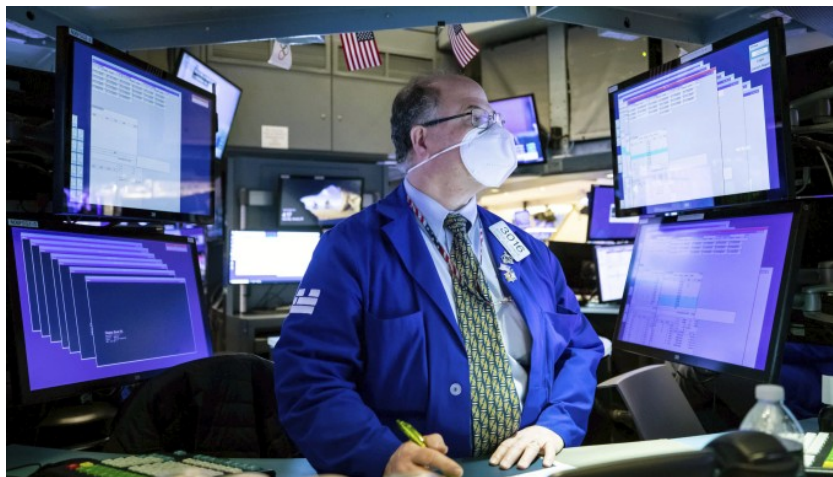


Börsenpsychologie

Vorsicht, Anlagefehler!

In unruhigen Börsenzeiten können Anleger viel falsch machen. Hier kommen wichtige Tipps, was nun zu tun ist – und was man besser lassen sollte.

Von DENNIS KREMER



© dpa

Börsenhändler in New York: Wie geht es weiter an der Börse?

Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) ist eine Institution, von der die meisten Anleger noch nie etwas gehört haben dürften. Die Behörde mit Sitz in Paris kümmert sich normalerweise um eher mäßig spannende Dinge wie Fragen der Finanzaufsicht, die zwar wichtig sind, aber den einzelnen Anleger nur sehr indirekt betreffen.

Am vergangenen Dienstag aber verschaffte sich die ESMA mit einem Mal auf fulminante Weise Gehör. Es bestehe ein „hohes Risiko potenziell signifikanter Korrekturen an den Märkten“, da die Nervosität hoch sei und geopolitische Spannungen zunehmen, teilte die Behörde in ihrem aktuellen Risikobericht mit. Und schickte eine Warnung hinterher: „Die Ausschläge an den Märkten sind weiter hoch.“ Die ESMA erwarte für Investoren von nun an eine noch größere Unsicherheit.

Nun war Unsicherheit von jeher ein Teil des Spiels an den Aktienmärkten. Aber die Warnung dürfte bei vielen Anlegern einen Nerv treffen, sehen sie sich derzeit doch einem ganzen Bündel an Unwägbarkeiten gegenüber. Da ist zuallererst der Ukrainekonflikt. Die Kurse bewegen sich momentan quasi synchron zu seiner Entwicklung: Zeigt sich Russland kriegesrisch, fallen sie. Signalisiert Moskau Entspannung, steigen sie. Das aber ist nur ein Auslöser für das derzeitige Auf und Ab. Hinzu kommen die großen Fragen, mit denen das Börsenjahr begonnen hat und auf die bislang niemand eine schlüssige Antwort gefunden hat: Wie lange wird die Inflation hoch bleiben? Wie fragil ist die Weltwirtschaft? Und was ist

eigentlich mit Corona? Ist die Pandemie wirklich in eine neue, harmlosere Phase eingetreten, oder kommt sie nicht doch noch einmal mit Macht zurück?

Sind Verluste nur vorübergehend oder dauerhaft?

Längst hat die Nervosität auch die Profianleger erfasst. In einer aktuellen Umfrage der Bank of America ist das Ergebnis eindeutig: Von mehr als 350 befragten Portfoliomanagern sehen immerhin 30 Prozent die Gefahr, dass die Börsen in diesem Jahr einen sogenannten „Bärenmarkt“ erleben werden. Ein Bär steht an der Börse symbolhaft für fallende Kurse, und die Definition eines Bärenmarktes lautet: Die großen Aktienbarometer dieser Welt verlieren mindestens 20 Prozent an Wert.

Für viele Privatanleger, die die Börse erst im Zuge der jahrelangen Niedrigzinsphase für sich entdeckt haben, ist das eine Horrorvorstellung. Sie fragen sich: Wie soll man nur auf solche Aussichten reagieren? Vor allem zwei englische Börsenausprüche machen derzeit die Runde. Der eine lautet: „Never catch a falling knife“, also: Greife nie in ein fallendes Messer. Der andere heißt: „Buy the dip“, also etwa: Kaufe nach dem Kursverlust. Dies sind zwei sehr unterschiedliche Betrachtungsweisen der Märkte: Der erste Spruch geht davon aus, dass sich die Kursverluste einer einzelnen Aktie erst einmal fortsetzen werden. Der zweite Spruch dagegen betrachtet die Verluste als vorübergehend und somit als günstige Einstiegsgelageheit.

Widersprüchlicher geht es kaum. Der Gegensatz zeigt darum nur das Offensichtliche: Wenn die Kurse steigen und steigen, können Anleger nicht viel falsch machen. Geraten die Kurse aber in Unordnung, ist guter Rat teuer. „Gerade in solchen Zeiten können Anleger aus Angst oder Verunsicherung schwere Fehler begehen“, sagt Finanzprofessor Andreas Hackethal von der Frankfurter Goethe-Universität, der am dortigen Leibniz-Institut SAFE zum Sparverhalten privater Haushalte forscht. „Es ist darum wichtig, sich folgenden Grundsatz zu vergegenwärtigen: Erfolgreiche Aktienanlage widerspricht der Intuition.“

Wenn der Kurs ausschlägt, wollen die meisten handeln

Tatsächlich lässt sich diese verblüffende Grundregel anhand dreier großer Fehler verdeutlichen, die jedem Anleger in Zeiten von Börsenunruhen leicht unterlaufen können. Denn sie haben viel mit typisch menschlichen Eigenschaften zu tun.

Der erste dieser Fehler sieht so aus: Gerade wenn die Kurse stärker ausschlagen, löst dies in den meisten Menschen einen Handlungsimpuls aus. Gedanken wie „Dagegen muss ich etwas tun“, „Das kann man doch nicht einfach so hinnehmen“ oder „Jetzt muss ich aber irgendwie aktiv werden“ schießen dann vielen durch den Kopf. Was ja auch keineswegs verwunderlich ist: Wird doch im Alltagsleben ständig von uns verlangt, dass wir nicht passiv herumsitzen, sondern stattdessen möglichst schnell reagieren.

In der Geldanlage aber ist dieser Impuls der falsche, wie Finanzprofessor Hackethal und sein Team anhand einer simplen, aber eindrucksvollen Untersuchung nachweisen. „Es ist besser, dauerhaft im Aktienmarkt investiert zu sein, als in unruhigen Zeiten zu verkaufen“, sagt Hackethal. „Selbst wer nur wenige Tage auslässt, kann viel Rendite einbüßen.“ Die Rechnung geht so: Der Weltaktienindex MSCI World (ein Index, der die Wertentwicklung der wichtigsten Aktien aus 23 Industriestaaten abbildet) hat zwischen Ende 2001 und Ende 2021 im Durchschnitt eine jährliche Rendite von 8,65 Prozent erzielt. Ein Anleger, der in diesem

Zeitraum die zehn besten Handelstage verpasst hat, hätte sich dagegen mit einer durchschnittlichen Rendite von 5,25 Prozent im Jahr zufriedengeben müssen.

„Die Kosten für das Verpassen einzelner Tage sind sehr hoch“

Noch deutlicher wird die Sache, wenn man die 30 besten Handelstage außen vor lässt: Dann sinkt die durchschnittliche Jahresrendite auf gerade einmal etwas mehr als ein Prozent. Wenige Tage machen also ganz viel aus. „So verführerisch es auch sein mag zu handeln: Die Kosten für das Verpassen einzelner Tage sind sehr hoch“, sagt Hackethal. Wer also derzeit hektisch sein Portfolio umschichtet, sollte gewarnt sein.

Natürlich werben insbesondere Fondsgesellschaften häufig damit, dass ihre Manager in solchen Zeiten ihre besondere Qualität unter Beweis stellen würden. Nun seien Profis gefragt, die gute von schlechten Aktien zu unterscheiden wüssten. Womit wir bei dem zweiten großen Fehler wären, der Anleger teuer zu stehen kommen kann: Die Fachliteratur bezeichnet diesen Fehler als „Overconfidence“ („Selbstüberschätzung“), besonders Wirtschafts-Nobelpreisträger Daniel Kahneman hat viel dazu geforscht. Ihm zufolge neigen Anleger dazu, ihre eigenen Börsenfähigkeiten systematisch zu überschätzen.

Man darf sich diese Form der Überschätzung aber nicht zwangsläufig als Überheblichkeit vorstellen. Stattdessen entspringt sie zu Teilen auch den heute üblichen gesellschaftlichen Konventionen. Eine Meinung zu haben wird ja geradezu verlangt, Gleichgültigkeit dagegen ist nicht unbedingt in Mode. „An der Börse ist es für fast alle Privatanleger besser, keine Meinung zu haben“, sagt Finanzforscher Hackethal.

Das Langzeitgedächtnis ist weniger wichtig

Auch das widerspricht zunächst einmal unserer Intuition. So lassen sich momentan beispielsweise gute Gründe finden, warum sich sogenannte „Growth“-Aktien, zu denen vor allem Technologiewerte wie Apple zählen, in Zukunft schlechter entwickeln werden. Und genauso lässt sich dann ableiten, dass unterbewertete Aktien (die sogenannten „Value“-Werte) demnächst einen Lauf haben könnten. Tatsächlich lassen sich solche Wachablösungen immer wieder an der Börse beobachten. Das Problem ist nur: Keiner vermag vorherzusagen, wann genau sich solche Entwicklungen ereignen werden. Finanzprofessor Andreas Hackethal sagt: „Wer anderes behauptet, hofft in Wahrheit nur auf sein Glück.“

Eine andere starke Überzeugung findet derzeit ebenfalls viele Unterstützer. Im Gegensatz zu den Fans der „Value“-Aktien lautet hier die Einschätzung: Die Rally der Tech-Aktien wird weitergehen. Auch das ist natürlich möglich, aber auch das kann niemand im Vorhinein exakt vorhersagen. Kim Felix Fomm, Chefanlagestrategie der Geldanlageplattform Raisin, hat zuletzt dennoch immer wieder beobachtet, wie wenig sich Anleger in ihrem Glauben an die Tech-Aktien erschüttern lassen. Das geht häufig mit einer Fehleinschätzung einher, für die Verhaltensökonom den Namen „Recency Bias“ gefunden haben. „Vereinfacht gesagt, gewichten Anleger jüngst Erlebtes höher als länger zurückliegende Entwicklungen“, sagt Fomm. „Angesichts der überaus guten Zugewinne der Technologie-Aktien in der jüngeren Vergangenheit könnte man auf die Idee kommen, dies setze sich immer so fort. Dem ist aber natürlich nicht so.“

Daten der Anlageplattform Envestor zeigen: Schaut man auf den Zeitraum vom Jahr 2000 bis heute, ist es keinesfalls der Nasdaq, also das Börsenbarometer schlechthin für

amerikanische Technologie-Aktien, das sich in dieser Zeit am besten entwickelt hat. Diesen Aktien weit voraus war stattdessen die Entwicklung des Goldpreises. Der alleinige Blick auf die jüngere Vergangenheit kann also ziemlich täuschen.

Dividenden sind kein zusätzliches Einkommen

Auf einer Täuschung beruht auch der dritte große Anlagefehler, von dem hier die Rede sein soll. Er spielt in nervösen Börsenzeiten wie jetzt eine große Rolle, und zwar besonders in Deutschland. Hierzulande gibt es nämlich besonders viele Anhänger sogenannter Dividendenaktien – also von Aktiengesellschaften, die ihre Aktionäre mit einer regelmäßigen Ausschüttung beglücken. Dagegen ist grundsätzlich nichts zu sagen, der Fehler ist nur: Viele betrachten die Ausschüttung als ein Zusatzeinkommen. Auszahlungen, so glauben sie intuitiv, seien grundsätzlich etwas Gutes. Viele Fondsgesellschaften haben nichts gegen diese Wahrnehmung und bewerben ihre Dividendenfonds denn auch als besonders stabil in rauer Zeit.

Tatsächlich handelt es sich bei Dividenden aber eben nicht um ein zusätzliches Einkommen. Stattdessen verliert eine Aktie am Tag der Dividendenzahlung entsprechend an Wert – dies ist der sogenannte Dividendenabschlag. Wer die Ausschüttung gleich wieder reinvestiert, hat nichts verloren, außer den dafür anfallenden Handelsgebühren. Wer die Ausschüttung aber anders verwendet, um sich beispielsweise etwas Schönes zu kaufen, kann daran zwar seine Freude haben, darf aber nicht glauben, er habe gewissermaßen ein Geschenk erhalten. Zudem verändert dieses Verhalten schleichend die Gewichte bestimmter Aktien im eigenen Portfolio, was in aller Regel gar nicht die Absicht der Anleger ist.

Dass viele dem Dividenden-Missverständnis unterliegen, hat der Chicagoer Forscher Samuel Hartzmark vor einigen Jahren in einem viel beachteten Artikel im „Journal of Finance“ unter dem Titel „The Dividend Disconnect“ festgestellt. Die Forscher der Goethe-Universität konnten die Ergebnisse in einer aktuellen Folgestudie für Deutschland bestätigen.

Am besten ohne Unterbrechung anlegen

Was folgt nun aus alledem? Der Dividendenirrtum lässt sich durch Aufklärung beheben, wie die Frankfurter Studie zeigt: Sobald die Anleger davon erfahren, unterläuft ihnen der Fehler deutlich seltener. Die beiden anderen großen Anlagefehler – der Impuls zu handeln und das Überschätzen der eigenen Fähigkeiten – sind deutlich schwieriger in den Griff zu bekommen. Im Prinzip ist die Lösung aber so langweilig wie simpel: Erstens sollte jeder sein Geld möglichst ohne Unterbrechung anlegen – so läuft niemand Gefahr, für die Rendite entscheidende Börsentage zu verpassen. Und zweitens sollte dies jeder in so vielen unterschiedlichen Aktien wie möglich tun. Denn so ist man nicht zu sehr von der Entwicklung einzelner Aktien abhängig.

Am besten gelingt all dies noch immer mit Indexfonds (ETF), die die Wertentwicklung von Börsenbarometern wie MSCI World oder MSCI World All Country abbilden, in denen Aktien aus der ganzen Welt enthalten sind. Auch diese Barometer haben Schwächen, auch sie können mal schlecht laufen. Das ist zwangsläufig, denn die Börse ist keine risikolose Veranstaltung. Wer aber die größten Fehler vermeidet, kann das Auf und Ab der Kurse in Zukunft mit viel mehr Gelassenheit betrachten.

Quelle: F.A.S

© Frankfurter Allgemeine Zeitung GmbH 2001–2022
Alle Rechte vorbehalten.