

*Meinung***Absicherung von Aktienrisiken für Mutlose und Angsthassen**

Pirmin Hotz

Das Ziel der Verlustvermeidung scheitert oft am falschen Timing und ist mit hohen Kosten verbunden. Das schmälert die Rendite.

In Zeiten wirtschaftlicher und geopolitischer Unsicherheit entspricht es einem Bedürfnis vieler Anleger, ihren aufgelaufenen Aktiengewinn abzusichern, um im Falle potenzieller Rückschläge Verluste zu vermeiden.

Eine Möglichkeit, dieses Ziel zu erreichen, bietet die Absicherung durch das Setzen von Stop-Loss-Limiten. Dies kann gezielt mit limitierten Verkaufsaufträgen auf ausgewählte Aktien oder auf das gesamte Aktienportfolio umgesetzt werden. Wird das Limit unterschritten, so wird der Verkauf der Aktien automatisch ausgelöst und das Risiko von Kursverlusten gebannt.

Das Wunderbare am Stop Loss ist, dass er nichts kostet. Anleger versichern ihre Aktien gegen einen Kursrückschlag, ohne dafür eine Versicherungsprämie zu bezahlen. Wird der Stop Loss nicht ausgelöst, und steigen die Kurse weiter, kann darüber hinaus uneingeschränkt von zukünftigen Kursavancen profitiert werden. Nach oben voll dabei und nach unten kostenlos abgesichert: Das klingt nach einem Heiligen Gral.

Irreparabler Schaden

Was spricht gegen das Setzen von Stop-Loss-Limiten? Der Stop Loss ist kein «Free Lunch» – im Gegenteil. Er impliziert die Gefahr, dem Portfolio auf Dauer irreparablen Schaden zuzufügen. Ein Problem liegt darin, dass die meisten Börsenrücksetzer keine grösseren Crashes sind, sondern ganz «normale» Korrekturen von 5, 10 oder 15%. Solche Rücksetzer kommen in der Regel jährlich oder sogar mehrmals jährlich vor.

Wird der Stop Loss beispielsweise 10% unter dem gegenwärtigen Kurs oder dem bisher erreichten Höchststand gesetzt, verschwinden Aktien nach einer fast alltäglichen Korrektur relativ schnell aus dem Portfolio. Beispiel Apple: Wer die Titel vor zehn Jahren bei einem Kurs von unter 30 \$ (Split-bereinigt) gekauft hat, hätte sie beim Setzen eines Stop Loss längst veräussert, weil die Limite

nach zwischenzeitlichen Korrekturen mehrfach erreicht und die Kurssicherung aktiviert worden wäre.

Nach einem Rücksetzer von 10 bis 15% stiegen die Kurse sodann aber wieder steil, sodass der Anleger vom langfristigen Aufwärtstrend von Apple nicht mehr profitieren konnte. Der Schaden resultiert somit in Form von entgangenem Gewinn, und es ist höchst fraglich, ob mit dem Verkaufserlös eine bessere Aktie gekauft worden wäre.

Viele Investoren haben überdies die Tendenz, Gewinne bei denjenigen Werten zu sichern, die gut gelaufen sind. Diese Strategie ist brandgefährlich, denn sie führt über kurz oder lang dazu, dass ausgerechnet die Titel von langfristig erfolgreichen Unternehmen wie Apple oder Microsoft veräussert werden, während verlustbeladene Ramschpositionen im Portfolio verbleiben.

«Ängstliche Anleger scheitern systematisch am Timing ihrer Kauf- und Verkaufsentscheide.»

Ein oft gehegter Wunsch von Anlegern ist es, Aktien mit dem Ziel zu verkaufen, sie nach einem Kursrückschlag von 15 oder 20% zurückzukaufen. Was im Sinne von «Sell high, buy low» lukrativ klingt, entpuppt sich im Praxistest meistens als Illusion. Die Erfahrung zeigt nämlich zwei wichtige Erkenntnisse.

Erstens: Die meisten Investoren steigen aus Aktien aus, nachdem sie in wirtschaftlich und politisch instabilen Zeiten bereits deutlich gefallen sind. Angst packt Anleger nie dann, wenn die Sonne am Börsenhimmel lacht, die Unternehmen überragende Ergebnisse präsentieren und die Welt von grossen Konflikten verschont ist. Investoren sind ängstlich, wenn es draussen stürmt, kracht und hagelt. Sie verkaufen prozyklisch zur Unzeit genau dann, wenn die Kurse tief sind und man aus anti-zyklischer Sicht eigentlich kaufen sollte.

FINANZ und WIRTSCHAFT

Zweitens: Wer zu den wenigen Glückspilzen gehört und tatsächlich rechtzeitig vor einer Baisse seine Aktien verkauft, steigt in aller Regel zu deutlich tieferen Kursen nicht wieder ein. Das liegt ganz einfach an der Psyche vieler Anleger, deren Verhalten im Gegensatz zu Börsenkursen mit einer gewissen Zuverlässigkeit prognostiziert werden kann.

Fallen nach angstgetriebenem Verkauf die Aktienkurse so weit in den Keller, dass Investoren zu 15 oder 20% tieferen Preisen wieder einsteigen könnten, werden sie das allein deshalb nicht tun, weil sich ihre Ängste in der Zwischenzeit weiter akzentuiert haben. Dies ist fast zwangsläufig der Fall, weil die Welt noch viel unsicherer geworden ist und sich das Börsengewitter in der Zwischenzeit zu einem Orkan entwickelt hat.

In einem Umfeld erodierender Aktienkurse werden angstergriffene Anleger allein aus psychologischen Gründen nicht wieder einsteigen, obwohl ihr Wunsch-szenario Tatsache geworden ist. Sie wagen den Wiedereinstieg entweder gar nicht mehr oder erst wieder dann, wenn sich die wirtschaftliche und politische Weltlage aufgehellt hat – notabene zu höheren Kursen, als sie ausgestiegen sind. Ängstliche Anleger scheitern systematisch am Timing ihrer Kauf- und Verkaufsentscheide.

Die besten Börsentage

Wer zur Unzeit absichert und damit faktisch verkauft, verpasst auch die besten Börsentage. Interessanterweise fallen nämlich die grössten Tagesgewinne nicht etwa in Hausseperioden, sondern in ausgeprägte Baissen. So fiel der 13. Oktober 2008, der beste Tag der Schweizer Börse innerhalb der letzten 25 Jahre, mitten in die Turbulenzen der Finanzkrise.

Wenige Wochen zuvor musste UBS vom Bund gestützt werden, um vor dem Untergang bewahrt zu werden – die Nerven der Anleger lagen blank. Der euphorische Tagesgewinn von 11,4% war die Reaktion auf die Ankündigung der Teilverstaatlichung von Grossbanken in den Vereinigten Staaten von Amerika.

Es mag kontraintuitiv erscheinen, doch alle zehn besten Börsentage seit 1998 fallen samt und sonders in die Zeit der Finanz- (fünf Tage), der Dotcom-9/11- (zwei

Tage), der Russland- (zwei Tage) und der Coronakrise (ein Tag). Exemplarisch ist die Coronakrise: Nach einer scharfen Börsenkorrektur im Frühjahr 2020 legten die Aktienkurse innerhalb von nur drei Börsentagen um rund 20% zu. Wer zur Unzeit absicherte, dürfte sich heute noch die Haare raufen.

Als Alternative zum Stop Loss respektive zum Verkauf von Aktien bietet sich der Kauf von Put-Optionen (Verkaufsoptionen) an. Er funktioniert ähnlich wie eine Auto-, eine Diebstahl- oder eine Lebensversicherung. Ein Aktionär, der gegen Bezahlung einer Prämie seine Wertpapiere gegen einen Kurssturz versichert, hofft darauf, dass er die Versicherung nicht braucht und seine Titel weiter steigen.

Auch dieses Vorgehen hat Tücken, denn gerade in Zeiten der Unsicherheit sind Versicherungsprämien respektive Put-Optionen besonders teuer, was die Rendite signifikant schmälert. Dazu kommt, dass niemand Baissen systematisch, also nicht rein zufällig, voraussagen kann, weshalb das Risiko gross ist, im Timing falschzuliegen.

Konkret: Wer sich in der gegenwärtigen geopolitischen Gemengelage zutraut, die Auswirkungen der erratischen Entscheidungen des amerikanischen Präsidenten Donald Trump auf die Börse zu antizipieren, leidet an monumentaler Selbstüberschätzung.

Das Aushalten schmerzlicher Volatilität und nicht prognostizierbarer Rückschläge in unsicheren Börsenzeiten ist der Preis für die langfristig überragende Rendite von Aktien. Wer die kurzfristigen Schwankungsrisiken tragen kann und langfristig denkt, kann sich jede Absicherung sparen. Wer sie trotz Risikofähigkeit nicht ertragen kann, gehört zu den Mutlosen und den Angsthasen und sollte auf Dividendenpapiere verzichten.

Die ungarische Börsenlegende André Kostolany hat es einmal so ausgedrückt: «An der Börse sind zwei mal zwei niemals vier, sondern fünf minus eins. Als Anleger muss man nur die Nerven und das Geld haben, das «minus eins» auszuhalten.»

PIRMIN HOTZ ist Gründer und Inhaber der Dr. Pirmin Hotz Vermögensverwaltungen mit Sitz in Baar.