

Risikomanagement und Emotionen

Die bereits seit einigen Jahren anhaltende Hausse an den Aktienmärkten lässt viele Anleger vergessen, dass es durchaus auch einmal in eine andere Richtung gehen kann. Überraschenderweise ist Risikomanagement vor allem für Privatanleger oft ein Fremdwort.



Von Marco Gabriel
Portfolio Manager, Active Advisory
Schroder & Co Bank AG, Zürich

Niemand weiss oder kann voraussagen, in welche Richtung die Finanzmärkte in Zukunft tendieren werden. Das Festhalten an einer (falschen) Meinung kann unter Umständen teuer werden und ist aus ökonomischer Sicht alles andere als sinnvoll. Bei erhöhter Volatilität an den Finanzmärkten kommen Emotionen ins Spiel, welche an der Börse fehl am Platz sind. Ohne im voraus definierte Regeln, wann Gewinne und Verluste realisiert werden sollen, fällt vielen Anlegern rationales Verhalten schwer. Häufig kommt es dann zu wilden Käufen oder Verkäufen, und am Ende stellt man fest, dass dieses Handeln nur hohe Kosten und Verluste verursacht hat.

Emotionen

Emotionen sind häufig die Ursache für irrationales Verhalten. Sie sorgen dafür, dass Gewinne zu früh oder Verluste zu spät realisiert werden. Das psychologische Verhalten kann in folgenden Kategorien eingeteilt werden:

Überoptimismus

Viele Menschen überschätzen ihre Fähigkeiten und ihr Wissen ebenso wie die Verlässlichkeit und Genauigkeit ihrer Information.

Kontrollillusion

Menschen haben grundsätzlich das Bedürfnis, ihre Zukunft unter Kontrolle zu haben. Anleger sind hauptsächlich dann aktiv und risikobereit, wenn sie das Gefühl haben, die Situation kontrollieren zu können.

Mentale Buchhaltung

Die mentale Buchhaltung hält uns davon ab, Anlagen mit Verlust zu verkaufen. In der Hoffnung auf eine positive Entwicklung der Märkte werden Anlagen im Verlust zu spät oder gar nicht verkauft. Zudem werden infolge der Zuteilung jeder Anlage zu einem separaten mentalen Konto die Interaktionen der Anlagen untereinander übersehen. Korrelationen zwischen einzelnen Wertschriften werden nicht berücksichtigt, so dass das Portfoliorisiko nicht optimal diversifiziert wird.

Wahrscheinlichkeiten

Beim Roulette ist die Wahrscheinlichkeit für Schwarz oder Rot immer 50%.

Auch wenn vorher zehnmal Schwarz gekommen ist, steigt die Wahrscheinlichkeit nicht. Dasselbe Prinzip gilt bei Aktienkursen. Bei der Analyse historischer Aktienkurse kann man allerdings eine grössere Wahrscheinlichkeit von höheren Preisen feststellen. Diese Tatsache ist jedoch nur für eine Buy-and-Hold-Strategie von Bedeutung.

Gewinn- und Verlustwahrnehmung

Der Einstiegspreis spielt bei der Gewinn- und Verlustwahrnehmung eine zentrale Rolle. Menschen bewerten Ereignisse mit abnehmender Sensitivität. Wir freuen uns über den ersten Franken Gewinn mehr als über den zweiten (und dritten etc.) und ärgern uns im umgekehrten Fall auch mehr über den ersten Franken Verlust als über den zweiten (und dritten etc.). Dieses Verhalten führt im Gewinnbereich zu einer Risikoablehnung und entsprechend (zu) frühen Gewinnmitnahmen. Im Verlustbereich nimmt die Risikofreude hingegen zu und verleitet uns zum Laufenlassen von Verlustpositionen.

Sunk-Cost-Effekt

Der Sunk-Cost-Effekt beschreibt die Tatsache, dass bei einem Engagement bereits angefallene Kosten die Bereit-

Risk management and emotions

The bull market of recent years may make investors forget that stock prices may also fall. Surprisingly, many private investors ignore risk management. Instead they rely too much on emotions. They may “suffer” from over-optimism, control illusions, misguided mental accounting, misjudgement of probabilities, skewed profit and loss perception and wishful thinking. At the same time they focus exclusively on the moment they buy a certain stock and underestimate the importance of exit timing – picking the right moment to sell. Since no investor can escape emotions completely, it is crucial to set and keep certain rules with regard to risk management. One measure would be to place so-called “trailing stops” the moment a stock is bought. Trailing stops are sales orders with limits below the purchase price; if the stock rises, the limit automatically rises with it. As soon as the current limit is touched, however, the stock is sold immediately. This strategy keeps emotions out of play, protects accumulated profits and limits losses.

schaft zur Beendigung eines Projekts vermindern bzw. die Bereitschaft zu weiteren Investitionen in dieses Projekt (oder Anlage) erhöhen – dies obwohl die versunkenen Kosten nicht mehr rückgängig gemacht werden können. An erfolglosen Projekten wird, auch wenn sich deren Misslingen abzeichnet, unverhältnismässig lange festgehalten oder es wird sogar weiter investiert.

Wunschdenken

Widersprechen neue Informationen den bestehenden Erwartungen und Prognosen, werden sie systematisch unterschätzt. Im Gegensatz dazu werden Informationen, die die bestehenden Erwartungen bestätigen, überschätzt.

Irrtümer

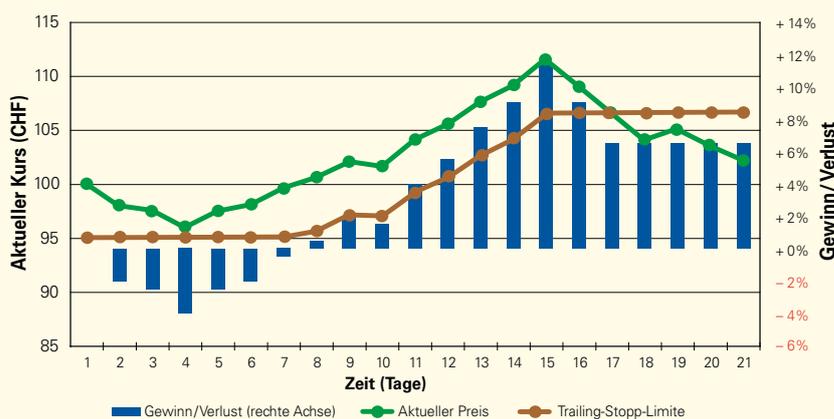
Verbilligen

Viele Anleger glauben, dass eine Positionsvergrößerung (Nachkaufen) im Falle eines Verlusts das Risiko verringert, da der Einstiegspreis optisch verbilligt wird. Diese Theorie hat jedoch einen Haken: Niemand kann garantieren, dass die Position nicht weiter in den Verlust läuft. Die Chancen sind immer 50:50. Mit jedem Nachkaufen erhöht sich dementsprechend das Risiko, nicht die Chance. Das geht so lange gut, bis eine vergrösserte Position plötzlich in den Verlust läuft. Der Verlust vergrössert sich dann wesentlich schneller und kompensiert allfällige Gewinne aus vorherigen Geschäften. Die einzig sichere Variante, das Risiko im Verlustfall zu vermeiden oder zumindest erheblich zu verringern, ist die Glattstellung eines Verlusts.

Unterschätzung des Ausstiegszeitpunkts

Man stellt immer wieder fest, dass die Mehrzahl der Anleger etwa 70 bis 90% ihrer Analysearbeit darauf verwenden, den richtigen Einstiegszeitpunkt zu finden. Die Analyse eines Wertpapiers hat aber grundsätzlich keine direkte Beziehung zu Gewinn oder Verlust, obwohl diese Meinung weitverbreitet ist. Mit dem Kauf eines Wertpapiers erzielt man keinen Gewinn. Ein allfälliger Gewinn lässt sich erst mit dem Verkauf realisieren. Dementsprechend ist die Analyse der offenen Positionen wichtiger als die Analyse des Wertpapiers,

Kursentwicklung und Trailing-Stopp-Limite



Beim Kauf eines Wertpapiers wird ein Verkaufsauftrag plziert. Die Limite des Verkaufsauftrags wird mit einem nominalen Betrag oder prozentual unterhalb des Einstiegspreises festgesetzt. Sobald sich das Wertpapier in die gewünschte Richtung bewegt, passt sich die Limite des Verkaufsauftrags automatisch nach oben an. Wird die aktuelle Limite berührt, wird das Wertpapier sofort bestens verkauft.

bevor die Position eröffnet wird. Es besteht auch keine direkte Verbindung zwischen der Analyse eines Wertpapiers und dem Portfolio.

Die meisten Anleger widmen der Suche nach dem richtigen Einstiegszeitpunkt und der richtigen Richtung (long oder short) zuviel Aufmerksamkeit. Man sollte sich bewusst sein, dass der Einstieg nur einen beschränkten Einfluss auf die Höhe des Gewinns oder Verlusts hat. Die Analyse der Transaktionen sollte immer mit Blick auf das ganze Portfolio unternommen werden. Dies ist für den Erfolg oder Misserfolg wichtiger als die volle Konzentration auf den Einstiegszeitpunkt.

Lösungsvariante:

Plazieren eines Trailing-Stopps

Da das Formulieren und Einhalten von Regeln (sofern vorhanden) beim Risikomanagement vielen Anlegern Schwierigkeiten bereitet, empfiehlt sich eine einfache, aber effektive Lösung: Bereits beim Kauf eines Wertpapiers wird ein Verkaufsauftrag plziert. Die Limite des Verkaufsauftrags wird entweder

mit einem nominalen Betrag (z.B. 10 Franken) oder prozentual (z.B. 5%) unterhalb des Einstiegspreises festgesetzt. Sobald sich das Wertpapier in die gewünschte Richtung bewegt, passt sich die Limite des Verkaufsauftrags automatisch nach oben an. Wird die aktuelle Limite berührt, wird das Wertpapier sofort bestens verkauft. *Mit dieser Art von Verkaufsauftrag wird der Verlust limitiert, und gleichzeitig werden die aufgelaufenen Gewinne abgesichert.* Je länger der Anlagehorizont ist, desto weiter weg vom Einstandspreis kann die Limite für den Verkaufsauftrag plziert werden (s. Tabelle).

Konklusion

Jeder Investor ist von den beschriebenen psychologischen Verhaltensmustern betroffen. Nur mit klar definierten Regeln bleibt man auch in turbulenten Zeiten vor seinem eigenen irrationalen Verhalten verschont. Die erläuterte Lösungsvariante ist nur eine von vielen Möglichkeiten, wie man ein simples, aber effektives Risikomanagement umsetzen kann. ●

Beispiel eines Trailing-Stopps

Tag	Beschreibung	Kurs	Trailing-Stopp-Limite
1	Kauf des Wertpapiers	100.0	95.0
7	Neuer Höchststand	100.5	95.5
14	Absoluter Höchststand erreicht	111.5	106.5
16	Kurs touchiert aktuelle Trailing-Stopp-Limite	106.5	106.5
16	Verkauf: Gewinn von 6,5% wird realisiert	106.5	
21	Neuer Tiefststand	102.0	