

Prof. Dr. Thorsten Hens - INTRA-Studie

## **Studie unter 45 Nationen zeigt: Die eigene Kultur beeinflusst die Rendite**

Professor Dr. Thorsten Hens hat heute in Luxemburg Ergebnisse des „Internationalen Tests von Zeitpräferenzen und Risikoaversion“ (engl. International Test of Time Preferences and Risk Attitudes - INTRA) vorgestellt. Ziel der Untersuchung ist es herauszufinden, ob individuelle Anlageentscheidungen und Renditen auf Aktienmärkten eine kulturelle Dimension haben. Hens hat die Studie gemeinsam mit führenden Finanzwissenschaftlern weltweit durchgeführt. Bis heute haben 45 Nationen teilgenommen. Ergebnis: Trotz der zunehmenden Vernetzung der globalen Märkte haben kulturelle Unterschiede auch weiterhin Einfluss auf das Investitionsverhalten. Anleger bestimmter Nationalitäten werden daher eher erfolgreich investieren als andere. Denn sie verfügen über die zwei wichtigsten Tugenden: Geduld und eine hohe Verlusttoleranz. So sind die skandinavischen und deutschsprachigen Kulturregionen die geduldigsten während die Angelsachsen die höchste Verlusttoleranz aufweisen.

Luxemburg, 27. September 2011 - Professor Dr. Thorsten Hens, einer der führenden Wissenschaftler auf dem Gebiet der Behavioural Finance, hat heute Abend in Luxemburg Erkenntnisse aus einer aktuellen, weltweit laufenden Studie vorgestellt. Ziel des „Internationalen Tests von Zeitpräferenzen und Risikoaversion“ (engl. International Test of Time Preferences and Risk Attitudes - INTRA) ist es herauszufinden, ob Anlageentscheidungen und Aktienmarkt-Erträge eine kulturelle Dimension haben. Die Ergebnisse für 45 Nationen liegen bereits vor.

In Zeiten des globalen Börsenhandels, in denen jeder Anleger in jeden Markt investieren kann, besagt die vorherrschende These der traditionellen Finanztheorie, dass die Kultur keinen Einfluss auf Anlageentscheidungen und Marktrenditen hat. Hens dagegen nennt zwei Gründe, warum diese Ansicht in Frage gestellt werden sollte. Zunächst einmal verweist er auf den in der Praxis zu beobachtenden Home Bias - also die Tendenz der Anleger, in Wertpapiere aus ihrem Heimatland oder ihrer Heimatregion zu investieren. Als zweiten Aspekt nennt Hens Unternehmen, die an zwei Börsen gelistet sind. Die Preisfindung der Aktien und damit die Renditeaussichten werden jedoch durch



Informationen aus dem Heimatmarkt des Unternehmens bestimmt. Nach Hens Ansicht spielt die kulturelle Identität der Marktteilnehmer also an den Aktienmärkten trotz globaler Vernetzung weiterhin eine Rolle.

## **Warum sollte auf zeitliche Präferenzen und Risikoeinstellung geachtet werden?**

Im Rahmen der INTRA-Studie werden daher diese kulturellen Unterschiede untersucht. Dazu vergleicht Hens die Reaktionen der Anleger auf Marktschwankungen. Ergebnis: Emotionale Investoren neigen dazu, bei hohen Kursen zu kaufen und bei niedrigen zu verkaufen. Das hat drei Gründe: Erstens mangelt es den Anlegern an einer Strategie, zweitens lassen sie sich von kurzfristigen Ereignissen treiben und drittens können sie es nicht ertragen, Geld zu verlieren. Im Kontrast dazu steht laut Hens der Value-Investor. Er kauft - bezogen auf den wahren Wert des Unternehmens - stark unterbewertete Aktien. Das ermöglicht ihm, sich dem Idealfall anzunähern: Zu niedrigen Kursen kaufen und bei hohen Kursen verkaufen.

Eine Vielzahl an akademischen Studien zeigt, dass die Value-Strategie beständig höhere, langfristige Renditen erzielt. Allerdings ist sie keineswegs eine bequeme Strategie. Denn während sich der Value-Strategie auf einzelne Aktien fokussiert, so sind diese nicht immun gegen allgemeine Marktbewegungen. Generell zeigt sich, dass Value-Aktien einerseits in steigenden Märkten Überrenditen bieten. Andererseits werden sie jedoch bei Marktabschwüngen häufig verhältnismäßig stark abgestraft. Um ein erfolgreicher Value-Investor zu sein, bedarf es daher zweierlei: Geduld und eine hohe Toleranzschwelle gegenüber Verlusten.

## **Ergebnis der INTRA-Studie: Nordische und angelsächsische Kulturen im Vorteil**

„Genau 156 unterschiedliche akademische Studien zeigen, dass Value-Investing langfristig beständig eine höhere Rendite als der Vergleichsmarkt generiert. Aber nicht jeder Anleger ist mit dem geeigneten Temperament für diese Anlagestrategie ausgestattet“, so Hens. „Die zwei wichtigsten Eigenschaften, über die ein Value-Anleger verfügen sollte, sind Geduld und Verlusttoleranz. Die INTRA-Studie zeigt uns, dass die nordischen und die deutschsprachigen Kulturen in Punkto Geduld am besten für die Value-Strategie ausgestattet sind. Die angelsächsischen Kulturen können dagegen am besten Verluste wegstecken. Anleger aus dem afrikanischen und osteuropäischen Kulturkreis weisen diese Fähigkeiten nicht auf und sind daher aller Voraussicht nach



eher weniger erfolgreiche Value-Investoren. Nachdem diese kulturellen Unterschiede identifiziert wurden, ist es interessant, das aus der Spieltheorie bekannte Nash-Gleichgewicht zu untersuchen: Wenn in den Emerging Markets weniger Anleger versuchen, Value-Aktien aufzuspüren, müssten dort dementsprechend höhere Value-Prämien für geduldige und verlusttolerante Anleger anderer Nationen vorhanden sein. Somit wäre ein Value-Fonds, der in die Emerging Markets investiert, für Skandinavien, Deutsche und Angelsachsen ein optimales Produkt.“

## Über Thorsten Hens

Professor Dr. Thorsten Hens ist Swiss Finance Institute Professor für Finanzmarkt-ökonomie an der Universität Zürich, Forschungsmitglied des CEPR und außerordentlicher Professor für Finanzwirtschaft an der Norwegian School of Economics in Bergen. Hens studierte in Bonn und Paris und bekleidete Professuren in Stanford, Bielefeld und Zürich. Seit 2007 ist er Direktor des Instituts für Banking und Finance (IBF) an der Universität Zürich und seit 2003 der wissenschaftliche Koordinator des NCCR-Finrisk. Seine Forschungsgebiete sind Behavioural und Evolutionary Finance. Hens zählt zu den zehn führenden Wirtschaftsprofessoren im deutschsprachigen Raum (Deutschland, Schweiz, Österreich). In seinen Forschungsarbeiten zum Verhalten von individuellen Investoren wendet Hens Erkenntnisse aus der Psychologie an. Mittels evolutionären Modellen aus der Biologie erklärt er die Dynamik an den Finanzmärkten. Seine Consulting-Erfahrungen beinhalten Behavioural Finance für Private Banking und Evolutionary Finance für das Asset Management. Hens sitzt im Beirat von Banken wie der LGT, führenden Value-Investmenthäusern wie Sparinvest und Value Intelligence Advisors sowie von großen Pensionskassen wie dem Pensionsfonds der Stadt Zürich und der Vita Sammelstiftung der Zurich Financial Services.

## Über Sparinvest

Sparinvest wurde 1968 in Dänemark gegründet. Seit 2001 baut die Gesellschaft von Luxemburg aus ihren europaweiten Fondsvertrieb aus. Mittlerweile ist die Fondspalette in 16 europäischen Ländern zum Vertrieb zugelassen. Sparinvest gilt als Spezialist im Bereich Value-Investing - sowohl für Aktien- als auch Rentenfonds. Eine breite Anzahl dänischer, institutioneller Aktionäre sind an der Gesellschaft beteiligt. Das sichert der Sparinvest Gruppe ihre Unabhängigkeit. Zugleich unterstützen die Aktionäre die umsichtige Anlagestrategie, die darauf fokussiert ist, wettbewerbsfähige, risiko-adjustierte und langfristige Renditen zu erzielen. Daher war es ein logischer Schritt zur weiteren Verbesserung des risikofokussierten Investmentprozesses, dass Sparinvest 2009 die Richtlinien für Verantwortungsvolles Investieren der Vereinten Nationen (United Nations Principles for Responsible Investment - UN PRI) unterzeichnet hat. Die formale Integration der ökologischen, sozialen- und Governance Risikofaktoren in den ohnehin risikoorientierten Investmentprozess ist bereits erfolgt. Ende August 2011 hat Sparinvest ein Anlagevolumen von mehr als 9,2 Milliarden Euro für private und institutionelle Investoren verwaltet. Weitere Informationen finden Sie unter [www.sparinvest.de](http://www.sparinvest.de).

## Presseanfragen:

Britta Wulff • public imaging • Agentur für Investor Relations und Public Relations GmbH  
Goldbekplatz 3-5 • D-22303 Hamburg • [www.publicimaging.de](http://www.publicimaging.de)  
Tel.: 0049 (0)40 / 40 19 99-27 • Fax: 0049 (0)40 / 40 19 99-10 • [wulff@publicimaging.de](mailto:wulff@publicimaging.de)



Pressemitteilung  
27. September 2011

Oder

Nichola Marshall  
Sparinvest Marketing & Communications  
+352 26 27 47 32 - [nim@sparinvest.lu](mailto:nim@sparinvest.lu)

