

INTERVIEW DER WOCHE



Bild: Max Planck Institut

ZWETELINA ILIEWA

ist Dozentin am Max Planck Institute for Research on Collective Goods in Bonn. Sie forscht auf den Gebieten Verhaltensökonomie, Erwartungsbildung, experimentelle Finanzwirtschaft und Household Finance. Iliewa ist promovierte Volkswirtschaftlerin.

„Verzerrte Wahrnehmungen“

Finanzprofis, die in Krisenzeiten ihren Job anfangen, legen meist weit vorsichtiger an, als die Datenlage es erfordert. „Die Risikoaversion geht zulasten der Rendite“, sagt Iliewa. Verhaltensänderungen im Lauf der Karriere sind selten

FONDSPRESS: Frau Iliewa, Sie haben das Anlageverhalten von Finanzprofis untersucht. Diese sind – so Ihr Schluss – stark von den Marktentwicklungen zum Zeitpunkt ihres Jobeinstiegs geprägt. Was hat Sie motiviert, sich mit dem Thema zu befassen?

ZWETELINA ILIEWA: Wie das so typisch in der Verhaltensökonomie ist: Man fängt mit der Selbstbeobachtung an und fragt sich dann, ob andere Marktteilnehmer ähnlich agieren.

Sie waren selbst in der Finanzbranche tätig?

Ja, nach meinem Volkswirtschaftsstudium mit Schwerpunkt Finanzwirtschaft arbeitete ich bei Unicredit im Derivatehandel.

Wann haben Sie Ihre Karriere begonnen?

Am 1. Januar 2008, dem Jahr, in dem die Finanzkrise mit dem Zusammenbruch der Lehman-Bank ihren Höhepunkt erreichte, zahlreiche Unternehmen pleitgingen und die Börsen auf Talfahrt gingen.

Welche Erfahrungen haben Sie in dem Jahr gemacht?

Seinerzeit herrschte immer wieder Panik bei den Händlern. Die Vorgesetzten waren extrem gefordert. Doch auch sie hatten solche Marktverwerfungen bis dahin noch nicht erlebt. Sie konnten Jobanfängern nicht erklären, was da passiert. Das hat mich einerseits verunsichert, andererseits auch motiviert, die Dinge verstehen zu wollen. Seitdem weiß ich, wie instabil das Finanzsystem sein kann und dass Aktienkurse innerhalb eines Jahres 30 Prozent verlieren können. Und wenn ich mit dem Umtauschverhältnis Dollar zu Euro zu tun habe, dann kommt mir als Erstes der damalige Kurs von 1,66 in den Sinn.

Unterrichten sie als Dozentin am Max-Planck-Institut Bonn und an der Copenhagen Business School auch Portfoliotheorie?

Ja, da beschäftigen wir uns natürlich viel mit dem Thema Diversifikation. Ich sag meinen Studenten auch immer wieder, dass jüngere Menschen ruhig mehr ins Risiko gehen und eine hohe Aktienquote haben können.

Die Kenntnisse setzen Sie als Privat-anlegerin aber nicht in die Praxis um?

Nein. Ich verstehe zwar die Portfoliotheorie rational und normativ. Auch weiß ich, dass Dividententitel im Schnitt pro Jahr zwischen sieben und acht Prozent zulegen können und Anleihen derzeit und wohl noch auf längere Sicht kaum etwas abwerfen. Trotzdem: Meine Aktienquote beträgt null Prozent. Mir ist schon klar, dass ich auf Rendite verzichte. Aber meine Erfahrungen aus der Finanzkrise mahnen mich weiterhin zur Vorsicht.

Sie wollten dann wissen, ob Finanzprofis ähnlich agieren wie Sie?

Ja, zwar hat sich die Wissenschaft mit der Thematik schon beschäftigt, doch der Schwerpunkt der Forschungen lag bei den Privatinvestoren. Das Verhalten der Profis wurde dagegen kaum beleuchtet.

Sind auch Privatanleger von ihren ersten Investmentserfahrungen stark geprägt?

Ja, aber die Prägung ist längst nicht so nachhaltig wie bei professionellen Investoren. Die Erfahrungen, die Finanzmarktexperten machen, gehen dagegen tiefer bzw. werden anders verarbeitet.

Warum ist da so?

Viele Finanzexperten stehen zu Beginn ihrer Karriere unter einem erheblichen Druck. Die Phase wird intensiv erlebt. Sie müssen viel lernen und wollen keine Fehler machen. Die Identifikation mit der Arbeit ist sehr hoch.

Wie haben Sie Ihre Erkenntnisse zum Anlageverhalten der Profis gewonnen?

Meine Kollegen Lena Jaroszek, Arvid Hoffmann, Benjamin Christoffersen und ich haben 326 Experten – Analysten, Fondsmanager und Unternehmer – befragt, die sich seit Jahren am ZEW-Finanzmarktreport beteiligen und dort ihre Erwartungen äußern. Da Erwartungen in der Regel zu Entscheidungen führen, konnten wir entsprechende Schlüsse ziehen.

Finanzexperten, die in Korrekturphasen zu arbeiten beginnen, werden auch in späteren Boomphasen nicht optimistischer?

Der Optimismus wird im Vergleich zu den Experten, die in Zeiten steigender Kurse angefangen haben, immer schwächer ausfallen. Die Prägung kann durchaus eine Karriere lang anhalten. Unsere Auswertungen haben ergeben, dass nur zehn Prozent ihre – wir nennen das Verzerrungen – abbauen und ihre Erwartungen im Einklang mit den späteren Entwicklungen überstimmen. Die Generation von Managern, die im Jahr 2008 begonnen haben, werden in etwa bis zum Jahr 2040 pessimistisch bleiben. Die Verzerrungen der Fondsmanager, also die Abweichung von rationalen Erwartungen, gehen zulasten der Anleger.

Sollten denn Investmentgesellschaften den Anlegern den Karrierebeginn des jeweiligen Fondsmanagers mitteilen?

Eine Informationspflicht macht meiner Meinung nach wenig Sinn. Privatanleger könnten unter Umständen auf die Information unter- oder überreagieren.

Wie können den krisengeprägte Fondsmanager wieder zu ausgewogeneren Erwartungshaltungen kommen?

Die Investmentgesellschaften sollten viel mit Simulationen arbeiten. Da könnten Fondsmanager mehr an der Datenlage orientierte Erwartungen zu formulieren bzw. eine zu große Risikoaversion abzubauen.

Jörg Billina