Didier Sornette (52): Der Franzose will beweisen, dass Blasen und Crashs vorhersehbar sind

„Es gibt zwangsläufig neue Blasen“

von **Martin Blümel**

Didier Sornette, einst Physiker, jetzt Ökonom und Professor für Entrepreneurial Risks an der ETH Zürich, will zeigen, dass Finanzkrisen wie Erdbeben und Explosionen von Treibstofftanks in Raketen nach Gesetzen funktionieren. „Wir wollen einen Paradigmenwechsel in der Ökonomie“, sagt er. Mit seinen bisherigen Prognosen liegt er richtig gut: 2004 erkannte Sornette das Anschwellen der Immobilienblase in den USA bis Mitte 2006. Und 2009 warnte er korrekt vor einer Blase beim Shanghaier Aktienindex. Nun hat er das „Finanzblasenexperiment“ gestartet. Er will beweisen, dass Blasen früh erkennbar sind und auch ihr Platzen vorhersagbar ist. Am 1. Mai wird Sornette Prognosen über die Entwicklung dreier Blasen veröffentlichen, die er bislang strikt unter Verschluss hält.

€uro am Sonntag: Was zeichnet denn grundsätzlich eine Blase aus?
Didier Sornette: Man muss zunächst einmal unterscheiden zwischen Blasen in der Realwirtschaft, etwa in der Technologie, und Blasen an den Finanzmärkten. Die Entschlüsselung des menschlichen Genoms ist ein gutes Beispiel für eine Technologieblase. Die Bekanntgabe der Erfolge in diesem Bereich löste eine gewaltige Euphorie aus – bei den Regierungen, im privaten Sektor, bei den Investoren. Alles schien machbar, die Behandlung aller erdenklichen Krankheiten, sogar das Klonen. Aber man hat dabei vergessen, dass man doch eigentlich immer noch am Anfang steht, dass es Jahrzehnte braucht, bis ein solch komplexes Thema wirklich verstanden ist. Man wollte zu schnell zu viel. Einer Blase liegt immer die Überschätzung der kurzfristigen Erfolgschancen zugrunde. Es mögen Entdeckungen sein, die durchaus profitabel und gute Investments sind – das aber auf lange Sicht. Reinen Finanzblasen wiederum fehlt oft die langfristige Gewinnaussicht. Dazu können sie schlimme Folgen haben, wie wir spätestens jetzt durch die Krise wissen.

€uro am Sonntag: Demnach sind Blasen per se nichts Schlechtes.
Sornette: Richtig. Man kann sich dieses Phänomen ja zunutze machen. Regierungen etwa, wenn sie Dinge anschieben wollen, zum Beispiel nachhaltige, grüne Industrien. Unternehmen, wenn sie das neue iPhone entdeckt haben. Und Anleger, wenn sie den Mut haben, die Welle zu reiten. Dann will man ja Blasen, Überoptimismus. In solchen Fällen sind sich die Akteure einig, dass man Risiken eingehen will, die über das Normale, über eine gesunde Kosten-Nutzen-Analyse hinausgehen. So kann man Nischen erforschen. Und da sind dann immer wieder weltbewegende Entdeckungen dabei.

€uro am Sonntag: Finanzmarktblasen sind ja eher selten. Kann man sagen, Sie untersuchen die Randbereiche von Verteilungen, die „Fat Tails“?
Sornette: Das ist ein wichtiger Punkt. Sie kennen die Idee der „Schwarzen Schwäne“ von Nassim Taleb: Zusammenbrüche kommen über Nacht und sind nicht vorhersehbar. Nassim ist mein Freund, wir reden viel, wir sind aber nicht einer Meinung. Die großen Kursstürze werden in der gängigen Theorie falsch beurteilt. Meist läuft ein Crash doch nach dem Muster ab: zehn Prozent runter, dann ein bisschen rauf oder seitwärts, dann wieder kräftig runter, dann wieder aufwärts und dann noch einmal zehn Prozent runter. Nach der Theorie der Normalverteilung sind das drei Vorgänge, die isoliert betrachtet werden, dabei ist es aber doch eigentlich nur ein einziger gigantischer Crash – es sind ineinander übergehende Korrelationen. Zehn Prozent Minus an einem Tag ist nichts Besonderes, kommt einmal in vier Jahren vor. Aber drei solche Verluste kurz hintereinander kämen nach derselben Berechnung einmal in vier Millionen Jahren vor. Da passt also etwas nicht. Diese großen Stürze werden nicht richtig eingeordnet.

€uro am Sonntag: Was machen Sie dann anders?
Sornette: Ich nenne solche Phänomene „Drachenkönige“, das macht es greifbarer. Drachen sind etwas Besonderes, die finden wir nicht im Zoo. Und ein König, denken Sie an den König von Marokko, der ist so reich und mächtig wie das halbe Land, das ist jemand außerhalb einer Normalverteilung. Da gelten eigene Mechanismen. Und die Phänomene fallen nicht vom Himmel, sie kündigen sich an. Ein Crash ist die Konsequenz eines langen Reifeprozesses – ein Markt, der aus dem Gleichgewicht gerät.

€uro am Sonntag: Spielen dabei psychologische Effekte eine Rolle?
Sornette: Ja, aber anders als etwa in der Behavioral Finance konzentrieren wir uns nicht auf den individuellen Anleger, sondern auf das Verhalten vieler. Der Mensch agiert in Netzwerken, viele Entscheidungen werden durch sozialen Druck ausgelöst, durch Angst, Sorge, irrationale Gründe. Der Mensch fürchtet sich davor, anders zu entscheiden als die Masse. Warum nur hat der Mensch ein so großes, energiefressendes Gehirn, obwohl es bei der Geburt unterentwickelt ist? Die beste Antwort ist wohl die, dass das Gehirn mit den Anforderungen der sozialen Gruppen wachsen soll. Wir überleben nicht allein, wir sind stark in Gruppen.

€uro am Sonntag: Und was macht diese irrationale Masse im Moment? Gibt es neue Blasen?
Sornette: Sicherlich. Eine Blase zu identifizieren, ist ja der einfachere Part. Schwierig ist es, das darauf folgende Szenario einzuschätzen. Wir nennen es die Antiblase: Der Markt ist kollabiert, und es kann sich ein Crash, eine langsame Konsolidierung oder eine Seitwärtsbewegung anschließen. Aktuell ist es so, dass die Liquidität, die in die Märkte gepumpt wurde, so enorm ist, dass es zwangsläufig Blasen geben muss, das Geld will ja geparkt werden. In verschiedenen Märkten, mit Hoffnung auf neue Möglichkeiten. Es ist aber nicht eine einzelne Riesenblase, sondern mehrere Blasen in verschiedenen Bereichen, möglicherweise in Lateinamerika, China, in Rohstoffen, Gold, Öl, Bonds.

€uro am Sonntag: Gibt es Bereiche, wo Ihre Theorie nicht funktioniert?
Sornette: Es gibt Märkte, wo der Enthusiasmus, das Imitieren, nicht so gut funktioniert, etwa bei starker Regulierung. Eine Blase braucht Kapital, um sich zu entwickeln, sie braucht ausländisches Geld. Öl ist ein guter Bereich für Blasen, aber schwierig, weil so viele geopolitische Aspekte und Manipulationen einfließen. Bei den Aktienmärkten ist Hongkong ein Paradebeispiel für einen spekulativen Markt. Crash folgt auf Boom, immer wieder.