

VON PETERHODY

Haben Sie Ihr Anlagejahr 2012 bereits Revue passieren lassen? Sie sind gut ins neue Jahr gestartet? Zufrieden mit der Performance? Es hätte besser laufen können? So gut wie der SMI waren Sie einmal mehr nicht? Sie wundern sich, dass Sie ein Underperformer sind, wo Sie doch das Jahr über mehrheitlich erfolgreich getradet haben? Sie sagen sich: Es hätte schlimmer sein können? Sie sagen sich: Immerhin habe ich wieder einmal Geld verdient und nicht verloren?

Dann sind Sie in bester Gesellschaft. Denn der «normale» Privatanleger bleibt durchschnittlich 4,3 Prozent hinter dem Benchmark-Index zurück. Jedes Jahr. Dieses ernüchternde Ergebnis geht auf eine Untersuchung der US-Firma Dalbar zurück: Anhand der Zu- und Abflüsse von Aktienfonds und Einlagen in den USA wurden die Renditen der Anleger berechnet und mit dem S&P 500 verglichen.

Auch Profis unter den Anlegern, wie Fondsmanager, erreichen die Rendite eines breit diversifizierten Indexes bei weitem nicht immer. Der Unterschied zum Privatanleger ist: Dieser bemerkt sein schlechteres Ab-



Der Anleger ist sein

Der Weg eines Privatinvestors ist gepflastert mit Fehlern und herben Verlusten. Aber nicht die Märkte sind die Schuldigen. Es ist die eigene Psyche,



Kontroll-Illusion Der Anleger erliegt der Selbsttäuschung, er habe die Marktentwicklungen im Griff.

BILDER: PAOLO FRIZ

sich selbst grösster Feind

die dem Anleger immer wieder dieselben Fallen stellt. Stocks zeigt Ihnen, welche Fehler Sie machen und wie Sie diese vermeiden können.

schneiden meist nicht, da er seine Performance nicht systematisch berechnet.

Der Anleger ist umgeben von Fallen. Fallen, die ihm seine Psyche stellt, sein Denken und sein Fühlen. Er lässt sich von Emotionen leiten, irrigen Annahmen, falschen Hoffnungen, schnellen Erfolgen und Überheblichkeit, von herben Verlusten und Verdrängung, von schönen wie schmerzlichen Erinnerungen. Der Anleger beobachtet die Märkte, als ob es mit dem Auf und Ab eine spezielle Bewandnis haben würde, deren Rätsel er auf der Spur sei. Und er handelt, als ob er das Rätsel gelöst hätte, als ob er die Märkte verstehen und die Zukunft voraussagen könnte. Dieses Verhalten ist typisch. Mal geht es gut, meistens nicht. Die meisten Anleger verhalten sich so, und deshalb sind die Märkte irrational, sie überschüssen und übertreiben. Deshalb ist der grösste Feind des Anlegers er selber.

Nichts tun steigert den Return

Auch Hans Muster, unser «Muster»-Anleger in dieser Ausgabe, ist sein eigener Feind. Stocks zeichnet mit Hilfe des Zürcher Unternehmens Behavioural Finance Solutions (BhFS) das Anlagejahr ►



Wirtschaft von AAA bis Z.



Die grösste Wirtschaftszeitung der Schweiz schafft Klarheit und liefert Ihnen
jede Woche Hintergründe, Analysen und investigative Recherchen.
Jetzt Test-Abo für nur CHF 20.– bestellen: 0800 55 33 40 oder www.handelszeitung.ch/probeabo

Wissen, was wichtig bleibt.

2012 von Hans Muster anhand eines zusammengestellten Portfolios und fiktiver Transaktionen nach: wie er mit einem überschaubaren Portfolio gestartet ist, mit dem festen Vorhaben, seine Bar-Reserve nicht anzurühren. Wie er erste, vermeintliche Erfolge erzielt, sinnvolle und weniger sinnvolle Transaktionen tätigt, seine ursprüngliche Strategie den Gegebenheiten ständig anpasst, sein Portfolio dadurch erweitert, eigenen Illusionen erliegt, das Cash-Polster schmälert und der Anlegerherde folgt.

Am Ende des Jahres steht Hans Muster mit einem Gewinn da: Zehn Prozent. Allein: Hätte er gar nichts gemacht mit seinem Portfolio, wäre der Gewinn doppelt so hoch ausgefallen. Dieses Jahr eines Anlegers ist zwar fiktiv und konstruiert, aber alle Kurse und Werte sind real. Und gemäss den Untersuchungen von BhFS entsprechen die Fehlverhalten und deren Einfluss auf die Performance sehr genau denen eines durchschnittlichen Anlegers.

Hans Muster ist immer wieder in eigene Psychofallen getappt, was ihn Performance gekostet hat. In einem weniger guten Börsenjahr hätte er wohl einen Verlust erlitten, während ein Benchmark-Investment, beispielsweise ein ETF auf den SMI, noch einen Return gebracht hätte. Wenn Anlagestrategen das Ende von «Buy and Hold» ausrufen, erliegen sie möglicherweise der Illusion, mit geschicktem Timing, Käufen bei tiefen Preisen und Verkäufen bei hohen, den Markt schlagen zu können. Wobei sie nicht die Anlegerpsyche und die Fehlverhalten auf der Rechnung haben.

Denken, Fühlen und Kultur

Behavioral Finance heisst die Wissenschaft, die sich seit Beginn des Jahrtausends zunehmend intensiver mit diesen psychologischen «Bia-



Herdentrieb Was alle machen, mache ich auch. Anleger werfen ihre Strategie über den Haufen und kommen oft zu spät.

ses», den Psychofallen der Anleger, auseinandersetzt und diese analysiert. Nur, wer die typischen Anlagefehler erkennt, kann sie vermeiden und marktpsychologische Anomalien zu den eigenen Gunsten nutzen.

Fehlverhalten ergeben sich aus mehreren Dispositionen. Erstens: wie Investoren denken. Das Grundproblem ist das Gehirn, welches Informationen filtert und vereinfacht, um der grossen Menge und Komplexität der Informationen Herr werden zu können. So entstehen vereinfachte Annahmen und Schätzungen, die zu einer Reihe von Fehlverhalten führen; zum Beispiel Selbstüberschätzung oder die Illusion, Kontrolle über die eigenen Investments zu haben. Die zweite Disposition: wie Investoren fühlen. Gier und Angst sind bei weitem nicht die einzigen Emotionen, welche die Märkte dominieren. Hoffnung, Überheblichkeit oder Bedau-

ern beeinflussen ebenso Anlageentscheide - oft mit negativem Einfluss auf die Performance. Dritte Disposition: Der Investor wird von seinem kulturellen und gesellschaftlichen Umfeld beeinflusst. Zum Beispiel durch die Medien oder durch angelerntes oder anerzogenes Verhalten. So scheuen beispielsweise Tessiner das Risiko mehr als Deutschschweizer, weil sie unter Fehlentscheiden mehr leiden. Briten und Amerikaner verkraften Verluste am besten, während Südeuropäer in der Regel sehr ungeduldige Anleger sind.

Um die Aktienmärkte verstehen zu können, muss man demnach verstehen, was in den Köpfen der Marktteilnehmer geschieht. Erfolgreich investieren heisst aber in erster Linie, eigene Fehler zu erkennen und zu vermeiden. Den Einfluss eigenen Fehlverhaltens zumindest verringern, können Anleger, indem sie sich realistische Ziele setzen und indem sie ihre Risikotoleranz definieren sowie einen zeitlichen Anlageplan festlegen. Wichtig ist, Anlageziele und -kriterien zu quantifizieren, so werden verleitende Einflüsse reduziert. ➤

Am Jahresende steht Hans Muster mit einem Gewinn da. Hätte er nichts gemacht mit seinem Portfolio, wäre der Gewinn doppelt so hoch ausgefallen.

Portfolio von Hans Muster, 1. Januar 2012

Aktien, Cash		
Gesamtwert: 500 000 Franken		
Aktie	Anzahl	Wert CHF
ABB	2000	35360
Burkhalter	140	33880
Roche Genusssch.	200	31840
Swiss Re	700	33509
Syngenta	120	33000
Swatch Namen	600	37560
Valora	200	39300
Total investiert		244449
Cash		255551
Rendite per 31.12.2012		19%

Hans Muster weiss, dass mit Aktien langfristig gute Renditen zu erzielen sind. Er tätigt einen Teil seiner Investments selber. Dafür verfügt er über frei investierbare Mittel von 500 000 Franken. Muster hält sich für einen eher vorsichtigen Menschen, weshalb er sich vornimmt, immer eine Bar-Reserve zu halten. Muster wählt seine Aktien aufgrund von Medienberichten, Empfehlungen sowie eigenen Recherchen. Er konzentriert sich zunächst auf wenige Schweizer Aktien. Er ist unterdiversifiziert und begeht mit dem «Home Bias» den ersten Anlegerfehler. Dann startet er in das Börsenjahr 2012.

Behavioural Finance Solutions (BhfS) hat für Stocks das Portfolio von Hans Muster sowie Transaktionsliste, Wertentwicklung und Renditen aufgrund der realen Kurse von 2012 berechnet. BhfS ist ein Spin-off der Uni Zürich und berät u.a. UBS und CS.

Alle Transaktionen von Hans Muster ...

Übers Jahr tätigt er 40 Käufe und Verkäufe. Dabei wird sein Portfolio massiv grösser. Er realisiert 15-mal Gewinne, zweimal Verluste. Er glaubt, er sei erfolgreich.*

Datum	Aktion	Anzahl Aktie	Fehlverhalten
02.01.12	Halten	200 Valora	Hindsight-Bias
04.01.12	Kauf	60 Geberit	Dispositionseffekt
04.01.12	Kauf	40 Zurich	Dispositionseffekt
10.01.12	Kauf	300 Actelion	
18.01.12	Verkauf	-60 Geberit	Dispositionseffekt
23.01.12	Verkauf	-40 Zurich	Dispositionseffekt
26.01.12	Verkauf	-300 Actelion	
15.02.12	Kauf	60 Geberit	Kontroll-Illusion
27.02.12	Verkauf	-300 Swatch N.	Dispositionseffekt
06.03.12	Verkauf	-300 Swiss Re	
06.03.12	Kauf	700 Adecco	Housemoneyeffekt
08.03.12	Kauf	90 Georg Fischer	Housemoneyeffekt
30.03.12	Kauf	60 Georg Fischer	Housemoneyeffekt
20.04.12	Kauf	60 Swisscom	Housemoneyeffekt
24.04.12	Verkauf	-90 Syngenta	Dispositionseffekt
01.05.12	Verkauf	-100 Burkhalter	Dispositionseffekt
08.05.12	Kauf	120 Georg Fischer	
22.05.12	Verkauf	-700 Adecco	
18.06.12	Kauf	300 Actelion	
27.06.12	Kauf	15 Givaudan	
29.06.12	Kauf	1000 ABB	
23.07.12	Verkauf	-40 Swisscom	
24.07.12	Kauf	300 Swatch N.	
02.08.12	Kauf	500 Nestlé	Availability-Bias
21.08.12	Verkauf	-300 Swatch N.	
24.08.12	Verkauf	-150 Actelion	
10.09.12	Kauf	700 Adecco	Herdentrieb
10.09.12	Kauf	1000 Credit Suisse	Herdentrieb
10.09.12	Kauf	500 Holcim	Herdentrieb
10.09.12	Kauf	400 Transcocean	Herdentrieb
10.09.12	Kauf	2000 UBS	Herdentrieb
10.09.12	Kauf	100 Zurich	Herdentrieb
10.09.12	Kauf	300 Swatch N.	Herdentrieb
10.09.12	Kauf	400 Julius Baer	Herdentrieb
14.09.12	Verkauf	-1000 ABB	
18.10.12	Verkauf	-400 Adecco	
05.11.12	Verkauf	-200 Transocean	Dispositionseffekt
07.11.12	Verkauf	-1000 UBS	
09.11.12	Kauf	500 Novartis	
14.11.12	Verkauf	-500 Credit Suisse	
05.12.12	Verkauf	-60 Georg Fischer	
Transaktionen gesamth.		40	Overtrading

*Schlussportfolio, Returns auf Seite 20.

... und seine Fehler aus behavioristischer Sicht

Beurteilung und Kommentierung von unserem Marktpsychologen **Mojmir Hlinka**. Der Stocks-Kolumnist ist Direktor der Vermögensverwaltung AGFIF International, die eine behaviouristische Anlagestrategie verfolgt.



Dispositionseffekt

Anleger realisieren Gewinne in der Regel zu früh, während sie Verluste zu lange laufen lassen.

Typische Transaktionen:

Die Swatch-Aktie entwickelt sich prächtig. Angetan von der Performance verkauft Hans Muster am 27. Februar 300 seiner Swatch-Namenaktien zu 71 CHF und erzielt damit eine Rendite von 12 Prozent. Hätte er einen Monat später verkauft oder die Aktie einfach nur gehalten, wäre die Performance um 8 Prozent oder gar um 15 Prozent höher ausgefallen.

Bereits am 4. Januar hat Hans Muster 60 Aktien Geberit gekauft, Kurs 185.60 CHF. Am 18. Januar nimmt er Gewinne mit und verkauft bei 190.90 CHF. Performance: 2,8 Prozent. Bis März steigt der Kurs bis auf 199 CHF. Verschenkte Rendite: 5 Prozent.

Ebenfalls am 4. Januar kauft Hans Muster 40 Aktien Zurich zum Kurs von 215.60 CHF. Der Kurs steigt, er verkauft bereits am 23. Januar zum Kurs von 226 CHF. Gewinn: 4,8 Prozent. Bis Ende März steigt Zurich bis auf 246.80 CHF. Verschenkte Rendite: 10 Prozent.

Kommentar

Ein grosses Problem unserer Anlegerpsyche wird hier sehr evident:

Da wir wissen, dass uns Gewinne weniger freuen als uns Verluste schmerzen, erliegt Muster hier dem Dispositionseffekt, indem er Gewinne zu früh realisiert. Das liegt daran, dass es eine einfache Entscheidung ist, einen ersten Anlageerfolg zu erzielen und auch zu geniessen.

Mit der Transocean-Aktie verfährt Hans Muster umgekehrt: Er entscheidet sich am 10. September zum Kauf von 400 Stück zu 44.10 CHF. Der Kurs fällt, aber Muster hält die Aktien bis Ende Jahr. Verlust: 11,5 Prozent.

Kommentar

Das Gegenteil praktiziert Herr Muster hier. Er verdrängt den Schmerz des Verlustes und baut ihn aus, anstatt ihm kritisch zu begegnen. Somit verzichtet er auch auf Opportunitäten.

Empfehlung: Entscheiden Sie immer situationsbezogen und anhand aktueller Informationen. Setzen Sie Verlustgrenzen. Lassen Sie alle Emotionalität aus dem Spiel. Lassen Sie Gewinne laufen: Ein neues «Höchst» verringert die Wahrscheinlichkeit eines weiteren Anstiegs nicht.

Die Kontroll-Illusion

Anleger verhalten sich so, als ob sie die Kontrolle über Entwicklungen hätten, die sich im Prinzip nicht kontrollieren lassen.

Typische Transaktion:

Nach dem Verkauf von Geberit-Aktien beobachtet Muster, dass der Kurs entgegen seiner ursprünglichen Annahme weiter steigt. Er geht nun von einem anhaltenden Kursanstieg aus und kauft am 15. Februar erneut 60 Geberit. Teurer, als er zuvor verkauft hat. Verlust: 3 Prozent.

Kommentar

Hier haben wir es mit einem sehr verbreiteten Phänomen zu tun. Getreu dem Sprichwort «Da ist der Wunsch der Vater des Gedankens», glaubt Herr Muster, den Verlauf von Geberit-Aktien kontrollieren zu können. Schliesslich hat es ja schon mal funktioniert. Natürlich kann man Kursverläufe nicht kontrollieren, und es nützt auch herzlich wenig, wenn Muster den Kurs von Geberit mehrmals am Tag mit seinem Smartphone «kontrolliert».

Empfehlung: Die Vorhersage eines unbekanntes Ereignisses hat nur mit Glück zu tun. Und Glück lässt sich nicht kontrollieren. Investmententscheidungen müssen immer auf wirtschaftlichen Fakten basieren. Ändern sich diese, passt man die Strategie an.



Hindsight-Bias

An der Börse tritt ein Ereignis ein, das so nicht erwartet worden war. Anleger passen ihre Strategie nun unbewusst dem Ereignis an. Sie verzerren ihre Anfangsannahmen so stark, dass sie mit dem tatsächlichen Ereignis und seinem Ausgang wieder zusammenpassen.

Typische Transaktion:

Valora: Muster hält zu Beginn des Jahres 200 Valora-Aktien. Er ist das Engagement eingegangen, weil er an einen Turnaround glaubt. Die Aktie ist im ersten Halbjahr ein Underperformer. Die positiven Impulse bleiben aus, bis am 25. September Valora die Übernahme von Brezelnkönig ankündigt. Muster sieht sich endlich

bestätigt und hält die Aktie bis Ende Jahr. Verlust: 5,8 Prozent.

Kommentar

Vorhersehbarkeit ist nicht immer Zwangsläufigkeit. Typisch für dieses Fehlverhalten, sagt sich Muster: «Hab ich's doch gewusst!». Die Übernahme hat er richtig prognostiziert. Der Rückschaufehler besteht darin, sich

nicht damit abzufinden, dass die erwünschten Effekte ausgeblieben sind. Er konstruiert sich basierend auf seinen Anfangsannahmen eine andere Realität – und muss die Konsequenzen der objektiven Realität tragen.

Empfehlung: Relevant ist immer nur, ob eine Anlage ins Portfolio passt und ob die Chancen und Risiken korrekt eingeschätzt werden.

Der Housemoney-Effekt

Anleger gehen mit erzielten Gewinnen in der Regel höhere Risiken ein, wenn sie dieses Geld erneut investieren.

Typische Transaktionen:

Die Börse läuft im ersten Quartal gut, Hans Musters Portfolio ist im Plus. Ermutigt tätig er im März und April mehrere Käufe. Dabei zapft er auch seinen Cash an, den er als Reserve hält.

6. März: 700 Adecco, Kurs: 45.70 CHF

8. März: 90 Georg Fischer, Kurs: 430 CHF

30. März: 60 Georg Fischer, Kurs: 419 CHF

20. April: 60 Swisscom, Kurs: 340 CHF

Kommentar

Für unsere Psyche ist Geld nun mal nicht gleich Geld. Gewonnenes Geld sitzt lockerer in der Tasche. Das ist mit zwei Problemen verbunden, wie uns Muster zeigt. Durch die Gewinne bestätigt, neigt er zum einen dazu, spekulativere und volatilere Titel zu kaufen wie Adecco und Georg Fischer, zum anderen strapaziert er zu sehr seine Bar-Reserven. Somit wird Herr Muster seiner ursprünglichen Allokation untreu und erhöht unbewusst das Risiko seines Depots.

Empfehlung: Machen Sie keinen Unterschied zwischen gewonnenem und eingesetztem Geld. Verluste schmerzen so oder so.

Availability-Bias

Anleger wählen jene Aktien aus, die am ehesten ihre Aufmerksamkeit erregen, sei es durch die Medien und oder durch positive Berichterstattung, wegen anhaltend guter Performance, extremen Handelsvolumen etc.

Typische Transaktion:

Nestlé - in den Finanznachrichten dominieren Empfehlungen, global aufgestellte, Cashflow-starke Aktien mit hoher Dividendenrendite zu kaufen. Immer wieder wird Nestlé genannt. Am 2. August entscheidet sich Muster zum Kauf: 500 Stück zu 60.45 CHF. Bis Ende Jahr tut sich in der Aktie nicht mehr viel: Verlust 1,5 Prozent.

Kommentar

Hier zeigt Muster, welche Macht die Medien auf uns Investoren ausüben. Unsere Psyche greift nicht auf die Fakten zurück, die für unsere Entscheide relevant sind, sondern auf solche, die unser Gedächtnis, vor allem jedoch die Umwelt und die Medien, am besten verfügbar machen. Hätte sich Muster der Menge der überall publizierten Nestlé-Empfehlungen nicht hingegen, so hätte er andere Opportunitäten wahrnehmen können. Er wäre nicht auf der Underperformance sitzen geblieben.

Empfehlung: Selbst sehr viele Kaufempfehlungen dürfen die eigene Entscheidungskraft und strategische Disziplin im Portfolio nicht ersetzen.



**WAS HÄLT DIE ZUKUNFT
FÜR IHR VERMÖGEN BEREIT?**

Übermut Anfängerfolge und erzielte Gewinne verleiten Anleger dazu, ihre ursprünglichen Absichten zu vergessen – das kostet immer Rendite.



Herdentrieb

Anleger lassen angesichts von Ereignissen von ihrer ursprünglichen Strategie ab und folgen der Masse.

Typischer Auslöser und Transaktionen:

Der Draghi-Put - Muster wird am 10. September aktiv und tätigt mehrere Käufe. Er hat in der Wochenendpresse gelesen, dass die EZB unbegrenzt Staatsanleihen kaufen wird. Muster hat zwar bemerkt, dass im Vorfeld die Kurse stark gestiegen sind, glaubte aber nicht, dass dies lange halten würde. Jetzt ist er aber davon überzeugt. Er zapft seine Barreserven an und kauft u.a. mit UBS und Credit Suisse die Aktien, die bereits am besten gelaufen sind. Er investiert insgesamt 161519 CHF. Wäre Muster aufmerksam gewesen, hätte er die Transaktionen

bereits im Juli getätigt, als Draghi versprach, alles für den Euro zu tun. Verschenkte Rendite: über 20 Prozent.

Kommentar

Die Macht der Masse stellt das sich am markantesten auswirkende psychologische Phänomen dar. Ist die Herde erst am Laufen, gibt es oft kein Halten mehr. Muster hat Angst, etwas zu verpassen. Die Herde gibt ihm Bestätigung. Seine individuelle Situation ist nun unwichtig. Durch die hastige Menge an Käufen ist die Disziplin endgültig weg.

Empfehlung: Erst denken, dann losrennen.

Overtrading

Anleger handeln impulsiv und lassen sich von Erfolgen verleiten.

Kommentar

Das Schlussportfolio zeigt, wie Muster ein Opfer einer positiven Performance und seiner Übermotivation geworden ist. Er ist unterdiversifiziert ins Jahr gestartet und beendet es überdiversifiziert. Die Transaktionen brachten keine zusätzliche Rendite, sie kosteten. Hätte Muster gar nicht gehandelt, wäre seine Performance doppelt so hoch

gewesen. In einem schlechten Börsenjahr hätten sich alle Fehlverhalten viel massiver ausgewirkt. Das Fazit wäre nicht eine Underperformance gewesen, sondern ein exponentieller Anstieg der Verluste.

Empfehlung: Definieren Sie vorher genau Ihre Ziele und Bedürfnisse und legen Sie dann die Strategie fest, um diese zu erreichen. Halten Sie daran fest!

Das Portfolio per Ende 2012

Positionen verdreifacht - Cashreserve investiert

Aktie	Anzahl	Wert CHF
ABB	2000	37500
Adecco	300	14412
Actelion	150	6529.5
Julius Bär	400	12932
Burkhalter	40	12720
Credit Suisse	500	11130
Georg Fischer	310	77280
Geberit	60	12084
Givaudan	15	14445
Holcim	500	33450
Nestlé	500	29800
Novartis	500	28725
Roche	200	36800
Swiss re	400	26360
Swisscom	20	7876
Syngenta	30	10998
Transocean	200	8068
UBS	1000	14720
Swatch	600	47250
Valora	200	37020
Zurich	100	24340
Total investiert		503989,5
cash		0
Return		10,9%
Return SMI		14,9%
Return Startportfolio		19%
Transaktionsvolumen		793580
Transaktionskosten		7935,80

«Lieber etwas ganz Einfaches machen»

Thorsten Hens ist der Spezialist für Psychofallen der Anleger. Professionelle Beratung ver helfe zur Selbsterkenntnis, sagt er.

VON PETER HODY

Stocks: Dass Anleger oft irrational handeln und somit höhere Marktschwankungen verursachen und Rendite verschenken, ist längst wissenschaftlich erwiesen. Warum wird die Tatsache aber nach wie vor verdrängt?

Thorsten Hens: Die Anleger verdrängen diese Tatsache, da sie gegen ihr natürliches Verhalten spricht. Es ist ja auch bekannt, dass Rauchen, Alkoholtrinken oder Schokolade essen schädlich für unsere Gesundheit ist, und dennoch gewinnt der Genuss häufig gegen den Verstand. Zu viel Selbstkontrolle zu haben, ist nicht menschlich.

Wie verhindere ich als privater Anleger, dass ich in diese Psychofallen tappe?

Am besten wählt man als Privatanleger ein anderes Gebiet, in dem man die Herausforderung sucht. Beim Investieren sollte man «den Ball flach halten» und lieber etwas ganz Einfaches machen.

Sind institutionelle Investoren in der Regel besser gewappnet?

In Institutionen gibt es ein kompliziertes Geflecht von Verantwortlichkeiten, Kompetenzen und Regulierungen. Da kann es passieren, dass die Anlageentscheidungen von

Karriererisiken bestimmt werden. So versucht man sich am besten nicht zu sehr zu exponieren. Das heisst, man macht das, was alle machen, sodass man eine einfache Ausrede hat, wenn es schief geht. Das Herdenverhalten ist also quasi vorprogrammiert.

Fehlverhalten an der Börse ist teilweise auch kulturell bedingt. Was sind die Schwächen der Schweizer?

Ja, es gibt einige kulturelle Einflüsse auf unser Anlageverhalten. Im internationalen Vergleich sind die Schweizer geduldiger als die meisten Menschen. Jedoch können sie schlechter Verluste wegstecken als zum Beispiel die Anleger in den englischsprachigen Ländern.

Haben Schweizer auch Stärken oder Vorteile, die sich an den Märkten nutzen lassen?

Da die Schweizer geduldiger sind, können sie einen höheren Aktienanteil in ihrem Portfolio halten, was sich langfristig auszahlt.

Machen Privatbanken und Vermö-

gensverwalter Fortschritte, indem sie Behavioural Finance in ihrer Kundenberatung berücksichtigen und in der Anlagestrategie einbauen?

Die Methoden, auf denen die Kundenberatung in der Schweiz bislang beruhte, wurden aus dem Asset Management in das Wealth Management übertragen. Man übertrug zum Beispiel Konzepte wie Volatilität und Value-at-Risk als Risikokennzahlen. Dabei wurde übersehen, dass die Privatkunden diese Konzepte nicht verstehen und eher in Form von Gewinnen und Verlusten denken. Im Zuge der Regulierung der Anlageberatung, zum Beispiel durch MiFID, haben manche Privatbanken und Vermögensverwalter aus der Not eine Tugend gemacht und ihren Anlageberatungsprozess nach neuesten wissenschaftlichen Erkenntnissen überarbeitet. Sie empfehlen nun Anlagestrategien, basierend auf Behavioural Finance, welche mit gut verständlichen Konzepten arbeitet. Zudem gibt es inzwischen in manchen, auf Behavioural Finance beruhenden Beratungssystemen Methoden, mit welchen erkannt werden kann, in welche Psychofallen ein Anleger am ehesten tappt. Da Selbsterkenntnis der erste Schritt zur Besserung ist, hilft solch ein Diagnoseschritt, die Anlageentscheidungen zu verbessern.

Verhindert die viel gepriesene Asset Allocation gemäss Kundenbedürfnissen und Risikoprofil ein Fehlverhalten an den Märkten?

Ja, das macht sie, falls die Assetallokation so an die Risikotoleranz des Kunden angepasst ist, dass er sie tatsächlich finanziell und psychologisch gut durchzuhalten vermag. Die Asset Allocation setzt dann Leitplanken, innerhalb derer der Anleger seine Anlageideen aktiv verfolgen kann, wenn er das möchte. Bleibt er dabei innerhalb dieser Leitplanken, so ist sein Anlageerfolg schon zu 80 Prozent durch die Asset Allocation bestimmt. Das heisst, die aktiven Ideen sind das Sahnehäubchen auf dem Kuchen, können aber die Performance nicht völlig verreisern. ■

Thorsten Hens ist Swiss-Finance-Institute-Professor in Zürich, Direktor des Instituts für Banking und Finance und Partner von Behavioural Finance Solutions.

Im Bereich Behavioural Finance gehört er zu den führenden Wissenschaftlern. Hens ist im Beirat der AGFIF.

