



Emotionen sind oft der schlimmste Feind von Anlegerinnen und Anlegern, weil sie zu Fehlentscheidungen verleiten.

# Wie die Psychologie an der Börse mitspielt

Emotionen beeinflussen das Verhalten von privaten und professionellen Anlegern an der Börse. Wir zeigen, wie Sie sich selbst überlisten können, um bessere Resultate zu erzielen. **Von Sandra Willmeroth**

Der grösste Fehler, den man bei der Geldanlage machen kann, sei der, gar nicht zu investieren, schickt Kremena Bachmann vorweg. Sie ist Professorin für Wealth-Management an der Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften (ZHAW) und Beraterin bei der Moor & Bachmann AG, einer Vermögensverwaltungs- und Family-Office-Boutique in Basel. Sie beschäftigt sich seit Jahren mit der Frage, warum sich Menschen selbst im Wege stehen, wenn es um ihr eigenes Geld geht.

Diese Fragen liegen im Herzen der Forschungsrichtung der Behavioral Finance, eines Teilgebiets der Wirtschaftswissenschaften, das den Einfluss der Psyche auf ökonomische Entscheidungen untersucht. Als geistiger Vater dieser Denkdisziplin gilt der amerikanische Ökonom Daniel Kahneman, der der bis dahin geltenden Prämisse des Homo oeconomicus, des rational entscheidenden Individuums, das Bild eines von Emotionen, Erfahrungen und Wahrnehmungen geleiteten Akteurs am Finanzmarkt entgegensetzte. Dies trug ihm 2002 den Nobelpreis in Wirtschaft ein.

Bezogen auf die Börse hat die Wissenschaft bislang eine ganze Reihe systematischer «Fehler» aufgedeckt, die Anleger auf der ganzen Welt immer und immer wieder machen (siehe Box). «Viele der Mechanismen, die unser Verhalten bestimmen, sind tief in unserem Gehirn verankert», erklärt Kremena Bachmann. Wie beispielsweise der Schmerz, den ein Verlust mit sich bringt, und die Art und Weise, wie man Risiken wahrnimmt. Beides führt dazu, dass ein Anleger oder eine Anlegerin eine Aktie, die im Minus

notiert, länger hält, als es der kluge Sachverstand empfehlen würde. Solange der Verlust nicht realisiert wird, empfindet man ihn nicht als schmerzhaft. Will man sich diesbezüglich selbst überlisten, hilft es, schon beim Kauf eines Titels eine fest definierte Stop-Loss-Limite zu setzen, bei deren Erreichen der Verkauf automatisch ausgelöst wird.

## Klare Limite definieren

«Wie schwer ein Verlust wiegt, hängt auch davon ab, wie oft der Anleger seine Verluste im Portfolio anschaut», erklärt Bachmann. Gerade in unsicheren Zeiten würde man seinem Gehirn einen Gefallen erweisen, wenn man nicht jeden Tag darauf schaut – und wenn man dann am besten «auf seinen Händen sitzen bleibt», wie Bachmann es nennt. Damit verhindern man, aus einer emotional schmerzhaften Situation zu reagieren.

Ob eine Anlegerin an einem Titel festhalten oder besser verkaufen soll, lässt sich laut Kremena Bachmann relativ einfach mit einem Gedankenspiel entscheiden: Man sollte sich die Frage stellen, ob man die Aktie, die an Marktwert verloren hat, heute nochmal kaufen würde – wenn man es nicht bereits hätte. Lautet die Antwort Nein, sollte man die Aktie verkaufen – denn es gibt offensichtlich keinen guten Grund, sie zu halten.

Im Idealfall aber verpasst man jedem Titel bereits beim Kauf ein Verfallsdatum – den «Exit definieren», nennt Bachmann das. Dieser kann an bestimmte Bedingungen der geschäftlichen Entwicklung der Firma oder an einen allgemeinen Wertverlust von beispielsweise 20% geknüpft sein. Treffen diese im Voraus definierten Bedingungen zu, wird der Titel automatisch verkauft.



**Sehr oft bleibt eine Aktie, die im Minus notiert, länger im Depot, als es der kluge Sachverstand empfehlen würde.**

## Behavioral Finance

### Eigene Denkmuster erkennen

**Selbstüberschätzung:** War der Anleger oder die Anlegerin ein paarmal erfolgreich bei der Aktienselektion, wird oft davon ausgegangen, dass dies auch künftig der Fall sein wird. Fähigkeiten werden oft mit Glück verwechselt.

**Orientierung an früheren Verlusten:** Kaum je verkauft jemand die eine Aktie, die seit Jahren im Minus dümpelt. Sie könnte ja doch noch irgendwann steigen, so der Hintergedanke, der öfters eher aus Wunschenken entsteht.

**Home-Bias:** Anleger investieren überdurchschnittlich viel in Aktien heimischer Unternehmen beziehungsweise in Unternehmen, die sie kennen.

Auch bei der Auswahl von Fondsanlagen spielt die Psychologie eine grosse Rolle: Rational betrachtet ist es völlig einleuchtend, dass die vergangene Performance eines Fonds keinerlei Garantie auf künftige Gewinne gibt. Das steht auch im Kleingedruckten eines jeden Verkaufsprospekts – allerdings meist unter der grafischen Darstellung der bisherigen Performance, wo die Linie in Zacken oft nach rechts oben, in den Bereich der positiven Wahrnehmung, verläuft. «Derart visualisierte Erfolge der Vergangenheit suggerieren dem Anleger damit ganz schnell ein Gefühl der Sicherheit. Die Tatsache, dass so ein Verlauf ein Glücksfall sein kann, wird oft ausgeblendet», erklärt Bachmann. So wird eine in Bezug auf den

künftigen Nutzen an sich fragwürdige Information dann doch irgendwie kaufentscheidend.

## Trügerischer Home-Bias

Eine weitere Auffälligkeit, die sich bei Anlegern rund um den Globus zeigt, ist die Bevorzugung dessen, was man kennt. Professor Bachmann führt hier als Beispiel das Unternehmen Coca-Cola an, dessen private Aktionäre ihren Wohnsitz zum überwiegenden Teil in Atlanta haben, im gleichen Gliedstaat, in dem auch das Unternehmen den Hauptsitz hat. «Die geografische Nähe suggeriert dem Anleger und der Anlegerin häufig einen Vorteil, wenn es darum geht, zu beurteilen, wie erfolgreich und wie sicher eine Firma ist», erklärt sie.

Dieses Gefühl sei trügerisch, dennoch lassen sich viele Anleger von ihm dazu verleiten, die Aktien des Unternehmens zu kaufen, in dem man arbeitet, oder Titel von Unternehmen aus dem eigenen Land zu bevorzugen. Auch da spielt die Psyche mit; denn Menschen bevorzugen im Allgemeinen immer das, was ihnen vertraut ist. Von daher fühlen sich Anleger mit Aktien von heimischen Unternehmen sicherer als mit denen aus anderen Ländern. Was dazu führt, dass viele Depots statt einer gesunden Diversifikation einen ungesunden Home-Bias aufgebaut haben.

Bedenkt man im Falle der Schweiz zudem den Umstand, dass die finanzielle Situation der meisten Arbeitnehmenden bereits vom unternehmerischen Erfolg einer Schweizer Firma abhängt und sie über ihre Pensionskasse indirekt Aktionäre von Schweizer Firmen sind, vergrössert dies den Schweizer Home-Bias zusätzlich.