzeugungsarbeit leisten, um diese Erfahrungen aus diesem emotionalen Teil des Gehirns in den vorderen Teil zu verlagern, wo man sie dann rational verarbeiten kann.

Das Gehirn hat sich im Laufe der Zeit immer weiter entwickelt und dabei unterschiedliche Stadien durchlaufen. Der kognitive Bereich (durch den sich die Menschen von Tieren unterscheiden) entwickelte sich zuletzt. Jene Teile des Gehirns, die sich vorher entwickelt haben, beherbergen alle Emotionen – eine Gemeinsamkeit





des Menschen mit anderen Lebewesen. In diesem eher „primitiven“ Bereich werden Gewinne und Verluste verarbeitet.

Ist die Tatsache, dass es so schwer ist Verluste aus dem emotionalen Teil des Gehirns in den kognitiven Teil zu verlagern der Grund dafür, dass es so schwer ist sich einzugestehen, dass man Verluste gemacht hat? Man bleibt also eher auf Aktien sitzen anstatt sie zu verkaufen, auch wenn ihre Kurse immer weiter nachgeben?

Ich denke, dafür gibt es einen anderen Grund. Wenn Sie ein soziales Wesen sind, dann ist es schwierig, sich einzugestehen, dass man Fehler gemacht hat, weil Ihr Ruf darunter leiden könnte – was insbesondere auf die männlichen Vertreter unserer Spezies zutrifft! Ich finde nur schwer einen Anleger, der überhaupt jemals Verluste gemacht hat – vor allem, wenn ich Männer befrage! Ich weiß zwar nicht, was an den Finanzmärkten geschieht, aber wenn ich mit jemandem spreche, hat es den Anschein, als würden sie allesamt nur Gewinne erzielen!

Wie können Anleger die Erkenntnisse der Behavioural Finance nutzen, um ein erfolgreiches Portfolio zusammenzustellen?

menzustellen?

Mit der Behavioural Finance lässt sich erklären, warum bestimmte Outperformance-Faktoren funktionieren und weshalb Portfolios auf solche Faktoren ausgerichtet werden sollten. Bei der Behavioural Finance geht es sowohl um das „Behavioural Beta“ als auch um das „Behavioural Alpha“ von Investments.

- Das Behavioural Beta besagt, dass es den meisten Anlegern nicht gelingt, den Index zu schlagen, weil sie kaufen, wenn der Markt teuer ist, und ein Abwärtstrend bevorsteht, während sie verkaufen, wenn der Markt nachgibt, und ein Aufwärtstrend bevorsteht. Versteht man das Behavioural Beta, so kann dies dazu beitragen, psychologisch bedingte Fehlentscheidungen zu vermeiden.
- Das Behavioural Alpha besagt, dass man von den Fehlern anderer profitieren kann. So hat sich beispielsweise das Value Investing als Anlagestrategie bewährt. Ein Unternehmen wird zu einem Value-Investment, wenn der Kurs seiner Aktie unter den tatsächlichen Wert der Firma sinkt. In diesem Fall könnte ein Kursrückgang also sogar ein Signal für einen günstigen Kaufzeitpunkt sein. Für Privatanleger ist es jedoch möglicherweise schwierig zu identifizieren.

Behavioural Biases

Kognitive Verhaltensmuster

- Mentale Konten
- Fehleinschätzungen
- Verfügbarkeitsheuristik- Verzerrung der Aufmerksamkeit
- Trendfolgefehler

Emotionen und Investments

- Gier und Angst
- Stolz, Bedauern, Überraschung

Intuition

- Vertrauen (Fokus auf einheimische Anlagen)
- Bauchgefühl

Geschlechtsspezifische Unterschiede

- Neigung zur Selbstüberschätzung
- Neigung zur Selbstzuschreibung

Herdentrieb, Konformismus, Panikverhalten





ren, welche Fehler sie denn nutzen sollen. Deshalb sollten sie diese Aufgabe lieber an Experten delegieren. Der für Value-Investments optimale Prozess ist ein Mix aus quantitativem Filterprozess und einer anschließenden, sehr gründlichen Analyse. Außerdem benötigen Value-Manager, die genau wissen, wonach sie suchen, aber auch ein gutes Gespür.

Wie wird die Behavioural Finance in volkswirtschaftlichen Bereichen und bei der Vermögensverwaltung eingesetzt? Und welche Arten von Ereignissen kann die Behavioural Finance erklären?

Wir können vieles erklären – vor allem Blasenbildungen und Crashes, aber wir erklären auch Dinge wie die so genannte „asymmetrische Volatilität“ d.h. , warum Märkte in Abschwungphasen volatiler sind als während eines Aufschwungs. Darüber hinaus erklären wir auch den Faktor „Value-Prämie“ – also weshalb Value-Investments die entsprechenden Prämien bieten, die auf Dauer stabil bei rund 4% bis 5%* über der Rendite von passiven Aktienanlagen pro Jahr liegen.

Welches Ziel haben Ihre Untersuchungen?

Wir verfolgen ein dreifaches Ziel:

- Anleger zu beraten und ihnen dabei zu helfen, das Behavioural Beta zu erreichen, das heißt weniger Geld zu verschwenden
- Finanzprodukte zu entwickeln, die den Anforderungen der Anleger entsprechen
- Dazu beizutragen, Investmentfonds zu entwickeln, ein Behavioural Alpha generieren können indem sie die Outperformance-Faktoren in den Mittelpunkt stellen

Was sind die Verhaltensmuster/Konzepte/Grundannahmen, auf denen die Behavioural Finance beruht?

Man könnte die Verhaltensmuster etwa so aufgliedern:

- **Kognitive Verhaltensmuster:** Jene Verhaltensmuster, die sich zumindest mit etwas Hoffnung wohl erklären lassen! Wenn Sie beispielsweise eine Fehleinschätzung treffen oder Ihre Fähigkeiten nicht optimal einsetzen, können wir gemeinsam herausfinden, wo Ihre Fehler lagen, so dass Sie diese womöglich verstehen.
- **Emotionale Verhaltensmuster:** Es ist allseits bekannt, dass starke Emotionen wie Gier und Angst unsere Entscheidungen beeinträchtigen. Solche Verhaltens-

muster lassen sich wesentlich schwieriger überwinden.

- **Intuition und „Bauchgefühl“:** Kann etwas Gutes, aber auch etwas Schlechtes sein. Es kommt darauf an, was Sie tun. Wenn Sie ein Börsenhändler oder Stockpicker sind, sollten Sie sich vorzugsweise nicht auf Ihre Intuition verlassen. Sind Sie jedoch ein Value-Investor, da sollten Sie besser über Intuition verfügen, denn intuitiv getroffene Entscheidungen basieren üblicherweise auf langfristigen Erfahrungswerten. Der Faktor Mensch spielt beim Value Investing eine große Rolle. Obwohl es sicherlich möglich ist, eine Value-Strategie durch einen Index-Ansatz umzusetzen (was sogar eine kostengünstige Methode sein könnte), erreichen Sie meiner Meinung nach mehr, wenn Sie über ein kompetentes Value-Team verfügen – obwohl das natürlich kostspieliger ist.

Die Finanzkrise aus Sicht der Behavioural Finance

Haben Sie aus der Finanzkrise und der darauffolgenden Erholungstendenz neue Erkenntnisse gewonnen?

Ich fand die Krise sehr interessant – und zwar in dem Sinne, dass sie eine hervorragende Möglichkeit bot festzustellen, ob sich die Ergebnisse unserer Laborversuche zum Anlegerverhalten in der Realität bestätigen. Im Labor geben wir den Studenten Geld, um damit zu spielen wie Börsenhändler. Mein Team und ich manipulieren die Märkte, indem wir die Studenten mit extremen Nachrichten und Ereignissen „füttern“, die wesentlich ernster sind als in der Realität. Anschließend können wir ihre Reaktionen, Handelsentscheidungen, Verhaltensmuster sowie ihren Investmenterfolg insgesamt untersuchen. Für uns war die Krise eine gute Gelegenheit zu sehen, wie echte Anleger bei einer wirklich extremen Krise reagieren.

Inwieweit bestätigt die Marktentwicklung der letzten beiden Jahre die Behavioural Finance-Theorie?

Sie hat die Theorie einer Verlustaversion sehr eindeutig bestätigt – also dass Anleger auf Abschwungphasen deutlich empfindlicher reagieren. Nach der Krise von 2001 (der Internet-Blase) benötigten die Privatanleger etwa drei Jahre, bis sich ihr Kaufinteresse an Risikopapieren wieder erholt hatte. Die von der Internet-Blase ausgelöste Panik beruhte auf der Unfähigkeit der Anleger, ihre Positionen zu shorten. Der Markt war nicht reif

* Bezieht sich auf die langfristige durchschnittliche Wertentwicklung eines Zeithorizonts von mindestens 10 Jahren.



genug, und die meisten von den Anlegern erworbenen Aktien wurden an den größeren Börsenplätzen nicht einmal gehandelt. Während des jüngsten Abschwungs kam es – insbesondere im Zusammenhang mit der Lehman-Pleite – zu einer „akkumulierten Panik“, denn der letzte Abwärtstrend war noch frisch im Gedächtnis. Die Anleger erinnerten sich daran, dass Märkte ganz schnell einbrechen können, so dass sie genau zu dem Zeitpunkt aussteigen wollten, an dem sie eigentlich hätten zukaufen sollen. Die Panik steigerte sich dann derart, dass viele Privatanleger sogar jetzt noch abwarten und noch zu verängstigt sind, um sich erneut an den Aktienmärkten zu engagieren. Das Vertrauen – vor allem in den Bankensektor – ging verloren.

Üblicherweise sind Anleger sehr optimistisch, wenn die Märkte ansteigen, und pessimistisch, wenn sie sinken. Obwohl 2009 ein für Aktien sehr gutes Jahr war, scheinen die Privatanleger immer noch eher pessimistisch zu sein. Stimmt das? Und wenn ja, warum ist dieser Pessimismus dann so tiefgreifend?

So ziemlich alle Privatanleger scheuen sich derzeit, zu investieren. Sie haben sich die Finger verbrannt, die konjunkturelle Entwicklung erscheint unsicher, sie fürchten Arbeitslosigkeit und fühlen sich schlicht ärmer. Als rationaler Anleger muss man aber lernen, solch angeborene Verhaltensmuster zu überwinden. Falls man also über Mittel verfügt, die man investieren kann, ist ein Marktabschwung die beste Zeit, um sich zu engagieren. Da wir durch Anpassung lernen, werden wir mit zunehmender Erfahrung besser beim Investieren. Allerdings wird der Markt selbst durch eine Reihe irrationaler Marktteilnehmer bzw. Neulinge immer ein gewisses Maß an Irrationalität aufweisen.

Werden Anleger jemals lernen, sich nicht wie eine Herde zu verhalten? Gibt es überhaupt eine Chance, Privatanleger von den Vorteilen contrazyklischer Investments zu überzeugen?

Anleger folgen der Herde, weil ihnen das sicherer erscheint. Die Menschen glauben nämlich, dass jemand mit der entsprechenden Autorität kommen und sie retten wird, falls es für alle schlecht läuft.

Hat die Krise Ihrer Meinung nach auch etwas Positives? Gibt es beispielsweise Verbesserungen bei den Produkten, bei der Beratung oder beim Verhalten der

Anleger?

Im Hinblick auf einzelne Produkte wäre das „ideale“ Investmentprodukt meiner Auffassung nach eines, das beim Aufwärtspotenzial auf dem Konzept des Value Investing und beim Rückschlagrisiko auf der Prämisse Kapitalerhalt beruht. Value-Investments erzielen in guten Jahren Überschusserträge von etwa 6% bis 7%, erleiden aber auch deutlichere Rückschläge als der Index. Ich denke, dass das perfekte Produkt in Aufschwungphasen zwischen 1% und 2% des durch die Value-Strategie erzielten Überschussertrags zurücklegen und als Absicherung gegen Rückschläge verwenden sollte. Das Problem daran ist nur, dass Anleger nur der Meinung sind, dass Kapitalschutz eine gute Sache ist, wenn sie bereits viel Geld verloren haben (also zu spät). Sie hätten bereits 2007 solche Produkte fordern sollen und nicht erst 2008. Wenn die Märkte in die Höhe schießen, sollten Anleger nämlich lieber einen Fallschirm kaufen und nicht zu 100% in Aktien investieren.

Hat Sie irgendetwas in den letzten zwei Jahren dazu veranlasst, den Anlegern andere Fragen zu ihren Risikoprofilen zu stellen?

Ja, denn mittlerweile möchten wir bestimmte Verhaltensmuster abfragen. Der Risiko-Profiler, den Firmen wie Sparinvest verwenden, wurde vor dem Hintergrund der MIFID-Richtlinie entwickelt. So ist dieser Profiler zwar MIFID-konform, aber die MIFID geht nicht auf individuelle Verhaltensmuster ein. Ein Beispiel dafür ist die Hemmung Verluste zu realisieren. Ein weiteres Beispiel ist das prozyklische Anlegerverhalten. Wir würden außerdem Fragen zum Thema Vertrauen stellen – also wem die Anleger beim Thema Verwaltung von Anlagegeldern am meisten vertrauen (wobei den Banken derzeit recht wenig Vertrauen entgegengebracht wird).

Outperformance-Faktoren und Produkte von Sparinvest

Der Value-Investmentprozess von Sparinvest beruht auf der Identifizierung des „wahren Wertes“ im Vergleich zum gerade aktuellen Marktwert. Wie lässt sich der Unterschied zwischen diesen beiden Werten durch die Behavioural Finance erklären?

Das Schöne daran ist, dass die Behavioural Finance das einzige Forschungsgebiet ist, das diesen Unterschied überhaupt anerkennt und erklärt. Traditionelle



Finanztheorien behaupten, dass der Marktwert immer der richtige ist. Bei unseren Studien haben wir jedoch Abweichungen vom langfristigen Marktwert entdeckt. Damit können wir erklären, warum es Phasen gibt, in denen die Kurse zu niedrig sind, und andere Phasen, in denen sie zu hoch sind. Es ist für die Anleger wichtig, nicht nur eine Wundertüte vor sich zu haben, die mit einer bestimmten Strategie einen positiven Ertrag erzielt, sondern auch verstehen zu können, was dahintersteckt.

Wie erklären Sie die Momentum-Prämie?

Um dies zu verstehen, muss man erkennen, dass der Finanzmarkt für den Handel gedacht ist. Wir haben beobachtet, dass es sowohl die Value-Prämie als auch die Momentum-Prämie bereits seit über 80 Jahren gibt. Dies spricht eindeutig dafür, dass es sich dabei – gewissermaßen – um eine Transaktion handelt: Ich bekomme etwas von dir, du bekommst etwas von mir, und wir sind beide glücklich. Betrachtet man nun die Value-Prämie und die Momentum-Prämie, so stellt man fest, dass diese Erträge recht unterschiedlich sind. Zwar sind beides Mehrrenditen – darin liegt der Unterschied nicht. Schaut man sich aber die Volatilität an, so sind sie doch sehr unterschiedlich. Außerdem weisen sie unterschiedliche Zeithorizonte auf. Darüber hinaus lässt sich feststellen, dass geduldigere Anleger eher zu Value-Investments tendieren, während sich ungeduldige Investoren, die keine „extremen“ Erträge mögen, eher dem Faktor Momentum zuwenden. Auf dieser Grundlage kann man dann ein Modell entwickeln, um zu zeigen, dass beide Anlegergruppen glücklich sind. Sie handeln miteinander – und es ist als ob der eine Cola produziert, und der andere Milch, und beide sind zufrieden. Das wird immer so sein. Wenn Sie also das Value Investing „verkaufen“ möchten, sollten Sie nicht sagen, „dies ist die beste Strategie für Sie, egal welcher Anlegergruppe Sie angehören“. Denn ein Investor, der Value-Erträge wirklich schätzt, muss bestimmte Eigenschaften haben. Der eher kurzfristig agierende Anleger wird mit Momentum-Erträgen glücklicher sein.

Möchten Sie damit also sagen, dass Sie einen Value-Titel nicht zu seinem fairen Wert verkaufen, sondern vielmehr zum fairen Wert plus Momentum-Prämie?

Im Idealfall sollte man diese beiden Effekte kombinieren. So hat Sparinvest zu diesem Zweck beispielsweise ein

Produkt namens Equitas aufgelegt. Value und Momentum ergänzen sich dabei. Betrachtet man die Korrelationen, so sind diese beiden Faktoren nicht eng miteinander korreliert. Kombiniert man sie also, kann man davon ausgehen, einen Zusatzertrag zu erwirtschaften.

Berücksichtigt Equitas alle für eine Outperformance entscheidenden Faktoren, oder gibt es davon noch weitere?

Ich bin mir fast sicher, dass es noch mehr davon gibt. Der richtige Weg, dieser Frage nachzugehen, hat aber nicht so sehr etwas mit Verhaltensmustern, sondern vielmehr etwas mit der Art der Erträge, die man erzielt, zu tun. Kombiniert man die Faktoren Value und Momentum, erhält man einen Ertrag, der von der Norm abweicht und der einigen Anlegern nicht gefallen würde. Möglicherweise sind einige Investoren mit reinen Value-Erträgen und andere mit reinen Momentum-Erträgen glücklicher. Mischt man diese unterschiedlichen Stile, dann verändern sich auch die Ertragscharakteristika. Gleichzeitig könnte dies aber auch zu Ergebnissen führen, die für eine größere Zahl von Anlegern interessant sind, als bei einer Strategie, die sich nur auf einen einzelnen Faktor konzentriert.

Hintergrund

Professor Thorsten Hens schloss zuletzt ein internationales Experiment ab, bei dem er untersuchte, wie das Risikoverhalten von Land zu Land variiert. (Von 50 eingeladenen Staaten nahmen 42 an der Studie teil. Die Probanden waren jeweils 100 Volkswirtschaftsstudenten aus dem entsprechenden Land.)

Professor Hens untersuchte Merkmale wie Geduld sowie die drei Dimensionen des Risikos – d.h. die Fähigkeit, Risiken einzugehen, die Risikotoleranz sowie das Risikobewusstsein. Im Hinblick auf den Faktor Geduld, der bei Investments eine sehr große Rolle spielt, erwiesen sich die skandinavischen Staaten sowie Deutschland (von den 42 teilnehmenden Nationen) als führend. Die wenigste Geduld hatten die Amerikaner! Einige afrikanische Staaten erzielten bei dieser Untersuchung eine höhere Punktzahl als die USA. Außerdem widerlegte diese Studie das Klischee, dass Asiaten mit ihrer hohen Risikotoleranz „Zocker“ sind. In Wirklichkeit ist ihre Risikotoleranz fast ebenso hoch wie die der Europäer. Allerdings ist das Risikobewusstsein in Asien geringer.



Ein Sparinvest-Interview mit Prof. Dr. Thorsten Hens

Wenn ein Asiat beispielsweise an einer Lotterie teilnimmt, denkt er wahrscheinlich eher, dass er eine Chance hat, zu gewinnen, als ein Europäer!

Ein weiterer Aspekt der Umfrage zeigte, dass je individualistischer (im Gegensatz zum Kollektivismus) eine Nation aufgestellt ist, desto größer die Panik bei einem Abschwung. Dies bezeichnet man als „Sicherheitsfaktor-Hypothese“. In Ländern, in denen Großfamilien die Norm sind, machen sich die einzelnen Familienmitglieder weniger Sorgen um den Verlust des Arbeitsplatzes oder der Wohnung, weil der Rest der Familie bzw. die Gemeinschaft sofort zur Hilfe eilen werden.

Weitere Informationen über Professor Hens finden Sie unter dem Link:
<http://www.isb.uzh.ch/institut/staff/hens.thorsten>

Sparinvest bietet folgende Fonds, die alle das Outperformance-Potential des Value Investing nutzen.

Unsere Value-Aktien-Fonds

Fonds	ISIN
Ethical Global Value	LU0362355355
European Value	LU0264920413
Global Small Cap Value	LU0264925131
Global Value	LU0138501191

Unsere Value-Bonds-Fonds

Fonds	ISIN
Emerging Markets Corporate Value Bonds	LU0519053697
Ethical High Yield Value Bonds	LU0473784196
High Yield Value Bonds	LU0232765429
Investment Grade Value Bonds	LU0264925727

Aktienfonds

Fonds	ISIN
Equitas	LU0362354549

(Equitas ist sowohl auf Value- als auch auf Momentum-Aktien ausgerichtet)

Weitere Informationen über diese Fonds finden Sie unter sparinvest.eu

Der angegebene Fonds ist ein Teilfonds von Sparinvest SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts. Die Zeichnung von Anteilen muss stets auf Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts und/oder des vereinfachten Verkaufsprospekts sowie des aktuellen Jahresberichts bzw. Halbjahresberichts, sofern dieser aktueller ist, erfolgen. Der Anleger kann sowohl diese Dokumente, als auch die ursprüngliche und jegliche nachfolgend geänderte Satzung der SICAV jederzeit bei Sparinvest oder bei den berechtigten Vertriebsstellen, Vertretungen bzw. Repräsentanzen kostenlos anfordern. Vergangene Wertentwicklungen bieten keine Garantie für die künftige Entwicklung. Angelegte Gelder unterliegen einem Verlustrisiko. Fremdwährungsanleihen sind Wechselkursschwankungen unterworfen. Für Anlagen in Schwellenländern besteht ein erhöhtes Risiko. Sofern nicht anders angegeben, wurden die hier dargestellten Wertentwicklungen Nettoinventarwert zu Nettoinventarwert bei Wiederanlage der Erträge und in Fondswährung ermittelt. Vertretung und Zahlstelle für Anleger in der Schweiz ist: RBC Dexia Investor Services Bank S.A., Esch-sur-Alzette, Zweigniederlassung Zürich, Badenerstrasse 567, Postfach 101, CH-8066 Zürich. Quellen (sofern angegeben): Sparinvest, Morningstar, Standard & Poors, Feri, Telos und Bloomberg zum jeweils angegebenen Datum. Sparinvest behält sich Tippfehler, Berechnungsfehler und andere mögliche Fehler in diesen Unterlagen vor.