



### Henrik Lind-Groenbaek

Managing Director Sparinvest S.A.,  
Luxemburg und Chairman des  
Sparinvest Investment Komitees

Immer noch prägen Unsicherheit und Nervosität das Geschehen an den weltweiten Finanzmärkten – und eine langfristige Entspannung ist noch nicht in Sicht. Die Konsequenz: Die Anfälligkeit für negative Emotionen seitens des Anlegers steigt. Wurde sein Verhalten in den Jahren zuvor noch von Gier gesteuert, machen sich nun Angst und Panik breit. Die Emotionen auszuschalten, die den Anleger bei seinen Investitionsentscheidungen beeinflussen, ist unmöglich – allerdings können sie über eine klar verständliche und systematische Produktgestaltung gesteuert werden. Die strategische Asset Allocation unter Berücksichtigung von Behavioral Finance-Faktoren setzt genau dort an: Sie minimiert die Anfälligkeit für Emotionen, indem sie den Anleger bei der Geldanlage diszipliniert.

#### Strategische Asset Allocation: Zum Hintergrund

„Lege niemals alle Eier in einen Korb“, sagte Harry M. Markowitz. Dieser bildliche Satz entspricht der Kernaussage der Portfoliotheorie, für die Markowitz 1990 den Nobelpreis erhielt. Sein Ansatz: Diversifikation nach grundlegenden Assetklassen. Das Ergebnis: Unsystematische, also investmentspezifische, Risiken eines Portfolios können verringert und die langfristigen Erträge optimiert werden. Dabei sollte die Portfolioaufstellung nach strategischen Gesichtspunkten erfolgen. Das bedeutet, die darin enthaltenen Wertpapiere sollten mi-

nimal miteinander korrelieren, sich also im selben Marktumfeld möglichst unabhängig voneinander entwickeln. Durch die optimale Streuung des Kapitals auf verschiedene Anlageklassen können wesentlich höhere Renditen erzielt werden – und zwar bei geringerem Risiko. 90% der Wertentwicklung eines Portfolios werden durch die strategische Asset Allocation erklärt.

Was der Anleger bei der Geldanlage jedoch nicht versuchen sollte, ist die richtigen Einzelwerte oder den richtigen Zeitpunkt zu finden. Durch das Herauspickeln einzelner Werte lassen sich weniger als 5% der Wertentwicklung eines Portfolios erklären. Und lediglich 2% der Entwicklung sind auf die taktische Asset Allocation – also das Timing zurückzuführen. Markttiming ist zudem immer auch mit häufigen Umschichtungen verbunden und damit mit Transaktionskosten. Das wirkt sich negativ auf die Rendite aus. Neben dem Verzicht auf die Suche nach Einzelwerten und auf Markttiming proklamiert die strategische Asset Allocation, unabhängig von den Marktbewegungen kontinuierlich investiert zu sein. Der Grund: Nur so werden Anleger für systematische Marktrisiken wie Zinsänderungen oder Rezessionen entschädigt, denen jedes Portfolio zwangsläufig unterliegt. Die meisten Geldanlagen nehmen es dem Anleger übel, wenn dieser bei jeder Kursänderung mal rein und mal raus springt.

#### Erkenntnisse der Behavioral Finance

Für die meisten Anleger klingt die strategische Asset Allocation zwar völlig plausibel. Allerdings wendet sie kaum jemand an. Denn sie erfordert Geduld, Disziplin und vor allem: den völligen Verzicht auf Einmischung. Die Weltuntergangsstimmung an den internationalen Finanzmärkten hingegen schürt aktuell die Verunsicherung der

Investoren. Geduld und Disziplin haben es in solch einem Umfeld schwer – der Drang nach Aktionismus oder sogar völligem Rückzug steigt. Hier kommt nun die Theorie der Behavioral Finance ins Spiel. Sie hilft dem Anleger, die schlimmsten Fehler – das heißt, die größten Irrationalitäten – zu erkennen und in der Folge zu umgehen. Die Theorie analysiert das menschliche Verhalten in wirtschaftlichen Situationen. Wie kommen Anlageentscheidungen zustande, welche Fehler wiederholen sich dabei typischerweise und warum? Die Erkenntnisse der Behavioral Finance widersprechen in vielem der Modell-Annahme des Homo oeconomicus, dem rationalen Nutzenmaximierer. Entgegen klassischen Paradigmen der Portfoliotheorie unterliegt der Anleger emotionalen Einflüssen. Herdentrieb, Selbstüberschätzung, Angst oder mangelnde Selbstkontrolle sind typische Beispiele für dieses Verhalten.

#### Die strategische Asset Allocation zu Zeiten der Finanzkrise

Anleger sollten sich bewusst machen, dass Geldanlage als ein langfristiges Engagement zu sehen ist. Deshalb gilt es, sich nicht durch Emotionen, ausgelöst durch Ereignisse wie kurzfristige Gewinnchancen oder Volatilitäten, beeinflussen zu lassen. Die Systematik des Anlageprozesses der strategischen Asset Allocation hilft dem Anleger, typische Investmentfehler wie Gier oder Herdenverhalten zu vermeiden. Der Fokus auf Langfristigkeit erlaubt es ihm, sich zurückzulehnen, ohne sich laufend um seine Investments kümmern zu müssen. Die Konsequenz: eine deutlich beständigere Risikostreuung und damit eine stabilere Rendite.