

Z.PLUS SERIE DAS ANLEGER-EINMALEINS

VERLUSTANGST LÄSST ANLEGER RISKANT AGIEREN

EIGENE FEHLER UND DIE REALITÄT WERDEN AUSGEBLENDET

Wie kann es eigentlich sein, dass sicherheitsorientierte Anleger auf einmal riskante Geldanlagen eingehen? Auch wenn es zunächst paradox klingen mag: Finanzpsychologen führen dieses Phänomen auf die starke Angst des Anlegers vor Verlusten zurück.

Was erzeugt bei Menschen mehr Emotionen, ein Gewinn oder ein Verlust? Für die Verhaltensforscher der Behavioural Finance steht fest: Menschen nehmen Verluste intensiver wahr als Gewinne. So reagiert man stärker auf verlorene 100 Euro als auf gewonnene 100 Euro.

Mit ihrem 1979 publizierten Aufsatz zur Prospect Theory, im Deutschen Neue Erwartungstheorie genannt, prägten Daniel Kahneman und Amos Tversky den Begriff der Verlustaversion. Nach ihren Erkenntnissen wiegt der Verlust in etwa doppelt so schwer wie der Gewinn.

Glücksspieler und Concorde-Effekt

Das Beispiel eines Glücksspielers veranschaulicht dies. Ein Spieler, der kein Glück hat, erhöht seinen Einsatz und ist bereit, ein größeres Risiko einzugehen. So hofft er, Verluste schnell wieder ausgleichen zu können und per Saldo mit null oder sogar einem Gewinn aus dem Spiel hinauszugehen. Das Phänomen tritt jedoch nicht nur im Glücksspiel, sondern auch im alltäglichen Leben und somit auch in der Wirtschaft auf. Ein bekanntes Beispiel dafür ist die Entwicklung des Überschallflugzeugs Concorde. Das britisch-französische Gemeinschaftsprojekt wurde viel teurer als erwartet und rechnete sich insgesamt nicht. Anstatt das Scheitern des Vorhabens einzugestehen, wurden weiter hohe Investitionen getätigt. Mehr als 30 Jahre nach dem ersten Flug (1969) wurde der Betrieb der Passagiermaschine 2003 schließlich eingestellt. Der Concorde-Effekt wurde zum geflügelten Wort.

Die Dissonanztheorie

Viele Anleger kennen das: Erst verliert man Geld, dann will man es unbedingt wieder zurückgewinnen. Zum Schluss kommt die Erkenntnis: „Hätte ich doch bloß schon vorher verkauft!“ Es fällt uns allen schwer, eigene Fehler einzugestehen und die bereits aufgewendete Energie als „vergebene Mühe“ abzuhaken. Die Verlustaversion wird mit der Dissonanztheorie erklärt. Verluste zu machen bedeutet für viele Investoren einen Fehler begangen zu haben. Die innere Harmonie des Anlegers wird somit gestört, es kommt zu einer Dissonanz. Und das bringt den Entscheider unter Rechtfertigungsdruck. Den Fehler versucht er durch die Vergrößerung des Investitionsrisikos wieder auszubügeln.

Die Gefahr beim „Ausitzen“

Ein klassischer Fall von Verlustaversion ist daher bei Anlegern, Wertpapiere, die sich im Minus befinden, grundsätzlich so lange halten zu wollen, bis sie irgendwann wieder ins Plus rutschen. Bei einem „Ausitzen“ könnte immerhin noch die Chance bestehen, nichts zu verlieren. Dass Wunsch und Wirklichkeit dabei häufig weit auseinanderliegen, wird oft ausgeblendet. Anleger gehen somit bei den Verliereraktien ein größeres Risiko ein als eigentlich beabsichtigt, weil sie ihre Verluste grundsätzlich nicht realisieren möchten und darauf hoffen, dass die „Aktien wieder zurückkommen“ – eine klar irrationale Verhaltensweise, insbesondere, wenn keine Aussicht auf Erholung der Aktien besteht.

Die Prospect Theory

Die Prospect Theory befasst sich mit der Entscheidungsfindung und den Handlungen von Personen in einem unsicheren Entscheidungsumfeld. Daniel Kahneman und Amos Tversky stellten diese Theorie erstmals 1979 vor. Eine wichtige Erkenntnis der Theorie ist, dass sich Menschen beim Erwirtschaften von Gewinnen ganz anders im Entscheidungsprozess verhalten, als beim Erwirtschaften von Verlusten, wo es beispielsweise zu Unsicherheiten kommt.

Erst Sicherheit, dann Risiko

Das Kuriose bei der von Börsenpsychologen erforschten Verlustangst ist genau dieser Mechanismus: Grundsätzlich haben Anleger mehr Angst vor Verlusten als Freude an Gewinnen. Wenn sich jedoch die Investments in den roten Zahlen befinden, verhalten sich Anleger risikofreudig, um „zu retten, was zu retten ist“. Je sicherheitsbewusster Menschen sind, desto sensibler sind sie laut der Prospect Theory, sich in Hasardeure zu verwandeln, um Verluste zu vermeiden. Im Nachhinein, wenn sich die Gefühle wieder beruhigt haben, mag der eine oder andere sich fragen, warum die Pferde so mit einem durchgehen konnten. Die Verfechter der Prospect Theory machen das eigentliche Risiko nicht in der Geldanlage selbst, sondern im Verhalten der Anleger aus. Risikomanagement besteht demnach auch darin, sich vor sich selbst zu schützen. Deshalb ist es klüger, wenn sich Anleger vor dem Investment bewusst machen, bei welchem Verlust ihre Schmerzgrenze erreicht ist. Dabei können sie schon im Voraus konkrete Kursgrenzen für den Verkauf der Papiere festlegen – oder bei Aktien beispielsweise vorab eine Stopp-Loss-Marke bestimmen.

**„MANCHMAL IST ES
BESSER, EINE STUNDE
ÜBER SEIN GELD NACHZU-
DENKEN, ALS EINE WOCHE
DAFÜR ZU ARBEITEN“**

André Kostolany

Kahneman und Tversky fanden heraus, dass die Verlustaversion einen Menschen dazu bringt, einen sicheren Gewinn einem noch größeren Gewinn, der sehr wahrscheinlich ist, vorzuziehen. Und das kann Renditen kosten. Etwa, indem Anleger steigende Aktien frühzeitig verkaufen. Oder indem sie ausschließlich in festverzinsliche Anlagen investieren und beispielsweise Aktieninvestments grundsätzlich ablehnen.

Der Dispositionseffekt

Das Verhalten, bei dem Verliereraktien zu lange gehalten und Gewinneraktien zu früh verkauft werden, bezeichnen Finanzpsychologen als Dispositionseffekt. Ein Gedankenspiel veranschaulicht diese Theorie: Sie haben zwei Aktien im Depot, eine liegt 100 Euro im Plus, die andere 100 Euro im Minus, beide sind 1.000 Euro wert. Sie benötigen jetzt 1.000 Euro in bar. Welche von beiden Aktien verkaufen Sie? Studien belegen, dass die meisten lieber die Gewinneraktie verkaufen und dadurch häufig Renditen einbüßen. Der amerikanische Ökonom Terrance Odean kommt zu dem Ergebnis, dass der Dispositionseffekt Anleger durchschnittlich vier Prozent Rendite pro Jahr kostet.

Die Börsenweisheit „Gewinne laufen lassen und Verluste begrenzen“ kann helfen, dem Dispositionseffekt entgegenzuwirken. Auch sollten sich Anleger bei einem Wertverlust einer Vermögensanlage wie einer Aktie immer fragen, ob sie die Aktie zum aktuellen Kurs kaufen würden – unabhängig davon, ob sie bisher Gewinne oder Verluste eingebracht hat.

Risikoaversion

Neben der Verlustaversion gibt es noch ein anderes Verhaltensmuster,

dem Anleger insbesondere bei Kurschwankungen verfallen. Sie handeln nicht mehr rational und verkaufen panikartig, ohne die tatsächliche Situation zu analysieren. Dies bezeichnen Finanzpsychologen als Risikoaversion. Erfahrungsgemäß sind Verluste immer dann besonders groß, wenn Anleger die besten Handelstage durch übereiltes Verkaufen verpassen. Denn gerade nach Kurskorrekturen können sich Werte anschließend wieder erholen oder sogar nach oben tendieren.

Skepsis oder zumindest Vorsicht kann beim Investieren nicht schaden. Angst hingegen ist kein guter Berater. Auch bei Verlusten empfiehlt sich daher, einen kühlen Kopf zu bewahren und die nächsten Schritte gut zu planen.

Ausblick

In der nächsten Z.plus-Ausgabe erfahren Sie, wie es bei Anlegern zur oft zitierten Rendite-Gier kommt und welche Folgen dieses Verhalten für die Investments und somit für die Anleger haben kann.

Weitere Informationen

www.zertifikate.hvb.de/zpluserie 

Kontakt: zplus@unicreditgroup.de 



WICHTIGE HINWEISE UND HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Bitte beachten Sie: Die Redaktion bezieht Informationen aus Quellen, die sie als vertrauenswürdig erachtet. Eine Gewähr für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der Informationen können wir jedoch nicht übernehmen. Alle Produktangaben dienen nur der Unterstützung Ihrer selbstständigen Anlageentscheidung und stellen kein Angebot zum Kauf oder Verkauf dar. Sie können eine Aufklärung und Beratung durch Ihren Betreuer nicht ersetzen und stellen keine individuelle Empfehlung der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG bzw. der auflegenden Fondsgesellschaft HVB Structured Invest S.A. dar.

Alein maßgeblich sind bei Zertifikaten der unvollständige Verkaufsprospekt und der dazugehörige Nachtrag bzw. der Basisprospekt und die endgültigen Bedingungen. Diese können bei der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG, Abteilung MCD1CS, Arabellastraße 12, D-81925 München, angefordert werden. Für strukturierte Fonds erhalten Sie den vereinfachten Verkaufsprospekt sowie den maßgeblichen allein verbindlichen Verkaufsprospekt und den jeweils aktuellen Jahresbericht bei der deutschen Vertriebsstelle der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG, Abteilung MCD1CS, Arabellastraße 12, D-81925 München.

Der Newsletter kann Links zu Webseiten anderer Anbieter enthalten, deren Inhalte nicht von der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG kontrolliert werden. Daher wird für derartige Inhalte keine Haftung übernommen. Veröffentlichte Meinungen in Interviews und Gastbeiträgen sind die persönlichen Meinungen der Interviewpartner oder Autoren und stellen ebenfalls keine Empfehlung dar bzw. lassen keinen Rückschluss auf die Haltung der Bank zu. Alle Ertrags- und Renditeangaben beziehen sich auf den Nominalbetrag von EUR 100,-. Eventuell anfallende Kosten (z.B. Transaktionskosten, Ausgabeaufschlag) können sich ertragsmindernd auswirken. Bei strukturierten Anleihen und Zertifikaten handelt es sich um Inhaberschuldverschreibungen, d.h. der Anleger trägt mit dem Kauf dieser Produkte ein Emittentenrisiko. Bei einem Ausfall der Emittentin kann es daher unabhängig von der Entwicklung des Basiswerts bzw. der Basiswerte zu Verlusten kommen.

Diese Information ist keine Finanzanalyse. Eine den gesetzlichen Anforderungen entsprechende Unvoreingenommenheit wird daher nicht gewährleistet. Es gibt auch kein Verbot des Handels – wie es vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen gilt.

Diese Information richtet sich nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Insbesondere enthält diese Information weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf von Wertpapieren an Staatsbürger der USA, Großbritanniens oder der Länder im Europäischen Wirtschaftsraum, in denen die Voraussetzungen für ein öffentliches Angebot nicht erfüllt sind.

STEUERLICHE BEHANDLUNG

Informationen zur steuerlichen Behandlung von strukturierten Anlageprodukten können Sie den jeweiligen Kundenbroschüren entnehmen. Die Aussagen sind nicht als Garantie für den Eintritt der dargestellten steuerlichen Folgen zu verstehen und sind abhängig von Ihren persönlichen Verhältnissen, die nicht geprüft wurden. Diese Aussagen wurden weder durch die Rechtsprechung der Finanzgerichte noch durch ausdrückliche Äußerungen der Finanzverwaltung bestätigt. Außerdem kann die Rechtslage jederzeit durch neue Gesetzgebung, die in gewissen Grenzen auch Rückwirkung haben kann, verändert werden.

Wir empfehlen die Einschaltung Ihres steuerlichen Beraters, insbesondere soweit es um die zukünftige steuerliche Entwicklung geht.

Service-Adressen

Noch Fragen? Unser Expertenteam steht Ihnen gerne zur Verfügung:

Hotline: +49 (0)1803 131412

Nur 9 Cent pro Minute aus dem deutschen Festnetz. Bei Anrufen aus Mobilfunk- oder anderen Netzen können abweichende Preise gelten.

Stand 2/2009.

E-Mail: zplus@unicreditgroup.de ✉

Internet: www.zertifikate.hvb.de ↗

Videotext: n-tv-Videotext, S. 601

Reuters: HVCERT

Impressum

Herausgeber

Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG
Markets & Investment Banking
Team Strukturierte Anlageprodukte/
MMT20SE
Arabellastraße 12
81925 München

Redaktion

Verantwortlich:

Juliane Bürger, Managing Director

Sandra Ernst, Alexander Schultz

Team Strukturierte Anlageprodukte/
MMT20SE

Markets & Investment Banking

Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG

Texte und Grafik

Script Corporate + Public

Communication GmbH

An der Herrenmühle 7–9

61440 Oberursel

Bildnachweis

Für die verwendeten Bilder wurden die Bildrechte geklärt. Für fremdes Bildmaterial liegt die Zustimmung der Rechtsinhaber vor.

Copyright ©

2009,

Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG

Stand 26.2.2009

Alle Rechte vorbehalten. Eine Versendung der Texte in Staaten mit Verkaufsbeschränkungen (USA, Großbritannien) ist nicht erlaubt. Nachdruck gerne gestattet, jedoch mit genauer Angabe des Urhebers.