

# Aspekte

März 2017



**Unabhängig  
und abgesichert**

Eine Familie, ihr Finanzhaushalt und Bonviva

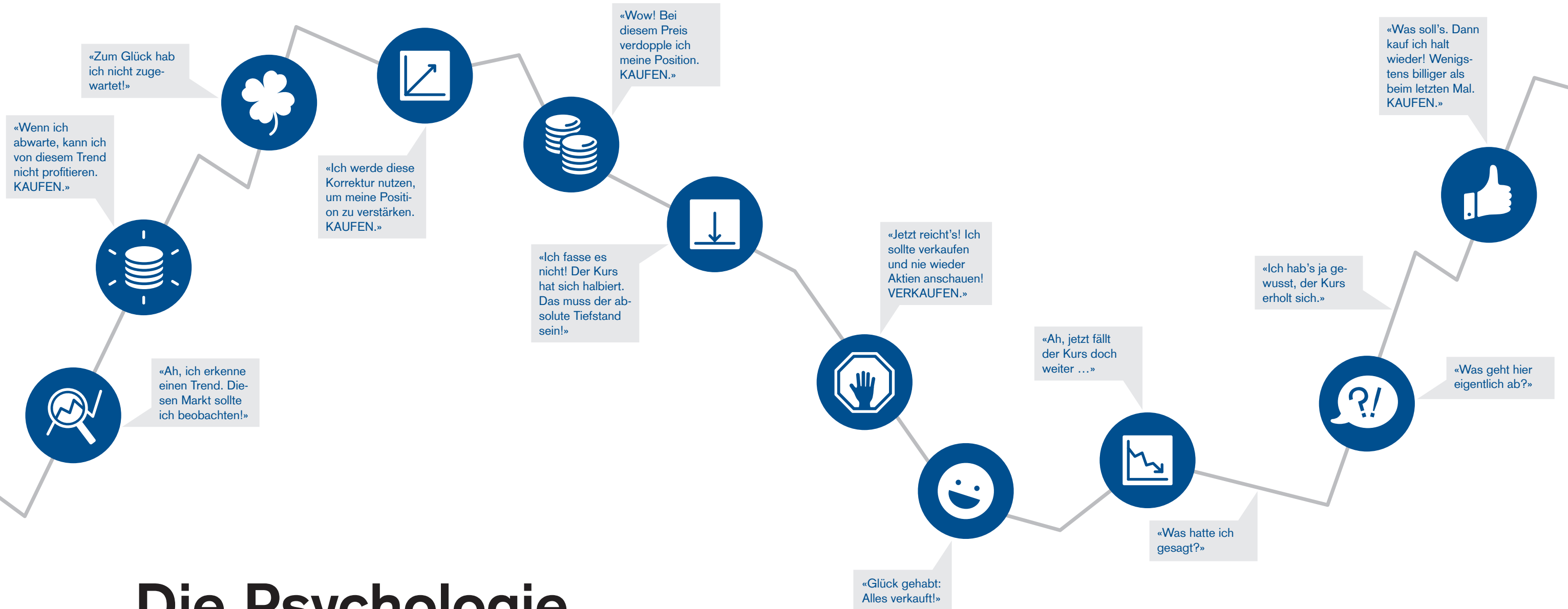
**Psychologie des Anlegens**

Zehn Denkfehler genannt und analysiert

**Beruhigung bei Immobilien**

Experte Fredy Hasenmaile empfiehlt Geduld

Mit  
Bonviva  
Prämien



# Die Psychologie ist schuld!

**Anleger verhalten sich längst nicht so rational, wie es die klassische ökonomische Theorie gerne hätte. Die Psychologie spielt beim Geldanlegen eine entscheidende – und oft fatale – Rolle: zehn Fallen, in die Privatanleger nicht treten sollten.**

— Text: Alexandra Stühff Illustration: Selina Kallen

«Der schlimmste Feind des Anlegers ist ziemlich sicher er selbst.» Diese Erkenntnis hatte Benjamin Graham bereits in den 1940er Jahren. Er war einer der einflussreichsten Wirtschaftswissenschaftler der USA – und selbst Anleger. Graham spielt auf die Psychologie an, die Anlegern allzu oft in die Quere kommt und Investitionsentscheidungen negativ beeinflusst.

Die klassische ökonomische Theorie geht von Investoren aus, die rational handeln. In der Realität jedoch spielen Emotionen und irrationales Verhalten an den Finanzmärkten eine grosse Rolle. Ein jüngerer Zweig der Ökonomie widmet sich genau dieser psychologischen Seite des Geldanlegens: «Behavioral Finance» macht das Nicht-Perfekte, das Menschen charakteri-

siert, wissenschaftlich fassbar. Diese Erkenntnisse nutzt die Credit Suisse systematisch für ihren Beratungsprozess in der Vermögensverwaltung.

**Professor Thorsten Hens, Spezialist für Behavioral Finance, ist Autor der Studie «Behavioral Finance – Die Psychologie des Investierens», die in Zusammenarbeit mit der Credit Suisse entstanden ist.** Er fand heraus, dass sich auch kulturelle Unterschiede im Anlegerverhalten niederschlagen: «Zum Beispiel delegieren europäische Kunden gerne ihre Anlagen und entscheiden sich oft für Vermögensverwaltungsmandate. Asiatische Anleger im vergleichbaren Alter und mit vergleichbarem Vermögensprofil delegieren nicht gerne, sondern bevorzugen üblicher-



weise Beratungsmandate. Banken müssen sich solcher kulturellen Unterschiede bewusst sein und ihr Angebot differenzieren», sagt Hens, der am Swiss Finance Institute und am Institut für Banking und Finance der Universität Zürich lehrt.

Doch nicht nur kulturelle Unterschiede spielen bei der Geldanlage eine wichtige Rolle. Ein Blick auf unseren Chart zeigt: Geld zu investieren ist für die meisten Anleger – unabhängig von ihrem kulturellen Background – eine Achterbahnfahrt der Gefühle. «Sie steigen typischerweise ein, wenn die Preise kurz vor dem Höchststand sind, und verkaufen beinahe zum denkbar schlechtesten Zeitpunkt. Getrieben von den eigenen Emotionen neigen Investoren dazu, Fehlentscheide zu treffen, die sie viel Geld kosten», erklärt Jonathan Horlacher, Finanzanalyst bei der Credit Suisse.

Gleichgültig, um welche Anlageklasse es sich handelt: Über einen langfristigen Anlagehorizont von zehn Jahren gesehen, schneiden Anleger im Vergleich zu professionell gemanagten Fonds in der Regel schlechter ab. Bei internationalen Aktien beispielsweise entgeht Anlegern mehr als ein Prozentpunkt Rendite pro Jahr. Schuld daran sind typische Anlegerfallen, in die jeder Anleger irgendwann tritt.

Zu den häufigsten Fällen zählen gemäss der Behavioral-Finance-Studie der Credit Suisse:

#### **Selbstüberschätzung (Overconfidence)**

Menschen handeln gemäss ihren Erfahrungen. Wer an der Börse bereits tätig und erfolgreich war, neigt dazu, nicht an Zufall zu glauben, sondern sich den Erfolg selbst zuzuschreiben. «Menschen neigen dazu, Erfolg stärker den eigenen Fähigkeiten zuzuschreiben und die Schuld für Misserfolge bei äusseren Faktoren wie beispielsweise Marktbedingungen zu suchen», sagt Credit Suisse Spezialist Horlacher.

#### **Abneigung gegen Verluste (Loss Aversion)**

Die meisten Investoren fürchten Verluste stärker, als sie Gewinne geniessen können. Je öfter sie deshalb die Performance ihres Depots checken, umso grösser ist die Gefahr, dass sie im Falle von Verlusten aus einer Emotion heraus alles verkaufen, statt auf eine langfristige Performance zu setzen. Ein langfristiger Ansatz bei der Geldanlage ist in der Regel eher von Erfolg gekrönt, vorausgesetzt, das Depot ist breit diversifiziert.

#### **Heimatfalle (Home Bias)**

Anleger neigen dazu, bevorzugt in Unternehmen aus ihrem Heimatland zu investieren. Mit diesen Firmen sind sie gross geworden, deshalb verspüren sie einen stärkeren Bezug. Zudem werden diese Unternehmen in den lokalen Medien öfter behandelt, was die gefühlte Sachkenntnis über diese Firmen noch verstärkt.

#### **Bestätigungsfalle (Confirmation Bias)**

Anleger suchen sich unbewusst genau die Informationen heraus, die ihre bereits gefasste Meinung bestätigen. Kritische Berichte oder sogar negative Artikel ignorieren sie geflissentlich.

#### **Aufmerksamkeitsfalle (Attention Bias)**

Unternehmen, die öfter in den Medien erwähnt werden, sind genau die Firmen, an die sich Anleger als Erstes erinnern, wenn sie einen Anlageentscheid fällen müssen. Dabei fallen Unternehmen durchs Raster, die eine Investition wert wären, denen aber eine vergleichbare Publizität fehlt.

#### **Mentale Verfassung**

##### **(Mental Accounting, Disposition Effect)**

Einen Buchgewinn zu realisieren, verursacht Glücksgefühle. Deshalb neigen Anleger dazu, Gewinne zu schnell zu realisieren. Verluste hingegen werden widerwillig akzeptiert, und die betreffenden Papiere werden zu spät verkauft. Das liegt daran, dass speziell Privatanleger zu einer mentalen Buchhaltung tendieren und Gewinne gedanklich anders verbuchen als Verluste. Das aber bedeutet, dass ein Franken nicht einem Franken entspricht – ein fataler Irrglaube.

#### **Rückblick-Falle (Hindsight Bias)**

«Ich wusste die ganze Zeit, dass das passiert.» Diese Aussage zeigt, dass wir für alles eine – nur auf den ersten Blick – einleuchtende Erklärung haben, nachdem ein Ereignis eingetreten ist. Dieser «wissende» Blick zurück verhindert, dass Anleger aus ihren Fehlern lernen.

#### **Spielerfalle (Gambler's Fallacy)**

Anleger schätzen tatsächliche Wahrscheinlichkeiten falsch ein. So verkaufen sie zu früh, weil sie von der – falschen – Annahme ausgehen, dass die Preise noch weiter fallen werden, und sie kaufen zu früh, weil sie von der – falschen – Annahme ausgehen, dass sich die Kurse nun wieder erholen werden.

«Zum Glück hab ich nicht zugewartet!»

«Ich werde diese Korrektur nutzen, um meine Position zu verstärken. KAUFEN.»

#### **Ankerfalle (Anchoring)**

Viele Anleger tendieren dazu, ihre aktuellen Entscheidungen – Kaufen oder Verkaufen – davon abhängig zu machen, zu welchem Preis sie das Wertpapier gekauft haben. Sie ignorieren Fundamentaldaten und nutzen stattdessen ihren Einkaufspreis als Anker für dann oft resultierende Fehlentscheide.

#### **Fehlendes Bedauern (Regret Avoidance)**

Wenn Anleger in einen sogenannten Bluechip, also die Aktie eines der grössten und meistgehandelten Unternehmen in einem Land, investieren und dann Verluste machen, sprechen sie gerne von Pech, bedauern es aber in der Regel nicht. Anders ist es bei einem Nischenpapier, bei dem Anleger ihre Entscheidung schneller bedauern, wenn sie Verlust machen. Der Grund für dieses irrationale Verhalten: In den Bluechip haben viele andere Investoren auch investiert. Somit erscheint die eigene Entscheidung – trotz der Verluste – nicht ganz so falsch.

«Am häufigsten beobachten wir die Selbstüberschätzung, Abneigung gegen Verluste und die Heimatfalle. Diese Fallen kennt praktisch jeder, auch Profis sind nicht davor gefeit, hineinzutappen», warnt Analyst Horlacher. «Es ist die Aufgabe der Kundenberater, Kunden vor diesen Fallen bestmöglich zu schützen.» Dabei gehe es vor allem darum, mittels einer Checkliste Systematik in den Investment-Prozess zu bringen und mögliche Fallen sichtbar zu machen, um sie dann zu umgehen. «Unsere Kundenberater achten darauf, dass das Portfolio nicht nur breit diversifiziert

und strategisch langfristig ausgerichtet, sondern eben auch psychologisch für den Kunden optimal ausbalanciert ist.»

Privatanlegern, die ihr Portfolio trotz dieser Stolperfallen selbst managen wollen, rät der Credit Suisse Profi: «Führen Sie ein Investment-Tagebuch, das Sie jährlich überprüfen. Seien Sie dabei ehrlich mit sich selbst und denken Sie ab und zu an die Worte von Benjamin Graham. Warren Buffett hat das auch getan, er war Grahams Student.»

*Alexandra Stühff ist Bankkauffrau und Ökonomin. Die Wirtschaftsjournalistin arbeitet für das Schweizer Fernsehen sowie für Magazine in der Schweiz und in Deutschland. Sie lebt in Zürich.*

### **Credit Suisse Invest**

Der strukturierte Beratungsprozess im Rahmen der Credit Suisse Invest Anlagelösungen hilft, gedankliche Stolpersteine und irrationales Verhalten zu erkennen. Mit neusten Technologien werden die Portfolios effizient und vor allem kontinuierlich überwacht. Neue, unvorhersehbare Entwicklungen werden gezielt integriert. Immer entscheiden die Kunden über die Frequenz der Beratung, die Überwachung des Portfolios und darüber, wie sie sich über Anlageoptionen informieren möchten.

 Mehr unter: [credit-suisse.com/invest](https://credit-suisse.com/invest)