

## PSYCHOLOGISCHE FALLSTRICKE BEI DER KAPITALANLAGE (4)

## „GEWINNE LAUFEN LASSEN, VERLUSTE BEGRENZEN“

von Frank Wettlauffer, München/Basel

In der letzten Ausgabe wurde gezeigt, warum es sinnvoll ist, Aktien zu kaufen, wenn „die Kanonen donnern“ und zu verkaufen, wenn an der Börse eine „Dienstmädchen-Hausse“ stattfindet. Zur Erinnerung: Der Grund hierfür sind sich ändernde Risikoprämien, die die Marktteilnehmer jeweils fordern, und den Aktienmarkt bei Rückschlägen attraktiver erscheinen lassen als bei stark gestiegenen Kursen.

Nun gibt es Stiftungsvertreter, die nicht nur die Risikoprämien des Aktienmarktes vereinnahmen wollen, sondern die Renditen durch geschicktes Kaufen und Verkaufen zusätzlich steigern möchten. Deren Ziel ist BLASH: „Buy low and sell high.“ Das ist einfacher gesagt als getan, denn neben vielen anderen Problemen gibt es auch hier viele psychologische Fallstricke zu beachten. Den bekanntesten haben die Nobelpreisträger Kahneman und Tversky mit ihrer Prospect Theory beschrieben. Sie haben gezeigt, dass Menschen risikoscheu agieren, wenn sie „im Gewinn“ sind, und risikofreudig, wenn sie „im Verlust“ sind. Daher verkaufen Anleger häufig die Wertpapiere mit denen sie Gewinn gemacht haben und behalten solche, die unter ihrem Einstandskurs liegen. Manch „Mutiger“ kauft sogar nach – ein Verhalten, dass von Profis eher süffisant mit „If you're in trouble – double“ kommentiert wird. Denn das beschriebene Verhalten ist nicht rational. Die Einschätzung der Attraktivität einer Aktie sollte unabhängig davon sein, bei welchem Kurs sie erworben wurde. Wenn überhaupt, sollten höchstens aus steuerlichen Gründen Verluste realisiert und steuerpflichtige Gewinne aufgeschoben werden. Doch das Gegenteil passiert. Die Abneigung gegen Verluste ist verständlich. Denn wer mag schon verlieren und damit eine Fehlentscheidung eingestehen? Und wie schön

ist dagegen das Gefühl, einen Gewinn realisiert zu haben. Leider führen beide Neigungen zum systematischen Verkaufen der Gewinneraktien und einem Rest-Portfolio voller (hoffnungsfroher) Nieten. Daher gilt: „Gewinne laufen lassen, Verluste begrenzen“, oder in der deftigen Sprache der Börsianer: „Never piss against the wind.“

Von der Erkenntnis zur Umsetzung ist es häufig ein harter Weg. Professionellen Assetmanagern gelingt dies durch detaillierte Anlageprozesse, die strikt eingehalten werden. Die Aufstellung und Einhaltung solcher Prozesse wird die meisten Stiftungen sicherlich überfordern. Daher sollten beim „Do-it-yourself“ zumindest die Anlagerichtlinien eine Pflicht zur Dokumentation jeder Entscheidung vorschreiben. Denn der Druck zu einer rationalen Begründung hilft dabei, psychologische Fallstricke zu vermeiden. ■

## ZUM THEMA

## in Stiftung&amp;Sponsoring

Teil 1: **Wettlauffer**, Frank: Warum Stiftungen Ertragsprobleme haben, S&S 2/2016, S. 22-23, [www.susdigital.de/SuS.02.2016.022](http://www.susdigital.de/SuS.02.2016.022)

Teil 2: **Wettlauffer**, Frank: Hin und her macht Taschen leer, S&S 3/2016, S. 21, [www.susdigital.de/SuS.02.2016.022](http://www.susdigital.de/SuS.02.2016.022)

Teil 3: **Wettlauffer**, Frank: Kaufen, wenn die Kanonen donnern, S&S 4/2016, S. 23, [www.susdigital.de/SuS.04.2016.023](http://www.susdigital.de/SuS.04.2016.023)

Frank Wettlauffer berät bei der Vescore-Gruppe Stiftungen. [frank.wettlauffer@vescore.com](mailto:frank.wettlauffer@vescore.com), [www.vescore.com](http://www.vescore.com)



Eigenanzeigen? Oder passt eine Kundenanzeige?

4c

172 x 62 mm