

## Behavioral-Finance-Experte im Gespräch

# "Anleger neigen zur Selbstüberschätzung"

Stand: 11.04.2017

**"Laien denken auf einmal, sie sind die größten Investment-Genies, nur weil sie in steigenden Märkten Geld verdient haben", erklärt der Schweizer Vermögensverwalter Mojmir Hlinka von AGFIF International. Doch um an der Börse langfristig Erfolg zu haben, braucht es mehr.**

**boerse.ARD.de:** Dieser Bullenmarkt läuft nun schon seit acht Jahren. Das weckt bei vielen Anlegern die Angst vor einem bevorstehenden, quasi unvermeidlichen Absturz. Herr Hlinka, wie hoch schätzen Sie die Gefahr einer Korrektur oder gar eines Crashes ein?

**Mojmir Hlinka:** Tatsächlich führt die permanente Berichterstattung über neue Allzeithochs ein wenig in die Irre. Hier verleitet uns die Verfügbarkeit der Informationen ("availability bias") zu einer Fehleinschätzung. Je mehr über einen Crash gesprochen wird, desto weniger kommt er. Schauen wir uns doch besser an, wie die Märkte aktuell überhaupt bewertet sind. Der Dow Jones ist seit seinem Hoch vor dem Lehman-Crash gerade einmal um 25 Prozent gestiegen, der Dax-Kursindex steht sogar 15 Prozent unter seinem Allzeithoch. Da kann man sicherlich nicht von einer wahnsinnigen Überbewertung sprechen.

Gegen den Crash spricht auch, dass die Konjunktur sehr robust läuft, Amerika springt an. Das geht einher mit einer kleinen Inflation. Wir befinden uns also in einer gesunden Reflationsphase. Von den Notenbanken ist nichts Schlimmes zu befürchten: In Europa sind wir von einer Zinswende noch Meilen entfernt, in den USA wird es bestenfalls Zinskosmetik geben, denn Trump braucht billiges Geld. Hinzu kommt: Die Anleger sind von einer Euphorie, wie sie etwa vor dem Platzen der Internet-Blase herrschte, weit, weit entfernt.

**boerse.ARD.de:** Andererseits ist 2017 ein Superwahljahr in Europa, geht davon denn keine Gefahr für die Märkte aus?

**Hlinka:** Die politischen Unsicherheiten in Europa werden klar überschätzt. Marine Le Pen wird kaum Chancen haben, und Frau Merkel wird Herrn Schulz schlagen. Die einzige wirkliche Gefahrenquelle für die Märkte, die ich ausmachen kann, sind die aktuellen geopolitischen Risiken, etwa in Syrien oder Nordkorea. Eine mögliche Eskalation würde in einer Dollar-Stärke resultieren, die sich extrem negativ auf den amerikanischen Export auswirken würde. Zuletzt hatten die Anleger diesbezüglich aber sehr ruhig und besonnen reagiert.

**boerse.ARD.de:** Vielleicht weil sie die jüngere Vergangenheit gelehrt hat, dass die Kurse letzten Endes doch immer steigen. Wie groß ist in einem solchen Umfeld die Gefahr, dass die Anleger ihr eigenes Anlagekönnen systematisch überschätzen?

**Hlinka:** Tatsächlich ist der "overconfidence bias", also die Selbstüberschätzung, für mich der gefährlichste Bias. Laien denken auf einmal, sie sind die größten Investment-Genies, nur weil sie in steigenden Märkten Geld verdient haben. Rational betrachtet war es einfach der Markt, auf dessen Wogen man zum Anlageerfolg schwebte.

**boerse.ARD.de:** Wie können Anleger diesen Fehler vermeiden, wie sollten sie stattdessen vorgehen?

**Hlinka:** Anleger sollten den Zustand ihres Depots erst einmal genau kennen und immer wieder prüfen, welche Art von Aktien sie im Depot haben: Sind das Momentum-Werte wie Tesla, Amazon, Apple und Google – oder sind das weniger volatile Dividenden-Titel? Anleger müssen immer wieder aufs Neue entscheiden: Ist dieser Titel heute ein Kauf, ein Verkauf oder ein Halten?



**boerse.ARD.de:** Was ist mit den von Ihnen genannten Tech-Werten, lauern da nicht mittlerweile große Gefahren?

**Hlinka:** Die Big Caps unter den Hightechs im Nasdaq können erst einmal noch ein gutes Stück weiter laufen. Das werden aber auch die Titel sein, die im Falle einer Korrektur als erstes unter die Räder kommen. Größere Gefahren sehe ich aktuell nur bei [Tesla](#). Denn Tesla ist eine klassische Spekulation auf die Zukunft in ihrer Reinform. Da braucht es nur ein Härchen in der Suppe – und schon bricht dieses Gebilde zusammen. Die Fallhöhe bei Tesla ist astronomisch hoch.

**boerse.ARD.de:** Letzten Endes ist sowohl mit Blick auf Einzelaktien als auch auf den Gesamtmarkt die Gefahr einer größeren Korrektur immer gegeben. Wie sollten Anleger damit sinnvollerweise umgehen?

**Hlinka:** Was der absolut falsche Weg ist, wenn jemand Angst vor einem Crash hat: Auf Teufel komm raus seine Aktien verkaufen. Meine Empfehlung: Kaufen Sie besser Derivate, etwa Mini-Futures, und sichern Sie damit ihr Depot ab. Einfach ein Derivat aussuchen, zum Beispiel mit einem Hebel von zehn, und dann sein Depot mit einem Zehntel des Depotwertes absichern. Das verschafft Ihnen Zeit, so können Sie in Ruhe überlegen – eine Stunde, einen Tag oder einen Monat.

**boerse.ARD.de:** Ist in einem solchen Fall denn nicht auch einfach stures Buy and Hold, wie es gerade von vielen Dividenden-Anlegern propagiert wird, eine Option?

**Hlinka:** In der historischen Betrachtung gibt Buy and Hold jedem Investor recht. Auch für uns ist dies eine unserer Basisstrategien – in erster Linie jedoch bei den langfristig gehaltenen Dividentiteln. Buy and Hold ist so lange eine sinnvolle Strategie, so lange sich weder an den fundamentalen Gegebenheiten noch an der individuellen Situation des Anlegers etwas grundsätzlich ändert.

**boerse.ARD.de:** Welche Rolle spielt dabei das Alter?

**Hlinka:** Das Alter fließt bei der Betrachtung der individuellen Situation mit ein. Unsere Aufgabe ist es, im Gespräch mit Kunden die Emotionalität herauszufiltern und uns auf die rationalen Aspekte zu konzentrieren – notfalls auch mit einer Pro/Contra-Liste für jeden einzelnen Titel.

**boerse.ARD.de:** Die pauschale Empfehlung, im Alter vermehrt raus aus Aktien und rein in Anleihen zu gehen, ist also nicht für alle Anlegertypen der allein selig machende Weg?

**Hlinka:** Dazu ein klares Nein. Schließlich geht es nicht nur um die Inter-Allokation, also um die Aufteilung zwischen den einzelnen Assets, sondern auch um die Intra-Allokation innerhalb einer Assetklasse. So können sie auch mit Aktien ein schön defensives Depot bauen, etwa mit Titeln wie Münchener Rück, während sie mit [Junk Bonds](#) ein hoch spekulatives Anleihen-Depot fahren können.

**boerse.ARD.de:** Zum Abschluss noch eine persönliche Frage: Wie versuchen Sie bei Ihren Investment-Entscheidungen, die von Ihnen genannten Fehler zu vermeiden?

**Hlinka:** Letzten Endes entscheidet bei uns immer der gesunde Menschenverstand über die Titelauswahl. Dazu haben wir mit Professor Bernd Schips und Professor Thorsten Hens zwei sehr renommierte Beiräte, mit denen wir unser eigenes Anlageuniversum aus aktuell etwa 50 Aktien und 50 Obligationen zusammengestellt haben. Dieses wird in einem ständigen Prozess überwacht und kontrolliert. Es fliegen ständig alte Titel raus und kommen neue dazu. Dieses Anlageuniversum dient den Kunden dann als "Speisekarte" – je nach ihrer individuellen Situation. Zudem verfügen wir über Software und Algorithmen, die uns Hinweise liefern, wenn sich die Situation im Markt geändert hat. Notfalls erkaufen wir uns mit einem Mini-Short Zeit, um nachzudenken, zu diskutieren und rationale Entscheidungen zu treffen. Es ist total unseriös zu sagen, ich sehe einen Crash kommen. Kein Mensch kann das, auch wir nicht. Die [Behavioral Finance](#) ist sicherlich nicht die Lösung für alles. Doch wenn man strukturiert vorgeht, bietet sie eine Chance, wesentlich flexibler auf die Risiken am Markt einzugehen.

*Das Gespräch führte Angela Göpfer*

<http://boerse.ard.de/anlagestrategie/boersenspsychologie/anleger-neigen-zur-selbstueberschaetzung100.html>

Mehr dazu bei boerse.ARD.de © boerse.ARD.de Alle Rechte vorbehalten.