



## Der Anlegerpsyche ein Schnippchen schlagen

**Anleger müssen strategisch denken, meint Mathias Kramer. Statt nur die langfristige Rendite im Auge zu behalten, sollten sie sich auch im Klaren darüber sein, welche kurzfristigen Kursrückschläge sie einstecken könnten.**

„Kaufe ich besser RWE- oder e.on-Aktien?“ oder „Sollte ich bei BASF jetzt Kursgewinne mitnehmen?“ So oder so ähnlich laufen täglich unzählige Gespräche von Anlegern mit ihren Anlageberatern ab. Es sind Fragestellungen der Einzelwerteselektion beziehungsweise des idealen Timings. Natürlich sind diese Aspekte bei der Anlage in Wertpapiere und insbesondere in Aktien von Interesse.

Sie sollten jedoch erst am Ende eines mehrstufigen Prozesses, der zum optimalen anlegerindividuellen Portfolio führt, stehen. Zu allererst ist zu klären, wie hoch der kurz-, mittel- und langfristige Liquiditätsbedarf des Investors ist und welche Anlagen im Rahmen eines Wertpapierportfolios überhaupt abgedeckt werden sollen. So sind beispielsweise Anlagen in Immobilien oder Edelmetalle innerhalb eines Wertpapierdepots möglich; können aber auch durch eine eigengenutzte oder vermietete Immobilie oder die Verwahrung physischer Edelmetalle im Bankschließfach oder heimischen Tresor abgedeckt werden.

Die Schlüsselposition für den langfristigen Anlageerfolg kommt der Aufteilung in chancenorientierte und sicherheitsorientierte Wertpapiere zu. Regelmäßig werden im Rahmen von Wertpapierportfolios hierbei insbesondere Anlagen in Aktien beziehungsweise in festverzinsliche Wertpapiere, sogenannte Anleihen getätigt.

Diese fundamentale Entscheidung über die Aufteilung der Anlagesumme wird oft anhand Jahrzehnte umfassender Wertentwicklungszahlen getroffen. Wenn auch die letzten zwölf Jahre ein anderes Bild zeigen, waren Aktien in der Historie renditemäßig die attraktivere Assetklasse und werden daher gern als wesentlicher Depotbaustein empfohlen. Dies ist für längerfristig ausgerichtete Investments sicherlich richtig und erfolgversprechend; aber nur wenn man seine Aktienanlage diszipliniert verfolgt.

Natürlich muss die Aktienquote bei wesentlichen Veränderungen der persönlichen Lebensumstände des Anlegers an diese angepasst werden. Solange sich hieraus jedoch kein strategischer Anpassungsbedarf ergibt, bedeutet ein diszipliniertes Vorgehen, die gewählte Aktiengewichtung im Zeitablauf beizubehalten. Was einfach klingt, wird in der Praxis aber nur selten befolgt. In negativen Marktphasen werden Anlegern plötzlich die Risiken von Aktien übermäßig bewusst und der Wunsch nach einer sichereren Anlage steigt.

Oftmals werden dann nach heftigen Kursrückgängen Aktienpositionen in Festgeldanlagen oder Anleihen umgeschichtet und somit die erlittenen Kursverluste festgeschrieben. Stabilisiert sich die Situation an den Märkten, steigen die Aktienkurse wieder. Nun rücken

wieder die Chancen in das Zentrum der subjektiven Wahrnehmung und nach den erfolgten Kursanstiegen wird die persönliche Aktienquote durch Käufe wieder erhöht. Es scheint plausibel, dass ein derartiges Vorgehen langfristig nicht erfolgreich sein kann.

Kapitalmarktdaten zeigen jedoch, dass eine Mehrheit insbesondere privater Anleger genau diesem Verhaltensmuster erliegt: in steigenden Marktphasen verzeichnen Aktienfonds wachsende Kapitalzuflüsse, während nach Kursrückgängen die Kapitalabflüsse am stärksten sind.

### **Welche Auswege gibt es aus diesem psychologischen Dilemma, das die langfristige Performance des Wertpapierdepots massiv mindert?**

Erstens sollte sich die Höhe der Aktienquote nicht primär an der Frage orientieren, welche langfristige Rendite mit der Anlage erzielt werden soll, sondern daran, welche kurzfristigen Kursrückschläge auftreten dürfen. Dieses Vorgehen wird zwar tendenziell zu einer niedrigeren Aktienquote führen; allerdings zu einer Aktienquote, mit der man sich auch in negativen Marktphasen wohl fühlt.

Da Kundengelder, die in Aktienprodukten investiert sind für Banken aber meist höhere Margen abwerfen, als Gelder, die in Tagesgeldern oder Anleihen angelegt sind, wird dieser Ansatz in der Praxis nur selten verfolgt. Auch das aus einer zu hohen Aktienquote resultierende Verhalten (Verkauf nach Kursrückgängen und Rückkauf nach Kursanstiegen) ist durchaus im Interesse der Banken, die von diesen Umschichtungen in Form von Transaktionskosten profitieren.

Zweitens sollte die auf die Lebensumstände des Investors abgestimmte Aktienquote tatsächlich im Zeitablauf beibehalten werden. Dies bedeutet in der Praxis, das genaue Gegenteil der psychologisch getriebenen Anleger zu tun: nach Kursrückgängen müssen Aktien zugekauft werden, um die durch den Rückgang reduzierte Aktienquote wieder auszugleichen. Nach Kursanstiegen wird die Aktienquote durch Gewinnmitnahmen wieder auf die Zielgröße reduziert.

Dieses Vorgehen steht mit einem der Leitsätze von Warren Buffet im perfekten Einklang: „Seien Sie ängstlich, wenn die Welt gierig ist und seien Sie gierig, wenn die Welt ängstlich ist.“ Sich derart gegen die eigene Anlegerpsyche (und die Masse der Investoren) zu verhalten, fällt schwer. Hier kann die Delegation der Verwaltung des Wertpapierdepots an einen unabhängigen Vermögensverwalter Abhilfe schaffen. Dieser agiert im Vergleich zum Bankberater nicht nur frei von den Interessenskonflikten, die sich aus dessen Vertriebsvorgaben ergeben, sondern auch mit einer längerfristigen disziplinierten Ausrichtung.

Jetzt ist ein guter Zeitpunkt sich mit der persönlichen Aufteilung seines Depots auseinander zu setzen und Entscheidungen aus der Vergangenheit zu korrigieren. Nach dem etwa dreißigprozentigen Anstieg des deutschen Aktienindex DAX seit September 2011 ist es heute weniger schmerzhaft eine eventuell zu hohe Aktienquote, mit der man sich in negativen Marktphasen unwohl fühlt, zu korrigieren. Außerdem stünde man heute vielleicht sogar kurz vor dem „typischen“ Verhaltensmuster, sich durch die positive Marktentwicklung der letzten Monate zu Neuengagements hinreißen zu lassen.

Eine diszipliniert beibehaltene individuelle Anlagestrategie ist der Grundstein für den langfristigen Anlageerfolg und verzeiht auch manche falsch getroffene Selektions- oder Timingentscheidung.