

Geld

«Wenn man optimistisch wird, ist es meistens schon zu spät.»

Der Verhaltensforscher Thorsten Hens sucht nach psychologischen Mustern im Verhalten von Privatanlegern. So zeigte sich, dass Frauen besser lernen als Männer. Diese lassen sich auch eher hereinlegen.

Mit Thorsten Hens sprach Nadja Siebenmann

Herr Hens, als Behavioural-Finance-Experte erforschen Sie das Verhalten der Anleger. Diese kaufen gerade massenweise Gold, obschon die Inflation tief ist. Handeln sie irrational?

Nein. Die Goldrally basiert auf einem Vertrauensverlust. Die Regierungen haben schlechte Papiere in die Staatsbilanzen übernommen, und jetzt fürchten viele, dass die Schulden durch Inflation zum Schrumpfen gebracht werden sollen. Von daher kann ich die Leute gut verstehen, dass sie Gold kaufen. Sie flüchten in Sachwerte. Das ist rational.

Der Goldpreis ist stark gestiegen. Viele Goldanleger könnten jetzt versucht sein, Gewinne mitzunehmen. Wäre das rational?

Verkaufen, bloss weil man Gewinn erzielt hat, wäre irrational. Man sollte sich nicht auf die Vergangenheit stützen, sondern überlegen, ob es Kriterien gibt, die für einen weiteren, langfristigen Preisanstieg sprechen oder nicht.

Wer handelt irrationaler? Privatanleger oder Profis?

Es gibt eine Studie der Universität von Kalifornien, die sagt, dass Kleinanleger viel irrationaler handeln. Professionelle

Anleger haben aber auch Schwierigkeiten. Sie müssen immer in einem guten Licht erscheinen und greifen dafür häufig zu irrationalen Tricks, die unter Umständen zu Verlusten führen. So werden gegen Jahresende noch schnell Aktien gekauft, die besonders gut gelaufen sind, und solche verkauft, die schlecht gelaufen sind. Bloss um im Jahresbericht zeigen zu können, dass man bei diesem und jenem Titel auch dabei beziehungsweise zum Glück nicht dabei ist.



Thorsten Hens
Thorsten Hens ist Direktor des Swiss Finance Institute der Universität Zürich.

Experten sprechen bei Rohwaren bereits von einem Herdentrieb. Wann kommt es zu Übertreibungen?

Bös gesagt: Wenn man selbst optimistisch wird, ist es wahrscheinlich schon zu spät. Das Wesen der Börse ist eine Spannung zwischen Gier und Panik. Sie ist ein soziales Phänomen, und die Leute lassen sich mitreissen, wenn der Nachbar euphorisch wird. Übertreibungen erkennt man zum Beispiel daran, dass

das Kurswachstum immer steiler wird. Normal wachsen Aktienmärkte mit 5 Prozent pro Jahr. Aber wenn es auf einmal 10, dann 15 und dann 40 Prozent sind, dann ist das ein klares Zeichen für eine Übertreibung. Es gibt auch News-Indikatoren. Wir untersuchen gerade, worüber bei Google und Twitter am meisten gesprochen wird. Im letzten Sommer war die Gefahr eines Rückfalls in die Rezession ein solch hochgekochtes, übertriebenes Thema. Heute sind es Gold und die Emerging Markets.

Welches ist der häufigste Fehler von Anlegern?

Dass man seine Stärken und Schwächen falsch einschätzt. So kauft man häufig nicht das, was man selbst am besten kennt. Ein Chemieingenieur, den ich kenne, hatte alles Mögliche im Depot, nur keine Chemie- und Pharmaaktien. Oder ein IT-Experte, der sich mit IT-Produkten bestens auskennt, aber selbst keine einzige Technologieaktie besitzt. Gleichzeitig macht man dann aber so absurde Dinge wie Stock Picking an der indischen Börse. Wie wenn man etwas von indischen Aktien wüsste!

Wie sind strukturierte Produkte einzuordnen?

Kommt darauf an, wie komplex sie sind. Je komplexer, desto grösser die Gefahr der Illusion. Zum Beispiel bei den Multi-

Barrier-Reverse-Wandlern mit einem ganzen Korb an Aktien glauben viele, ihr Risiko sei gut gestreut und deshalb kleiner. Dabei ist genau das Gegenteil der Fall. Mit mehreren Aktien ist das Risiko, dass zumindest eine stark sinkt, grösser. Die Leute kauften diese Produkte, weil sie Vertrauen in die Banken hatten und sahen, dass andere das auch taten. Jetzt setzt man wieder auf einfachere Produkte mit Kapitalschutz und limitiertem Gewinnpotenzial. Damit verdient man aber nicht viel. Die Leute leiden eben stärker unter Verlusten, als dass sie sich an Gewinnen freuen. Es gilt die Faustregel, dass ein Verlust von 1000 Franken durch einen Gewinn von mindestens 2000 Franken gutgemacht werden muss, bevor man mit der Anlage wieder zufrieden ist.

Welche Charaktereigenschaft wirkt sich beim Anlegen positiv aus?

Erstaunlicherweise ist es die Fähigkeit, sich aufzuregen. In Studien hat man herausgefunden, dass emotionale Anleger besser abschneiden als die «coolen». Das war erstaunlich, denn zuerst hatte man gedacht, die kühler agierenden seien besser. Emotionen helfen einem offenbar zu lernen. Emotionale Anleger sind per se nicht besser. Aber nach Fehlschlägen sind sie häufiger imstande, sich zu verbessern. Wenn ich einen Fondsmanager aussuchen müsste, würde ich den

emotionalen nehmen. Der macht im ersten Jahr dann möglicherweise einen Verlust, bringt über einen längeren Zeitraum aber die bessere Performance.

Haben die angeblich emotionaleren Frauen hier möglicherweise einen Vorteil?

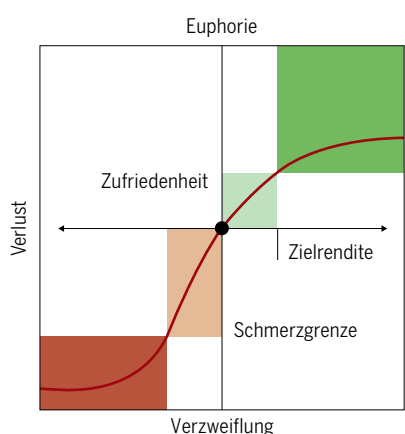
Frauen sind tatsächlich lernfähiger. Wenn man ein riskantes Anlageprodukt einmal ohne, einmal mit Hinweis auf die Risiken präsentiert, dann revidieren Frauen ihre Meinung häufiger, nachdem sie die Risiken kennen, als Männer. Diese beharren oft auf ihrer ersten Entscheidung, selbst wenn sie merken, dass sie auf falschen Annahmen beruht. Frauen sind generell risikoscheuer und skeptischer; Männer lassen sich dagegen eher hereinlegen.

Haben risikofreudige Anleger dafür mehr Erfolg?

Nein. Das Problem ist, dass risikofreudige Anleger oft zu viel Risiko eingehen, ausser Kontrolle geraten und Haus und Hof verspielen. Ein Kollege von mir hat einmal analysiert, welche Kleinunternehmer häufiger pleite gingen als andere. Es waren genau diejenigen, die gesagt hatten: «Wenn ich verliere, muss ich den Turbo einschalten und Extrarisiko fahren.» Dieses Verhalten ist quasi der Königsweg in den Bankrott.

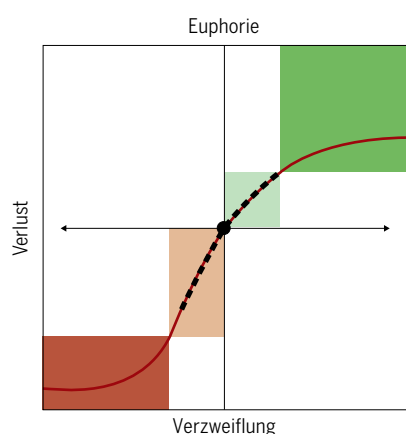
Für jedes Gefühl ein Finanzprodukt

Die Glückskurve eines Privatanlegers



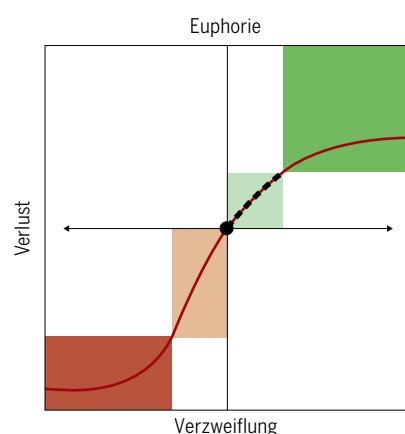
Privatanleger sind zufrieden, wenn ein Investment die angestrebte Rendite erreicht. Steigt die Performance weiter, so nimmt das Glücksgefühl nur wenig zu. Wie Verhaltensforscher herausfanden, lösen Verluste heftigere Gefühle aus als Gewinne. Der Schmerz bei einem gewissen Verlust ist etwa doppelt so gross wie die Freude über einen gleich grossen Gewinn. Wird die Schmerzgrenze unterschritten, so verzweifeln Anleger; sie reagieren irrational oder setzen alles aufs Spiel; viele ziehen sich von den Finanzmärkten zurück. So etwa im Crash 2002/2003.

Absolute Return



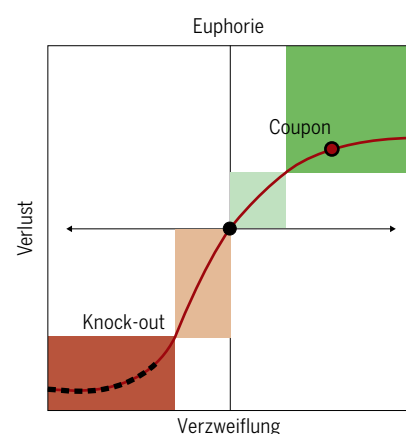
Um frustrierte Kunden zurückzugewinnen, haben die Finanzanbieter nach 2003 die Absolute-Return-Produkte erfunden und intensiv vermarktet. Absolute Return verheisst eine befriedigende Rendite, soll aber vor allem dafür sorgen, dass die Verluste oberhalb der Schmerzgrenze bleiben – eine Illusion, wie sich in der Finanzkrise zeigte.

Kapitalgeschütztes Produkt



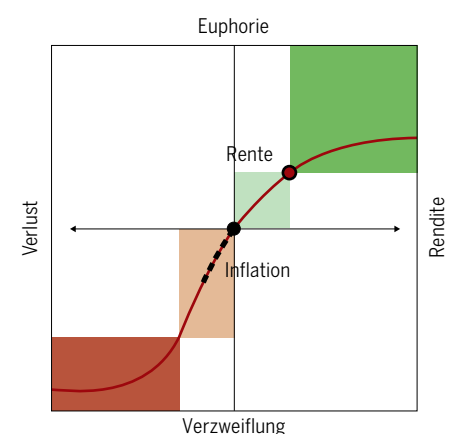
Strukturierte Produkte sind eine andere Antwort auf die weit verbreitete psychologische Konstellation von Privatanlegern. Kapitalgeschützte Produkte sprechen die schmerzempfindlichsten Investoren an. Auch Auszahlungspläne gehören in diese Gruppe mit einem beschränkten Renditepotenzial.

Barrier Reverse Convertible



Der hohe Coupon von Barrier Reverse Convertibles wirkt wie ein Magnet. Er lenkt die Aufmerksamkeit auf die Rendite, weg vom Risiko. Tatsächlich liegt das Verlustpotenzial der meisten Barrier Reverse Convertibles weit unter der Schmerzgrenze der meisten Privatkunden.

Rente



Die Rendite von Renten ist für viele Anleger zufriedenstellend. Sie bieten ja auch Bequemlichkeit und Sicherheit. Zu Verlusten kommt es, wenn die Rente die Inflation nicht ausgleicht. Mässige reale Verluste (Rendite nach Teuerung) empfinden die meisten Anleger als unangenehm, aber nicht als schmerzhaft. (es)

TA-Grafik mt./Quelle: xix

Firstfive nun auch in der Schweiz

Die auf die Performancemessung von Banken und Vermögensverwaltern spezialisierte deutsche Firstfive ist nun auch in der Schweiz vertreten. Bereits würden 23 Banken und Vermögensverwalter ihre Leistung messen lassen, teilte der Schweizer Partner Portfolio-Consulting mit. Fürs Erste würden 50 Teilnehmer angestrebt. In Deutschland wertet Firstfive 300 Depots von 70 Banken und Vermögensverwaltern aus, unter anderen von Credit Suisse und von Vontobel.

Dazu erhält die Firma Angaben über die Zusammensetzung, Veränderungen und die Performance von realen, anonymisierten Depots. Sie werden anschliessend analysiert, in vier Risikoklassen eingeteilt und über verschiedene Zeiträume miteinander verglichen. Die Finanzinstitute benützen die Resultate für die Qualitätskontrolle und setzen sie im Marketing ein. Zudem gibt es öffentliche Auszeichnungen für die besten risiko-adjustierten Leistungen. (es)

Leser fragen

Hypotheken
Lohnt sich eine frühzeitige Rückzahlung?

In wenigen Wochen wird eine Obligation fällig, die fast die Hälfte meines Vermögens ausmacht. Da Anleihen kaum noch eine Rendite bringen, frage ich mich, ob ich mit dem Geld meine in fünf Jahren fällige Hypothek zurückzahlen soll. So könnte ich den Hypozins von 2,4 Prozent sparen.

Die Überlegung ist richtig, und es spricht nichts dagegen, dass Sie sich bei Ihrer Bank nach den Konditionen einer frühzeitigen Rückzahlung erkundigen. Meistens sind sie aber unvorteilhaft, sodass sich das Vorhaben kaum lohnen wird.

Es war etwas gewagt, einen grossen Teil des Vermögens in eine einzige Obligation zu investieren, weil das Risiko besteht, dass die Wiederanlage in einem schwierigen Umfeld stattfinden muss. Dieses lässt sich verringern, wenn man mehrere Obligationen mit unterschiedlichen Laufzeiten wählt. Eine der Laufzeiten sollte mit dem Verfall der Hypo-

Erich Solenthaler

beantwortet in dieser Rubrik alle Fragen rund ums Geldanlagen.



Senden Sie uns Ihre Fragen an geld@tages-anzeiger.ch

thek übereinstimmen, sodass Sie dann zum etwas zurückzahlen können, falls die Hypozinsen stark steigen. Auf diese Art ist es möglich, die Zinsänderungsrisiken zu begrenzen.

Pensionskasse
Soll ich in die zweite oder in die dritte Säule einzahlen?

Ich bin 54 und kann mich mit 100 000 Franken in die 2. Säule einkaufen, sodass ich eine Vollrente erziele. Ich kann den Betrag auch in die 3. Säule einzahlen.

Trotz dem misslichen Umfeld entrichten

die meisten Pensionskassen anständige Verzinsungen, Einkäufe sind einfach, und man braucht sich nicht um die Verwaltung des Vermögens zu kümmern. Zudem nimmt mit einem Einkauf der Versicherungsschutz zu. Aber die zweite Säule ist in Bewegung. Es ist eher unwahrscheinlich, dass sie in zehn Jahren, wenn Sie sich aus dem Berufsleben zurückziehen, noch die gleichen Leistungen erbringen wie heute. Deshalb ist es vorsichtiger, Einkäufe auf die Jahre vor der Pensionierung zu konzentrieren, wenn die Leistungen besser abschätzbar sind. Bei den Einkäufen ist auch zu berücksichtigen, wie viel durch einen Kapitalbezug entnommen werden könnte.

Die Säule 3a ist etwas anspruchsvoller, weil sie mehr Wahlmöglichkeiten bietet. Dies ist aber auch ein Vorteil. Sie können das Geld je nach den Präferenzen auf ein Konto legen oder in Fonds investieren und freier bestimmen, wann es ausbezahlt werden soll. Zudem kann das Geld ab 60 in die Pensionskasse transferiert und in eine Rente gewandelt werden, sodass das Rentenziel auch mit dem Umweg über die dritte Säule 3a er-

reicht werden kann. Wenn Flexibilität ein Kriterium ist, scheint mir die Säule 3a die bessere Lösung.

Freizügigkeit
Wie soll ich die Freizügigkeit investieren?

Ich wohne in Asien. Nächstes Jahr werde ich 60 und kann mein Freizügigkeitskonto beziehen. Bis die AHV kommt, bin ich auf das Geld angewiesen.

Da Sie im Ausland leben und Ihr Konsum in einer anderen Währung als dem Franken anfällt, sind Sie vom Wechselkurs abhängig. Er kann sich zu Ihren Gunsten entwickeln, aber ebenso gut alle Pläne zerstören. Deshalb stellt sich als Erstes die Frage, ob Sie dies in Kauf nehmen wollen. Die Alternative wäre, das Kapital in Ihr Aufenthaltsland zu transferieren. Der Wechselkurs ist dann bekannt, und Sie wissen, woran Sie sind. Eine Voraussetzung ist aber, dass eine Möglichkeit besteht, das Kapital sicher anzulegen.