

**A**m Nachmittag des 24. August 2015 wurde es Stefan Sailer zu stickig in seinem Restaurant. Noch mehr als die 28 Grad und die 96 Prozent Luftfeuchtigkeit setzte dem Münchener Gastronom eine andere Zahl zu, die sein iPhone anzeigte: 9338,20 Punkte. So tief war der Dax an diesem Tag gefallen, ein Verlust von zeitweise 7,8 Prozent. Erstmals seit Januar 2015 durchbrach der Index die 10 000-Punkte-Marke nach unten, die Websites beklagten den größten Crash seit der Finanzkrise.

Der 34-jährige Sailer hatte den Kurssturz per Liveticker verfolgt, mehrfach pro Stunde griff er zum Smartphone, in der Hoffnung auf ein Börsenwunder. Dann hielt er es nicht länger aus und wählte die Nummer seines Vermögensverwalters Nikolaus Braun bei der Quirin Bank. Der hatte ihn im Herbst 2014 überzeugt, einen Teil seines Erbes am Kapitalmarkt anzulegen. 60 Prozent steckten seitdem in europäischen Aktien. Und die waren nun abgestürzt, unter den Preis, zu dem er eingestiegen war. Wie es sich anfühlte, einen größeren Batzen Geld zu verlieren, hatte Sailer schon einmal mit einem geschlossenen Fonds erlebt. Das brauchte er nicht noch einmal. „Herr Braun“, meldete sich der Gastronom, „mir reicht es. Sobald ich meinen Einstiegspreis zurückhabe, gehe ich raus und mache nie wieder etwas.“

Solche Panikattacken erlebt Banker Braun, der die Münchener Quirin-Nieder-

lassung leitet, bei jedem Kursrutsch. Mitunter schlagen alle Beruhigungsversuche fehl. „Wer täglich den Dax verfolgt, ist nach einer gewissen Zeit schwer geschädigt“, sagt Braun. Insbesondere in Phasen, die geprägt sind von Angst – vor einem Brexit, einem zu frühen Zinsanstieg der Fed, einem Exporteinbruch oder China-Kollaps. Wer sich dann auch noch durch mehrere Apps mit Eilmeldungen bombardieren lässt wie Sailer, der mit wahren Namen anders heißt, verliert bei dem ständigen Auf und

Ab der Kurse schnell die Nerven.

**NUDGE-INVESTING**  
Einfache Tricks  
aus der  
Verhaltensforschung  
helfen dabei,  
die Verlustangst zu  
überwinden  
und smarter zu  
investieren.  
Das Vermögen lässt  
sich so leicht  
um 10 oder 20  
Prozent steigern.

„Too much information“ sei der Hauptgrund dafür, dass Anleger ihre langfristigen Ziele vergessen und bei kurzfristigen Verlusten völlig überhastet ihr Portfolio leerräumen, sagt Shlomo Benartzi, Ökonom an der UCLA Anderson School of Management in Los Angeles. Platt gesagt: Wer zu häufig auf die Börse schaut, legt schlechter an. Dieses Fazit basiert auf weitreichenden Studien der Verhaltensökonomik („Behavioral Economics“),

die Benartzi mit begründet hat.

In den 90er Jahren forschte er gemeinsam mit Richard Thaler zu der Frage, warum Aktien langfristig eigentlich so viel mehr Rendite bringen als Anleihen. Antwort: Weil die Anleger aus irrationaler Risikoscheu immer noch zu selten Aktien kaufen und deshalb die Dividendenrendite zu hoch ist. In den USA lag die Risikoprämie von Aktien im Vergleich zu Staatsanleihen im Median von 1928 bis 2015 bei mehr als 4 Prozent. Rational begründet ►

wäre ein Aufschlag von 1,5 Prozent, so sicher sind Aktien langfristig.

Der Grund für die deutlich höhere Differenz ist die lähmende Angst des Menschen vor Verlusten. Diesen Effekt entdeckte der Ökonom Paul Samuelson Anfang der 60er Jahre, als er dem Wirtschaftshistoriker Carey Brown beim Mittagessen in der Kantine des Massachusetts Institute of Technology eine einfache Münzwette anbot: Bei Kopf würde Brown 200 Dollar bekommen, bei Zahl müsste er Samuelson 100 Dollar zahlen. Brown lehnte ab, was Samuelson nicht rational erklären konnte. Des Rätsels Lösung entdeckten Thaler und Benartzi erst 1995: Vermögensverluste schmerzen so sehr und lösen derart große Reuegefühle aus, dass die meisten selbst Geschäfte mit einem guten Rendite-Risiko-Profil meiden – seien es Samuelsons vorteilhafte Wette oder eben langfristig attraktive Investitionen in Aktien. Es könnte ja schiefgehen.

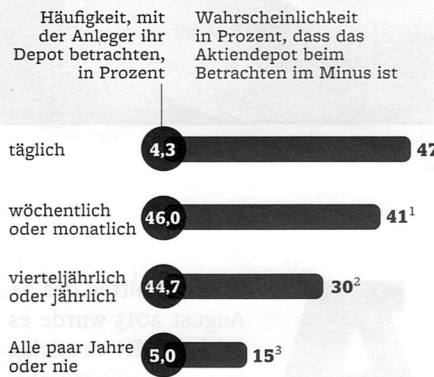
In den vergangenen Jahren ist die Verlustaversion sogar noch gewachsen. Dazu hat neben dem Crash infolge der Finanzkrise auch das mobile Internet beigetragen. Vor 20 Jahren gingen Benartzi und Thaler noch davon aus, dass Anleger höchstens einmal pro Jahr ihren Depotstand überprüfen – immer dann, wenn die Bank per Post den Auszug schickte. Heute informiert sich jeder Zweite mindestens einmal pro Monat, wie unlängst eine Umfrage ergab. Fast 80 Prozent nutzen dafür den Computer, 30 Prozent ein Smartphone. Mehr als die Hälfte der App-Nutzer checken ihr Depot täglich, hat der digitale US-Vermögensverwalter Betterment ermittelt.

Diese Kontrollsucht ist nicht ungefährlich, warnt Ökonom Benartzi: „Weil Verluste solch eine übertriebene Auswirkung auf unser Anlageverhalten haben, kann uns der häufige Blick auf das Portfolio dazu verleiten, unsere langfristigen Investmentziele zu vergessen.“ Hans-Jörg Naumer von der Fondsgesellschaft Allianz Global Investors geht noch weiter: „Ich würde Warnhinweise für Finanz-Apps vorschreiben: „Das häufige Betrachten des Portfolios gefährdet ihre Rendite“ (siehe Grafik oben). Schlechte Geldanlage ist das neue Rauchen.

Wer seltener und ausgeruhter auf sein Geld schaut, hat am Ende mehr davon. Das zeigt sich in Israel. Dort verlangte die Finanzaufsicht 2010, die Wertentwicklung von Depots in der Standardansicht für mindestens ein Jahr darzustellen, nicht mehr nur für den vergangenen Monat. Das simple Verbot hatte durchschlagende Wirkung: Die Sparer legten danach deutlich mehr Ka-

**WAS GUCKST DU?**

Aktienkurse fallen an jedem zweiten Tag – steigen aber in zehn Jahren mit 85 Prozent Wahrscheinlichkeit.



1) Bei monatlicher Betrachtung; 2) bei jährlicher Betrachtung; 3) bei Betrachtung alle zehn Jahre.  
Quelle: Shlomo Benartzi, Allianz Global Investors Center for Behavioral Finance Umfrage, Oktober 2015  
Grafik: **manager magazin**

pital in Aktien an, trotz der kurzfristigen Kursschwankungen. Das ergab eine Studie der Universität Chicago.

Die Ökonomin Maya Shaton empfiehlt Aufsichtsbehörden weltweit, ähnliche Regeln zu erlassen, um das Unterinvestment in Aktien zu verringern. Der Vorstoß in Israel werde das Vermögen im Ruhestand um 10 bis 20 Prozent erhöhen, schätzt sie. Das Beispiel belegt: Wer im digitalen Zeitalter besonnen bleiben will, muss sich selbst überlisten.

Kleine Anstöße („Nudges“) wie das Einstellen langfristiger Chartzeiträume oder das Ausschalten der Dax-Updates beim Smartphone verhelfen Anlegern zu dauerhaft höheren Renditen. Denn menschliche Intuition ist für das Überleben am Finanzmarkt ähnlich untauglich wie ein Steinmesser im Hightechkrieg. manager magazin hat die aktuellen Erkenntnisse der Behavioral-Finance-Forschung ausgewertet und zu sechs Nudges komprimiert, die dabei helfen, einfach und vernünftig zu investieren.

**1. BÖRSEN-UPDATES VOM SMARTPHONE LÖSCHEN**

Je kleiner der Bildschirm, desto schlechter die Entscheidungen, warnt Ökonom Benartzi: Schon beim Bestellen von Pizza or-

**BEHAVIORAL FINANCE FÜR IHR DEPOT**

Strategien und die dazugehörigen Produkte

Name	ISIN/ Internetseite	Wertentwicklung 2016 (Standardindex), in %	Jahresgebühr, in %
<b>Gegen die Verlustangst:</b> Aktienfonds (ETF) mit reduziertem Risiko (Minimum Variance)			
iShares MSCI World MV	DE000A1KB2D9	3,8 (2,2)	0,30
iShares S&P 500 MV	DE000A1KB2E7	3,9 (3,4)	0,20
Amundi MSCI Europe MV	FR0010713768	-1,6 (-5,4)	0,23
iShares MSCI Emerging Markets MV	DE000A1KB2B3	3,0 (5,3)	0,40
<b>Lang- statt kurzfristig:</b> Dieser Anbieter hilft dabei			
Vaamo (digitale Vermögensverwaltung auf Indexfondsbasis)	www.vaamo.de	1,7	0,85–1,43
<b>Wider den Mainstream:</b> Dieser Fonds wettet gegen den Herdentrieb			
Sentiment Absolut Return (Deutsche Wertpapiertreuhand)	DE000A14N7Q9	-2,09 (-5,4)	1,70
<b>Nach harten Fakten steuern:</b> Indexfonds, gewichtet nach Finanzkennzahlen			
db x-trackers EUR Sov. Quality Weighted (Staatsanleihen Euro)	IE00BYTRMY76	4,0 (2,7)	0,20
db x-trackers E.M. Sov. Quality Weighted (Staatsanleihen Wachstumsmärkte)	IE00BD4DX952 (Start am 12.4.16)		0,50
ETFS LO IM Euro Corporate Bd Fundamental (Unternehmensanleihen Euro)	IE00BSVYHT42	3,9 (3,6)	0,31
ETFS LO IM Global Corporate Bd Fundamental (Unternehmensanleihen Welt)	IE00BSVYHV63	6,5 (6,1)	0,36
db x-trackers Equity Quality Factor (Aktien Welt)	IE00BL25JL35	0,2 (2,2)	0,25
iShares Europe Quality Factor (Aktien Europa)	IE00BQN1K562	-2,8 (-5,4)	0,25

Quelle: Bloomberg, Morningstar



dern Onlinenutzer teurer und kalorienhaltiger. Bei Wissenstests zu Geldfragen schnitten sie deutlich schlechter ab als Teilnehmer, die nur mit Stift und Papier ausgestattet waren. „Ich treffe deshalb keine finanziellen Entscheidungen mehr mit dem Smartphone“, sagt Benartzi. Sein Rat: Aktien-Apps auf dem Mobilgerät verbergen und Börsen-Updates von der Smartwatch verbannen.

**2. LANGE BETRACHTUNGS-ZEITRÄUME WÄHLEN**

Anders als in Israel bedienen sich Onlinebanken hierzulande beim Gestalten ihrer Webauftritte althergebrachter Muster. Viele Verhaltenstricks können die Kunden jedoch selbst formatieren, indem sie einfach längere Zeiträume für die Depotbetrachtung wählen. Bei vielen Anbietern ist es zudem möglich, eigenständig Sparziele zu definieren und im Namen von Unterdepots festzuhalten („Tilgung Haus 100 000 Euro“).

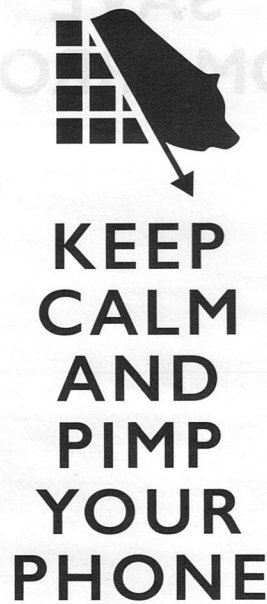
Eine digitale Vermögensverwaltung mit eingebauten Nudges bietet das Fin-Tech-Start-up Vaamo in Frankfurt. In der App muss der Kunde zunächst Ziele festlegen, beispielsweise „Altersvorsorge 250 000 Euro“ oder „Ausbildung Kinder“. Er erfährt dann, ob das Vorhaben im gewünschten Zeitraum erreicht wird – oder wie die Marktentwicklung die Planung verändert.

Wer im März 2015 einmalig 50 000 Euro investierte und 495 Euro monatlich spart, um binnen zehn Jahren mit dem risikoreichsten Vaamo-Depot auf 250 000 Euro zu kommen, der hatte ein Jahr später fast 10 Prozent eingebüßt. Ihm wurden drei Optionen angezeigt: nichts tun und sieben Monate länger ansparen, einmalig 4913 Euro nachschießen – oder monatlich 40 Euro obendrauf legen, um das Ziel doch noch pünktlich zu erreichen.

„Die Kunden sehen, dass kurzfristige Verluste kaum Auswirkungen auf ihr Leben haben, auch weil Sparplannutzer nach Kurseinbrüchen günstiger weiterkaufen“, sagt Vaamo-Co-Gründer Oliver Vins. Das Konzept scheint aufzugehen. Vins behauptet, trotz der Dax-Turbulenzen seit Jahresbeginn keine Kunden verloren zu haben.

**3. VERLUSTE DURCH RISIKOGEWICHTUNG BEGRENZEN**

Weil viele so heftig und destruktiv auf Kursrutsche reagieren, sollten sie das Risiko von vornherein eindämmen. Das mag Rendite kosten, ist aber besser, als im falschen Moment durch Panikverkäufe Kapital zu ver-



nichten. Mitunter kann das Vermeiden von Psychofallen sogar das Risiko verringern und die Ertragskraft steigern, etwa wenn es den sogenannten Home Bias korrigiert: Viele Privatanleger investieren zu stark in Unternehmen aus ihrem Heimatland, ein weltweit gestreutes Aktiendepot, basierend auf günstigen Indexfonds (ETF), bringt oft viel mehr ein als der rein deutsche Fokus. Zum Beispiel Anfang 2016, als der Dax gut 18 Prozent verlor, brachen der S&P 500 und MSCI World um nur rund 11 Prozent ein.

Ein Indexfonds auf die 500 größten US-Börsenunternehmen oder die 600 wichtigsten europäischen hat einen weiteren Vorteil: Die Gefahr eines Totalverlusts ist minimal, anders als wenn man auf fünf bestimmte Aktien oder fünf geschlossene Fonds setzt. Klar können zwischenzeitlich Einbußen von 40 oder gar 50 Prozent auflaufen, so wie bei den Crashes von 2000 oder 2008. Dann rät der Münchener Vermögensverwalter Hannes Peterreins: „Augen zu und durch.“ Ganz Risikoscheuen empfiehlt er, die Hälfte ihres Kapitals in Tagesgeld zu stecken. Mit einem Minus von 25 Prozent kämen viele in Krisenzeiten psychologisch gerade noch zurecht.

Grundsätzlich sind Unternehmen mit konjunkturresistenten Geschäftsmodellen weniger schwankungsanfällig, dazu zählen gut geführte Lebensmittel- oder Pharmakonzerne mit starker Marktposition. „Anleger sollten sich von deren höheren Bewertungen nicht schrecken lassen“, sagt Peter Hollmann, der viele Jahre lang für Goldman Sachs Kunden in Deutschland betreute und heute die Investmentberatung Patricon in Frankfurt führt. Selbst eine Aktie wie Nestlé, zu einem ungünstigen Zeitpunkt teuer gekauft, wachse nach ein paar Jahren in die Bewertung hinein.

Wegen der Niedrigzinsen dürfte das Interesse an stabilen Gewinn- und Dividendenbringern noch eine Weile groß bleiben. Low Volatility ETFs (auch „Minimum Variance“ genannt, siehe Tabelle links) legen den Fokus auf genau solche Aktien. Die risikogewichteten Indexfonds verloren Anfang 2016 laut Analysehaus Absolut Research 5 Prozentpunkte weniger als der MSCI Europe. Zudem profitieren die Anleger davon, dass die Rendite nicht im gleichen Maße sinkt wie das Risiko („Low-Volatility-Anomalie“).

**4. LIEBER MORGEN INVESTIEREN ALS HEUTE - DANN ABER WIRKLICH**

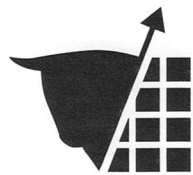
Kapital, das investiert wird, kann nicht für den Konsum verwendet werden. Wegen

dieser banalen Wahrheit scheitern viele Menschen immer wieder an ihren guten Anlagevorsätzen. Wie bei Kindern, die zum Nachtisch Obst essen sollen statt Eis. Derartig lustmindernde Entscheidungen werden gern auf morgen verschoben.

Anders als bei der Wahl des Desserts können Anleger aber schon heute festlegen, was sie in einem halben Jahr tun – indem sie einen Sparplan mit Start im November einrichten. Den Ökonomen Thaler und Benartzi gelang es dadurch im Praxistest, bei US-Arbeitnehmern den Anteil, der für die Betriebsrente beiseitegelegt wird, in dreieinhalb Jahren von 3,5 auf 13,6 Prozent des Gehalts zu steigern. Der Sparplan begann mit einem kleinen Betrag, der sich später spürbar erhöhte. Als Startzeitpunkt taugt die Bonussaison. Geld, das obendrauf kommt, wird kaum vermisst.

#### 5. DIE PANIK DER MASSE FÜR SICH NUTZEN

Manche Fondsmanager verwenden viel Zeit auf die Analyse der Anlegerstimmung, um dann sowohl Euphorie als auch Panik der Masse für sich auszubeuten. Holger



KEEP  
CALM  
AND  
SAVE  
TOMORROW

Ziemer von der Deutschen Wertpapier-treuhand glaubt, dass er genau deswegen so gut durch die Verlustphase zu Jahresbeginn gekommen ist. Während die Anleger noch Ende 2015 sehr optimistisch waren, hatte der Fonds seine Aktienpositionen gegen den Trend reduziert. Und hat sie dann wieder hochgefahren, als die Euphorie in übertriebenen Pessimismus umschlug. „Viele Anleger waren Mitte Februar gefühlt kurz vor dem Ende. Es schmerzt, in sechs Wochen fast 20 Prozent zu verlieren“, sagt Ziemer. Er blieb cool, kaufte Aktien und nahm die Rallye mit.

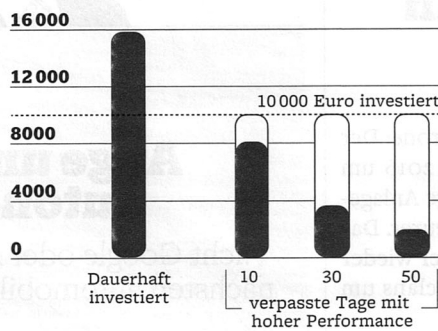
Ebenfalls gegen den Herdentrieb investiert, wer nach harten ökonomischen Kennzahlen zusammengestellte Indexfonds erwirbt („Quality“ oder „Fundamental Weighted“). Darin haben die Firmen mit den höchsten Cashflows und Umsätzen das größte Gewicht, anders als bei herkömmlichen Börsenindizes, in denen der Löwenanteil auf die höchstbewerteten, also beliebtesten Aktiengesellschaften entfällt. Seit geraumer Zeit gibt es auch ähnlich gewichtete Indexfonds für Staatsanleihen. Dort sei der Mehrwert noch viel größer als

bei Aktien, sagt Eric Wiegand, ETF-Strategie bei Deutsche Asset Management.

**6. DEN INNEREN GORDON GEKKO KLEINHALTEN**

Nur wenigen professionellen Fondsmanagern gelingt es, ihren Vergleichsindex (nach Kosten) zu übertreffen. Noch schwieriger ist das für Privatanleger. Aber gerade Besitzer von Onlinedepots versuchen stets besser zu sein als die Profis und zum vermeintlich richtigen Zeitpunkt in den Markt ein- und auszustiegen. Es ist fast wie im Straßenverkehr: Bei einer Umfrage gaben 80 Prozent der befragten Autofahrer an, mit ihren Fahrfähigkeiten im oberen Drittel der Bevölkerung zu liegen. „Kein Wunder, dass solche Menschen auch glauben, als Anleger den Kapitalmarkt schlagen zu können“, sagt Martin Weber, Behavioral-Finance-Experte an der Universität Mannheim. Das Gegenteil ist der Fall, Trading vernichtet Rendite (siehe Grafik oben). Untersuchungen seines Frankfurter Kollegen Andreas Hackethal zufolge performen Amateurtrader im Durchschnitt 7 Prozentpunkte schlechter als die großen Aktien-

**ZEHN TAGE ENTSCHIEDEN**  
Wertentwicklung von 10 000 Euro in europäischen Aktien<sup>1</sup>, 2001 bis 2015



<sup>1</sup> Aktienindex MSCI Europe, der die 443 börsennotierten europäischen Unternehmen mit dem größten Marktwert enthält. Quelle: Goldman Sachs Grafik: **managermagazin**

indizes. Gordon Gekkos gibt's nur an der Wall Street oder in Hollywood.

Privatanleger geben gern damit an, wie viel sie etwa mit Tesla-Aktien verdient haben, sagt ein Hamburger Vermögensverwalter. Investments, die auf Profilierung und Gier beruhen, gingen meist nicht lange gut. Der Berater, der viele Unternehmer als Kunden hat, empfiehlt, den inneren Gordon Gekko kleinzuhalten. Kunden, die nur etwas „Spaß“ haben wollen, lässt er meist 10 bis 20 Prozent des Kapitals zum Selbstverwalten. Einer habe sich mit dem Spielgeld Tech-Aktien gekauft und merke nun, wie schnell ein Kursgewinn wieder weg sein kann. Das habe „einen Erziehungseffekt“, sagt der Vermögensverwalter. Nach ein paar Jahren verzichten viele Kunden auf ihr Spielgeld.

Niemand ist dazu verurteilt, Opfer seiner Impulse zu sein. Der Münchener Gastronom jedenfalls hat aus der Panik im vergangenen Sommer gelernt und alle Apps vom Smartphone gelöscht. „Das regt mich nicht mehr auf.“ Er glaubt jetzt an seine Langfriststrategie. Und erzählt sogar seinen Bekannten davon. Tesla sollen die anderen kaufen. **Mark Bösch**