



Sichere Anlagen in unsicherer Zeit

In Zeiten stark rückläufiger Aktienmärkte erleben sichere Anlagen eine Renaissance. Anlagen wie Gold, Immobilien oder Kapitalschutzprodukte liegen im Trend. Aber auch bei vermeintlich sicheren Anlagen sollte man sich über die Risiken informieren.



Die eine fährt gemächlich auf dem altherwürdigen Velosolex.



Der andere riskiert Kopf, Kragen und Motorrad beim Freestyle Motocross.

Manuel Berger und Pius Zraggen, OLZ & Partners Asset and Liability Management AG, Murten

Der Physiker Isaac Newton sagte einst: «Ich kann zwar die Bahn der Gestirne auf Zentimeter und Sekunden berechnen, aber nicht, wohin eine verrückte Menge einen Börsenkurs treibt.» In dieser Aussage spiegelt sich die Erkenntnis, dass Anlegerinnen und Anleger nicht immer rational handeln. Sie können Kurse unberechtigt in ungeahnte Höhen treiben oder in Furcht erregende Tiefen stürzen. Seit Mitte der Achtzigerjahre befasst sich der Wissenschaftszweig «Behavioral Finance» mit den psychologischen Aspekten des Anlageverhaltens.

Menschen unterscheiden sich unter anderem darin, wie viel Risiko sie eingehen können und wollen. Das führt zu kontrastreichem Verhalten in der Freizeit, beim Sport und nicht zuletzt beim Geldanlagen.

Manche schnorcheln lieber an der relativ sicheren Oberfläche. Während andere zu den spitzen Zähnen der Riffhaie abtauchen.

Irrationales Anlageverhalten

Die Behavioral Finance zeigt, dass viele Menschen ihre Anlageentscheide nicht streng rational treffen. Sie lassen sich von subjektiven Motivationen und Emotionen leiten und nehmen Informationen unterschiedlich wahr. Kein Geheimnis ist auch, dass Investoren sich durch die allgemeine Meinung beeinflussen lassen. Wer fühlt sich nicht gerne in seiner Meinung bestätigt, anstatt alleine dazustehen?

Dieser irrationale Herdentrieb ist am Kapitalmarkt in zwei Ausprägungen festzustellen: In Boomphasen veranlasst das dumpfe Gefühl des Abseitsstehens und Verpassens fetter Börsengewinne viele Anleger dazu, auf den Aktienzug aufzuspringen, ohne sich über die Risiken im Klaren zu sein. Die allgemeine Euphorie lässt die Kurse weiter in die Höhe schnellen; die Anleger werden immer selbstsicherer und risikobereiter. Spätestens nun tragen

«Beim Anlegen neigt man dazu, nicht



Dieser springt lebensfroh ins kühle Nass.



Jener stürzt sich todesmutig in die Brandung.

manche mehr Risiko, als ihnen möglich und lieb ist. Das gleiche Phänomen tritt in Baisse-Phasen in umgekehrter Richtung auf. Die Furcht vor Verlusten überwiegt, Aktienanlagen sind plötzlich weniger attraktiv, und der latente Pessimismus treibt die Kurse noch tiefer in den Keller. Gemessen an ihren Möglichkeiten und Präferenzen trägt die Anlegerschaft nun eigentlich zu wenig Risiko. Diese Verhaltensmuster zeigen sich auch in der jüngsten Börsengeschichte. Der Boom Ende der Neunzigerjahre führte tendenziell zu einer überoptimistischen und unkritischen Einstellung gegenüber Aktien. Das Verlustrisiko wurde verdrängt durch die Hoffnung auf mehr Rendite. Bei den gegenwärtig widrigen Börsenbedingungen sind hingegen nicht mehr Aktien im Trend, sondern Anlagen wie Bundesobligationen, Gold oder Immobilien. War die Einstellung gegenüber Aktienrisiken ehemals zu positiv, scheint sie nun zu pessimistisch. Eine Ursache dafür ist die Angst vor weiteren Verlusten, welche die langfristigen Vorteile von Aktienanlagen in den Hintergrund treten lässt.

Wie lässt sich nun verhindern, dass man irrationalen Verhaltensmustern erliegt und in Anlagefallen tappt? Voraussetzung dafür ist, dass man über Prinzipien ver-

fügt, welche man den Anlageentscheidungen zugrunde legt und an denen man auch in Phasen wogender Märkte festhält. Das wichtigste dieser Prinzipien ist die Kenntnis des eigenen Risikoprofils.

Risikoprofil als Richtschnur

Jede Anlegerin und jeder Anleger sollte sich vor den Anlageentscheidungen über das Risikoprofil Klarheit verschaffen. Dabei stellt sich die Frage, welche Verluste man verkraften kann (Risikofähigkeit) und welche Verluste man einzugehen gewillt ist (Risikobereitschaft). Die Risikofähigkeit zeigt, welche Risiken tragbar sind, ohne die Erfüllung der Verpflichtungen und Bedürfnisse zu gefährden. Die Risikobereitschaft hingegen stellt die gefühlsmässige Einstellung gegenüber Risiko dar. Vereinfacht gesagt definiert sie das Risikoniveau, bei dem man ruhig schlafen kann. Basierend auf diesen Informationen lässt sich eine langfristig ausgerichtete, risikogerechte Anlagestrategie ausarbeiten, die den Anleger auch in Krisenzeiten wenig Nerven kostet. Ist sich ein Investor nämlich des Risikoprofils bewusst, läuft er nicht Gefahr, in Boomjahren (zu riskant) und Baissejahren (zu sicher) suboptimal zu investieren und

streng rationale Entscheide zu treffen.»



Evelyne Leu bevorzugt es, den Hang hinunterzufliegen.



Diese Familie kurvt lieber vorsichtig den Hügel hinab.

demzufolge grosse Umschichtungen von risikoreichen zu sicheren Anlagen und umgekehrt vornehmen zu müssen. Die Kenntnis des Risikoprofils stellt somit die zentrale Richtschnur bei risikogerechten Anlageentscheiden dar. Auch wenn man sein Risikoprofil kennt, stellt sich die Frage, ob es überhaupt sichere Anlagen gibt. Allgemein gelten etwa Gold, Immobilien und Kapitalschutzprodukte als «sicher». Bei genauer Betrachtung zeigt sich aber, dass auch diesen Anlagen gewisse Risiken innewohnen, denen sich Investoren nicht immer bewusst sind. Selbst wenn es um die «Sicherheit» geht, spielt die verzerrte Wahrnehmung. Im Detail:

Gold – ein sicherer Hafen?

Gemeinhin gilt Gold als sicherer Hafen. Auf Sicherheit Bedachte schätzen daran, dass es ein greifbares Produkt ist, welches sich im Safe einschliessen lässt. Die physische Sicherheit erweckt den Anschein von Wertbeständigkeit – ganz im Gegensatz zu Aktien, deren Wert bei misslichen Bedingungen buchstäblich wie Schnee an der Sonne schmelzen kann.

Zum Sicherheitsgedanken kommt oft eine Komponente der «Gier» hinzu: Insofern wird darauf spekuliert,

dass Gold als «Fluchtwährung» massiv an Wert gewinnt und man die Position im richtigen Zeitpunkt «teuer» verkaufen kann. Die Wahrnehmung der Sicherheit wird durch einen Blick auf die historischen Goldrenditen als trügerisch entlarvt (Grafik 1). In den letzten 20 Jahren schwankte der Goldpreis stark, und die jährliche Rendite war nur in neun Jahren positiv. Ein Anleger, der z.B. in den Achtzigerjahren in Gold investierte, erlitt auf seiner Anlage bis heute Verluste von mindestens 20 Prozent. Offensichtlich ist also Gold nicht so sicher, wie man immer meint.

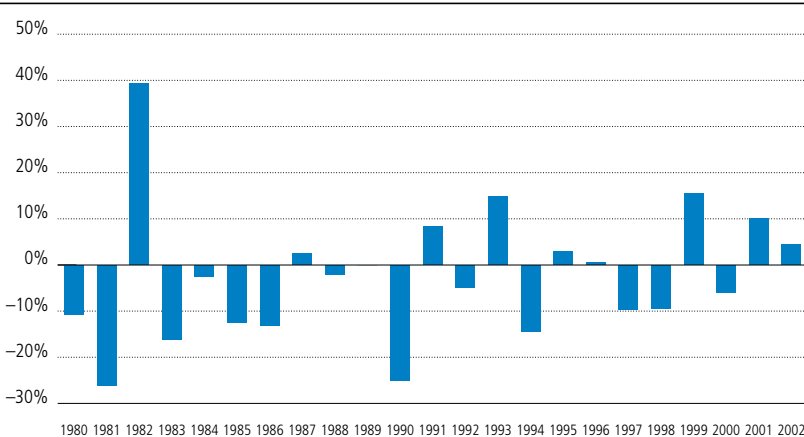
Immobilien – eine sichere Anlage?

Auch Immobilien geniessen den Ruf einer sicheren Anlage. Wie beim Gold wird als Erklärung die physische Substanz des Anlageobjekts angeführt. Bei vermietbaren Immobilien kommen als Argument Mieteinnahmen hinzu, die auch in unsicherer Zeit Einkommen garantieren. Den Transaktionskosten (Steuern, Notar etc.) oder den Kosten für Mieterwechsel, Renovationen etc. wird hingegen oft zu wenig Rechnung getragen; sie treten infolge der primären Wahrnehmung von Substanz und Mieteinnahmen in den Hintergrund. Dies kann dazu

führen, dass Immobilienanlagen als sicherer beurteilt werden, als dies aus rationaler Sicht gerechtfertigt ist. Ein Blick in die jüngere Geschichte des Immobilienmarkts zeigt denn auch, dass Immobilien risikobehaftet sind. Der Überhitzung in den Achtzigerjahren folgte eine Flaute in den Neunzigerjahren mit negativen Renditen (Grafik 2). Das Sicherheitsgefühl von Immobilienanlegern ist demnach trügerisch. Dies wird dadurch verstärkt, dass Immobilien oft Klumpenrisiken bilden, da sie viel Kapital binden und der Immobilienmarkt wenig liquide ist.

nicht alle Produkte vollen Kapitalschutz bieten, sondern «nur» 90 bis 95 Prozent des Nominalwerts garantieren. Man kann somit fünf bis zehn Prozent des bei Emission investierten Kapitals verlieren. Weiter ist zu berücksichtigen, dass der Wert der Produkte am Sekundärmarkt schwanken kann. Wer während der Laufzeit über dem Emissionspreis einsteigt, läuft mithin Gefahr, nicht in den Genuss des vollen Kapitalschutzes zu gelangen bzw. mehr als fünf bis zehn Prozent der Investition zu verlieren. Schliesslich sollte man sich bewusst sein, dass Kapitalschutzprodukte das Schuldnerisiko des Emittenten und teilweise ein Fremdwährungsrisiko aufweisen.

Jährliche Goldrenditen (Basis CHF) ab 1980



Die Wahrnehmung der Sicherheit ist subjektiv. Ein Anleger, der z.B. in den 80er-Jahren in Gold investierte, erlitt auf seiner Anlage bis heute Verluste von mindestens 20%. Offensichtlich ist also Gold nicht so sicher, wie man immer meint. Quelle: SNB – Statistisches Monatsheft, Februar 2003

Eiserne Anagedisziplin gegen böse Überraschungen

Die Anlegerinnen und Anleger neigen aus psychologischen Gründen dazu, nicht streng rationale Anlageentscheide zu treffen. Sogar bei scheinbar sicheren Anlagen kann ihr Blick durch falsche Risikowahrnehmung getrübt sein. Der beste Schutz vor solchen Fallen besteht darin, sich konsequent an eiserne Anlageprinzipien zu halten. Allem voran sollten Investoren sich vor ihren Entscheiden überlegen, welche Risiken für sie tragbar sind und welche Risiken im Einklang mit ihrem Gefühl und Gewissen stehen.

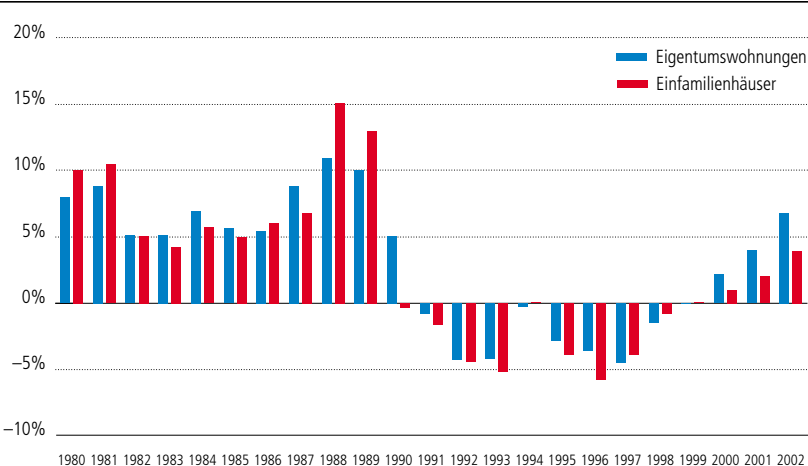
Danach sollte man sich intensiv mit den Chancen und Risiken der einzel-

Kapitalschutzprodukte – der Fünfer und das Weggli?

Kapitalschutzprodukte sind Kombinationen festverzinslicher Anlagen und Optionen, welche die Möglichkeit eröffnen, ohne bzw. mit begrenztem Verlustrisiko am Potenzial der Kapitalmärkte zu partizipieren. Dies ist der Traum einer jeden Anlegerin und eines jedes Anlegers – scheint diese Anlagemöglichkeit doch den Fünfer (Kapitalschutz, Sicherheit) und das Weggli (Gewinnpotenzial, Rendite) zu offerieren. Die Produkte bieten den Vorteil, dass von Beginn an das Verlustrisiko bekannt ist und man somit vor negativen Überraschungen geschützt ist, aber trotzdem am Gewinnpotenzial teilhaben kann. Die nerven- und zeitraubende Überwachung der Anlage fällt weg. Teilweise wird neben dem Kapitalschutz auch eine feste Verzinsung garantiert, die Schutz vor Inflation bietet. Kapitalschutzprodukte sehen so einleuchtend und attraktiv aus, dass sie leicht zu verzerrter Risikowahrnehmung führen können. Man sollte sich daher nicht nur der Gewinnchancen, sondern auch der Risiken bewusst sein. Zunächst ist zu beachten, dass

nen Anlagen auseinander setzen und schliesslich Anlageentscheide treffen, die auf das eigene Risikoprofil abgestimmt sind. Unliebsame Überraschungen lassen sich dadurch nahezu ausschliessen.

Jährliche Veränderungen von Immobilienpreisindezes ab 1980



Immobilien geniessen den Ruf der sicheren Anlage. Diese Einschätzung kann trügerisch sein. Quelle: SNB – Statistisches Monatsheft, Februar 2003