

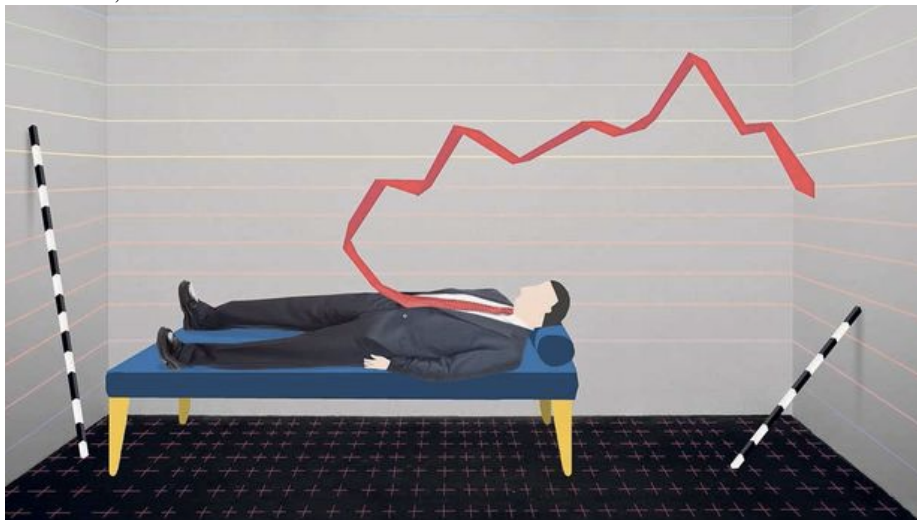
NZZ

## Investieren im Tiefzinsumfeld 2/12

# Das Bauchgefühl ist der Feind des Anlageerfolgs

Das billige Geld und die anhaltende Börsen-Hausse verleiten die Investoren zu Fehlverhalten. Entweder gehen sie zu wenig oder viel zu viele Risiken ein. Was Anleger wissen sollten.

von Werner Grundlehner  
26.9.2015,



Reif für den Psychiater: Viele Anleger tappen immer wieder in die gleichen psychologischen Fallen. (Bild: Illustration Alexander Glandien)

Seit einigen Jahren befinden sich die Finanzmärkte in einer Ausnahmesituation – die ultraexpansive Geldpolitik der tonangebenden Notenbanken hat viele bisher gültigen Anlageregeln auf den Kopf gestellt. Doch eines der grössten Hindernisse auf dem Weg zum Anlageerfolg ist nicht die Geldpolitik, sondern der Mensch selbst.

### Zweifel am Homo oeconomicus

Mit der Psychologie der Anleger beschäftigt sich die Behavioral Finance: Die Aktionäre als Handelnde und ihre typischen Verhaltensweisen stehen im Mittelpunkt des Interesses. Dabei geht es darum, aufzuzeigen, wie Anlageentscheide tatsächlich zustande kommen und welche Fehler immer wieder gemacht werden. Die gewonnenen Erkenntnisse widersprechen der oft vertretenen These, wonach Anleger immer alles wissen sowie effizient und rational handeln. Der bekannte deutsche Börsen-Psychologe Joachim Goldberg sagt denn auch, der Glaube an den Homo oeconomicus, den rational entscheidenden Anleger, müsse man begraben. Der Investor vertraut meist auf seine Intuition, tappt in verschiedenste Fallen und ruiniert so oft seinen Anlageerfolg. Die Anhänger der Behavioral Finance rütteln zudem an der Annahme, wonach in den Kursen jederzeit alle Informationen eingearbeitet seien – die Märkte also absolut effizient seien.

Die finanzielle Repression verleitet Investoren zu zusätzlichen Fehlern. Goldberg sieht vor allem zwei: Viele Sparer bögen sich die Welt noch zurecht, weil sie keine Negativzinsen bezahlen müssten. Der Entscheid, das Geld vom Konto abzuziehen, werde noch verzögert. Der Nachbar bekomme ja auch nicht mehr. Dass man mit Blick auf die reale Verzinsung schon Geld verliere, werde ausgeblendet. Allerdings verleite umgekehrt die Jagd nach Rendite zu Anlagen in Instrumente, die der Investor gar nicht kenne. Nicht die Höhe des Risikos und die Fähigkeit, dieses zu tragen, sei dann entscheidend, sondern einzig die Rendite. Während Letztere inzwischen stark gesunken ist, muss der Investor ein sehr hohes Risiko eingehen, um Erträge zu erzielen, die er einst gewohnt war. Eine zu geringe Wechselbereitschaft stellt auch Jérôme Zaugg, Dozent für Behavioral Finance an der ZHAW in Winterthur fest. Die Kunden liessen das Geld auf unverzinsten Konten liegen. Das sei besonders für die Gelder der freien Vorsorge problematisch. Hinzu komme, dass das Finanzwissen bei vielen Anlegern dürftig sei. So sei etwa kaum bekannt, dass durch die tiefen Zinsen das Zinsänderungsrisiko zuletzt rapide gestiegen sei. Auch wüssten die wenigsten, wie umfassend sich der Zinseszinsseffekt reduziert habe bzw. fast verschwunden sei.

Weil die meisten Privatanleger ihre Obligationen bis zum Verfallstermin halten und dann 100% zurückerhalten, müssten sie sich eigentlich nicht um Veränderungen von Kursen und Spreads kümmern. Die Gläubiger werden aber vierteljährlich mit der Wertveränderung im Depot konfrontiert, und die Vermögensberater müssen Rechenschaft ablegen. Dies biete oft Anlass zu unnötiger Aktivität. Die jüngste Krise am Aktienmarkt in China hat gezeigt, wie viele Anleger «funktionieren». Als die Kursbewegung einmal nach oben losging, wollten, je länger sie dauerte, immer mehr Chinesen auf den fahrenden Zug aufspringen. Analysen zeigen aber, dass das Finanzwissen der chinesischen Investoren gering ist – 85% des Handelsvolumens am Festlandmarkt wird durch Private generiert, Aktienanlagen besitzen im Reich der Mitte kaum Tradition. Fundamentaldaten wird kaum Beachtung geschenkt. Viel mehr heisst die Devise: «Mein Nachbar gewinnt, und die Kurse sind höher als gestern, jetzt steige ich auch ein.» Und wenn man einige Tage oder Wochen hintereinander zu den Gewinnern gehört, fühlt man sich als gewiefter Investor. Wie stark das Risiko gestiegen ist und wie hoch die Rückschlagsgefahr ist, wird ausgeblendet.

Allgemein sei die Selbstüberschätzung der Anleger das grösste Problem, sagt Jérôme Zaugg. Das sei gleich wie bei den Autofahrern. Wenn man eine Gruppe befrage, halte sich die Mehrheit für einen überdurchschnittlichen Fahrer. Beim Anlegen äussere sich das unter anderem in zu häufigem Handeln und einer zu geringen Diversifikation. Oft wird vergessen, dass der Aktienmarkt für kurzfristige Bewegungen nicht von ökonomischen Fakten, sondern von der Stimmung getragen wird. Die Menschen fühlen sich in Gruppen wohl und bewegen sich deshalb in Herden. Man orientiert sich an «grossen» Investoren und kopiert deren Verhalten. Oft vertrauen Investoren auf den Rat von Freunden, Arbeitskollegen, Kundenberatern und Experten in den Medien, vergessen aber dabei, dass diese auch Teil der Herde sind und in die gleiche Richtung laufen.

## Zweifel als stetiger Begleiter

Trifft man eine Entscheidung, kauft beispielsweise eine Aktie, beginnt nach Ansicht von Goldberg mit dem Entscheid sofort auch das Bedauern – also der Gedanke, etwas falsch gemacht zu haben. Gleichzeitig fängt der Investor auch damit an, sich die Realität zurechtzulegen. Um sich zu schützen, nehme der Anleger ab sofort nur noch Informationen wahr, die seinen Entscheid zu stützen schienen.

Würde die Aktie aber 10% zulegen, realisieren die meisten Anleger den Gewinn, auch wenn sie zuvor als Kursziel ein Plus von 50% festgelegt haben. Der durchschnittliche Börsenteilnehmer will gemäss Goldberg keine zu grossen Gewinne. Er hätte dafür lieber fünf kleine. Beim Verlust ist es dann gerade umgekehrt. Der Anleger weigert sich, Buchverluste zu realisieren. Er redet sich ein: Ist der Verlust nicht real, kann ich ihn noch aufholen. Das beste Mittel, um an der Börse erfolgreich zu sein, ist hingegen gemäss zahlreichen Studien, die Verluste zu limitieren. Am besten mit Stopp-Loss-Aufträgen. Läuft die gewählte Strategie nicht, sollte sie schnell geändert werden.

Auch durch die zeitliche Entwicklung der Performance lassen sich Investoren täuschen: In den Augen eines Anlegers ist es nicht das Gleiche, wenn das gekaufte Papier zuerst 30 Fr. zulegt und dann 25 Fr. verliert oder zuerst 25 Fr. an Kurswert verliert und dann 30 Fr. zulegt. Im zweiten Fall ist der gefühlte Gewinn und damit die Befriedigung grösser. In den vergangenen Jahren ist das passive Anlegen über kотиerte Indexfonds (ETF) gross in Mode gekommen. Damit reduziere man in der Tendenz die psychologischen Fallen, fügt Zaugg an. Aber auch mit dieser Strategie könne man einseitig investieren, und viele Investoren unterschätzten die Schwankungen, welche auch ETF aufwiesen.

## Dreh- und Tagebuch führen

Überall dort, wo der Faktor Mensch mitspielt, besteht die Gefahr psychologischer Fallen. Diese können laut Zaugg auch bei professionellen Investoren zuschnappen. Bei Analyse und Beurteilung ökonomischer Daten und der Auswahl von Ländern, Branchen und Titeln lauerten viele Fehlerquellen. Um den Fehlentscheidungen aus dem Weg zu gehen, gibt es etliche Strategien. Hilfreich wäre etwa, ein «Anlage-Drehbuch» zu schreiben, in dem Anweisungen für den positiven und negativen Verlauf festgehalten sind – an die man sich konsequent hält. Insbesondere sind damit Kursziele und Kursuntergrenzen gemeint, aber auch die Argumente, die den Ausschlag für ein Engagement gaben.

Er habe lange als Wertschriftenhändler gearbeitet und in dieser Zeit ein «Händler-Tagebuch» geführt, erzählt Goldberg. So könne man nicht später die Beweggründe und Ziele ändern. Es sei nur menschlich, dass eine Person, die am Morgen etwas Falsches gesagt habe, sich das für die eigene Psychohygiene bis zum Abend bereits wieder anders zurechtlege und schönrede. Jérôme Zaugg geht noch weiter, er rät wenn immer möglich, automatische Systeme zu bevorzugen, die rational beurteilten und menschliche Regungen ausschliessen.

## Geldanlage-Serie

Mit dem heutigen Text zu psychologischen Anlagefallen setzt die NZZ ihre zwölfteilige Serie zu Fragen und Problemen des Investierens im Tiefzinsumfeld fort. Am kommenden Samstag beschäftigt sich der dritte Teil der Serie mit dem Verlustpotenzial am Anleihemarkt bei steigenden Zinsen und weist auf mögliche Absicherungsstrategien hin.

Kommentare:

- [ndreas Beck](#)

Ich bin wahrscheinlich einer der im Artikel belächelten Kleinanleger. Einen Einstieg in Aktien ist aktuell einfach sehr riskant. Ich finde es verantwortungslos, Anleger im jetzigen Umfeld Aktien zu empfehlen. Natürlich ist das langfristig die ertragreichste Anlageklasse, aber durch einen falschen Kaufzeitpunkt kann man schnell einige Jahre verlieren, bis die Aktie nach einer Korrektur das Niveau wieder erreicht hat. Warum ist es da so falsch, kurzfristig auf Rendite zu verzichten und das Geld auf dem Konto zu lassen? Die im Artikel erwähnten professionellen Investoren glänzen ja auch nicht alle mit grossartigem Leistungsausweis.

GS •

Ein Großteil der Zinsen früher war zum Inflationsausgleich. Wenn aktuell kaum mehr Inflation auszugleichen ist (die natürlich fragwürdig berechnet wird) ist es in gewisser Weise schon in Ordnung, sein Geld auch unverzinst zu sparen, um auf bessere Investitionsmöglichkeiten zu warten.

Wer die Monatssalärperspektive hat, dem fällt es naturgemäß schwer, langjährigen Entwicklung zu folgen oder auch eine mehrjährige Perspektive für seine Investitionen zu finden.

Die wertverzerrende Wirkung tiefer Zinsen kann man an vielen Blue Chips sehen, die den Gipfel ihrer Ertragskraft in den Jahren 2011 und 2012 erreicht haben, seitdem durch das stets sinkende Zinsniveau im Kurs trotzdem weiter gestiegen sind.

Die Inflation ist aktuell so niedrig, weil die Wirtschaftsaktivität auf der Welt insgesamt nachgelassen hat und inzwischen ein großes Überangebot an Rohstoffen, Energieträgern und Ressourcen besteht. Parallel dazu haben die großen Zentralbanken den eigentlich folgenden Absturz bisher durch immer tiefere Zinsen bzw. quantitative Maßnahmen hinausgezögert.

Mag sein, daß im Frühjahr dieses Jahres der Indexgipfel erreicht war...