

Muss, wer **Verluste** begrenzen will, auf Gewinne verzichten?

„Wer Aktien nicht hat wenn sie fallen, der hat sie auch nicht, wenn sie steigen“.

Für André Kostolany war die Anlagestrategie klar. Der 1999 gestorbene Börsenguru war immer ein eindeutiger Verfechter einer „buy and hold“ Strategie. Mit seinen Thesen prägt er bis heute das Anlageverhalten vieler Investoren. Doch knapp 12 Jahre und zwei Börsenzyklen mit Verlusten bis ca. 60 %, später, stehen viele buy-and-hold Anleger mit leeren Händen da. Börsianer sprechen von einem verlorenen Jahrzehnt. Auch für die Zukunft zeigen sich viele Experten skeptisch und gehen von weiterhin hohen Volatilitäten und damit hohen Rückschlagpotentialen aus.



■ Verluste konsequent begrenzen

„Gewinne laufen lassen, und Verluste begrenzen“ würde Kostolany heute vielleicht eher sagen. Eine andere Börsenweisheit lautet „buy low, sell high“. Doch so einfach sich diese Ratschläge anhören, die Umsetzung ist alles andere als trivial. Vor allem psychologische

Faktoren führen häufig dazu, dass sich die genannte Börsenweisheit ins Gegenteil verkehrt „buy high, sell low“. Viele Anleger springen auf den fahrenden Börsenzug viel zu spät auf. Drehen dann die Märkte, verpassen viele wiederum den richtigen Zeitpunkt vom Zug abzuspringen oder anders ausgedrückt, sie fahren mit dem Aufzug direkt von der 20ten

Etage bis ins Untergeschoss. Doch gerade das Vermeiden von großen Verlusten ist entscheidend für den späteren Anlageerfolg. Eine Auswertung der besten europäischen Aktienfonds für den Zeitraum 10/2007 – 09/2010 (Grafik 1) zeigt, dass diese Fonds geringere Verluste erlitten hatten als der Gesamtmarkt.



Günter Stibbe (CIIA)
AVANA Invest
www.avanainvest.com

Eine einfache und häufig verbreitete Strategie zur Verlustbegrenzung sind Stopp-Loss-Orders. Dabei wird ein Papier automatisch verkauft, sobald ein vorher festgelegtes Limit unterschritten wird. Sinnvoll ist es auch, bei steigenden Aktienkursen die Stopps sukzessive nach zu ziehen. Problematisch dabei ist, dass der Verkauf dann i.d.R. „bestens“ erfolgt also zu dem Kurs, der für ein Papier als nächstes festgestellt wird. Dieser kann durchaus deutlich unter der Stop-Loss Marke liegen.

Eine andere Möglichkeit ist die Orientierung an gleitenden Durchschnitten. Der bekannteste gleitende Durchschnitt ist die 200 Tage Linie. Steigt die Linie und liegt über den aktuellen Kursen eines Wertpapiers bedeutet dies, der Aufwärtstrend eines Papiers ist intakt, das Papier kann gekauft werden. Liegen die Kurse unter der 200 Tage Linie bzw. durchbricht der Kurs eines Papiers diese Linie von oben nach unten, dann ist das Papier im Abwärtstrend und das Papier wird verkauft.

Vorteil solcher regelbasierten Vorgehensweisen ist, dass die eigenen Emotionen ausgeschaltet werden. Ein Verkauf mit Verlust kommt für viele Investoren einer Niederlage gleich. Daher neigen viele Anleger dazu, viel zu lange an Verlustpositionen in ihren Depots festzuhalten. Nach dem Prinzip „Hoffnung“ warten diese Anleger darauf, dass die ursprünglichen Einstandskurse wieder erreicht werden. Was viele nicht bedenken: Ist eine Aktie einmal um 50 % gefallen, bedarf es eines Kursanstiegs um 100 % um den Einstandskurs zu erreichen. In den zurückliegenden Jahren lagen diese Verlustperioden z.T. bei über 6 Jahren.

Einen solch langen Zeitraum stehen viele Investoren dann doch nicht durch. Entnervt vom ernüchternden Blick ins Depot und den ständig sinkenden Kursen, steigen viele oft nahe den Tiefständen oder kurz darüber aus den Aktienmärkten aus. Viel erfolgversprechender ist es daher, schon beim Kauf auch für den Verkauf einen klar definierten Punkt festzulegen und sobald dieser Punkt erreicht ist, den Verkauf dann konsequent umzusetzen.

■ Gewinne laufen lassen

Die Begrenzung von Verlusten hat zuerst einmal seinen Preis. Neben höheren Handelskosten für Kauf und Verkauf von Wertpapieren besteht zu dem, nach dem Motto „Lieber den Spatz in der Hand, als die Taube auf dem Dach“, auch die Gefahr zu früh aus dem Markt auszusteigen und dadurch einen weiteren Kursanstieg zu verpassen.

Hier kann ein regelbasierter Anlageprozess mit strikter Verlustbegrenzung helfen, vom Aufwärtstrend einer Aktie länger zu profitieren. Durch das nachziehen von Stopp-Loss-Orders können Kursanstiege abgesichert werden. Der Anleger kann es riskieren länger in einer Aktie investiert zu bleiben, da er nicht mehr ohne Netz und doppelten Boden im Markt agiert. Genauso helfen Trendfolgemodelle dem Anleger, seine Gewinne laufen zu lassen, solange der Aufwärtstrend stabil ist.

Doch auch mit diesen beiden beschriebenen Strategien zur Verlustbegrenzung, kann es in einzelnen Marktphasen dazu kommen, dass gegenüber der Marktentwicklung etwas an Performance eingebüßt wird.

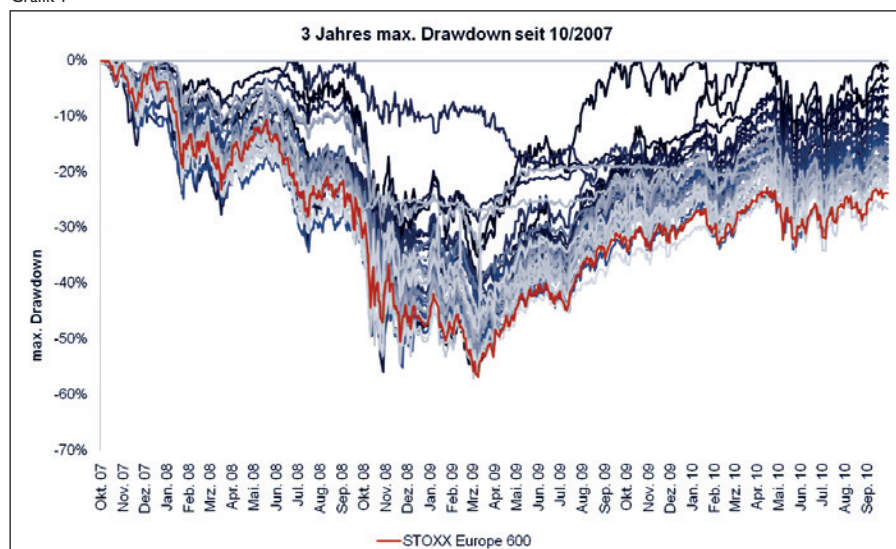
Bei Stopp-Loss-Orders besteht die Gefahr ausgestoppt zu werden und damit an einer kurzfristigen Gegenbewegung des Marktes nicht mehr teilzuhaben. Trendfolgemodelle brauchen einige Zeit, um einen neuen Trend am Markt zu erkennen, d.h. in Phasen eines Marktumschwungs reagieren diese Modelle erst zeitverzögert.

Die Folge: Drehen die Märkte aus einem fallenden Trend in einen steigenden Trend, wird die erste Phase des Aufschwungs verpasst.

Daher sollte ein Anleger kalkulieren, in steigenden Marktphasen ca. 70% – 80% der Aufwärtsbewegung zu erzielen, dafür aber auch die Verluste eines Aktieninvestments bei ca. 15% zu begrenzen.

Die Antwort auf die Frage, ob ein Anleger um Verluste zu begrenzen auf Gewinne verzichten muss, ist daher stark abhängig vom betrachteten Zeitraum. Ist der Zeitraum sehr kurz gewählt bzw. bezieht sich die Betrachtung nur auf eine Marktphase, ist diese Frage mit ja zu beantworten. Betrachtet man aber einen gesamten Marktzyklus, sorgt die Verlustbegrenzung für deutlich höhere und stabilere Gewinne, als mit einer reinen „buy-and-hold“ Strategie zu erreichen wären.

Grafik 1



Quelle: Morningstar, Bloomberg, eigene Berechnungen · Zeitraum: 01.10.2007 – 30.09.2010