

Kernstück Haltedauer

Oft wird die Wichtigkeit der Frage nach der Anlage- oder Haltedauer von Seiten des Kunden wie des Beraters unterschätzt. Einerseits hat der Kunde nur selten eine klare Vorstellung, wie lange das Kapital angelegt werden kann und soll, andererseits erspart sich der Berater oft aus Zeitgründen eine genauere Analyse. So einigt man sich in aller Regel rasch auf eine beliebige Anzahl Jahre.

Der Fachmann stösst entsprechend regelmässig auf Fälle, bei denen es im Grunde nur darum geht, diese Nachlässigkeit im Nachhinein zu korrigieren. Von Glück kann dann gesprochen werden, wenn der Schaden noch nicht eingetreten oder nur gering ist. Nicht selten aber trifft man auf schon ziemlich düstere Fälle. Von Liquiditätsengpässen bis Kapitalverlusten kann dem Anleger alles Mögliche blühen.

Auch die Finanzen planen

Vieles wird im menschlichen Leben geplant. Aber nicht alles ist so wichtig wie die finanzielle Planung. Es lohnt sich durchaus, dem persönlichen Finanzplan einige Aufmerksamkeit zuzuwenden. Wo das eigene Wissen oder die Zeit knapp bemessen sind, kann und sollte man durchaus die Dienste eines Fachmanns annehmen. Nach einer detaillierten Analyse lassen sich dann Fragen wie jene nach dem Anlagehorizont gut beantworten. Erst dann ist man in der Lage, die Gelder gut anzulegen. Denn Geldanlage ohne Nennung eines gesicherten Horizonts ist gleich einer Autofahrt bei der man sich erst nach einigen Stun-

den Fahrt fragt, wohin man eigentlich will.

Nur ein Horizont im ganzen Leben?

Eine Planung die nur einen Anlagehorizont empfiehlt ist zwar nicht ausgeschlossen aber überaus unüblich. Bei solchen Arbeiten stellt sich rasch mal die Frage, ob der Planer sich die Arbeit an falscher Stelle nicht zu einfach macht.

Machen wir uns am Beispiel eines heute 45 jährigen Mannes zwei, drei Überlegungen dazu. Ihm verbleiben im Durchschnitt noch gute 35 Lebensjahre. Die ordentliche Pension wird voraussichtlich in 20 Jahren sein und ausserordentlich kann sich unser Kandidat unter Umständen bereits in 15 Jahren zurückziehen, wenn sein Kapital reicht, auch schon früher. Bereits diese Tatsachen lassen erkennen, dass nur ein Anlagehorizont für dieses Kapital reichlich untertrieben ist, dabei wurden noch gar nicht alle planerischen Meilensteine analysiert.

Auch anlagetechnisch macht ein Horizont keinen Sinn, denn ob Geld für 2, 7 oder sogar 20 Jahre angelegt werden kann, macht bezüglich der zu empfehlenden Anlagezusammensetzung (auch Asset Allocation genannt) einen deutlichen Unterschied. Wo bei 20 Jahren anlagetechnisch auf eine reine Aktienquote tendiert werden kann, sollte für kürzere Horizonte nur noch ein Teil in Aktien investiert werden. Unter 5 Jahren Haltedauer sind Aktien auch in kleinen Mengen schlicht zu riskant, um Beraterisch ins Auge gefasst zu werden. Solche Strategien sind dann vielmehr Spekulation statt Investition.

5 Zeitabschnitte sind sinnvoll

Ein zuviel an Horizonten kann auf der anderen Seite zu unübersichtlichen Depots und zu hohen Anlagefolgekosten führen. Aus planerischer und praktischer Sicht eignet sich deshalb die Konzentration auf 5 Zeitabschnitte:

1. Liquidität
2. Anlagedauer um 5 Jahre
3. Um 10 Jahre
4. Um 15 Jahre
5. Um 20 Jahre und länger.

Die zu obigen Abschnitten gehörende Aktienquote wäre dann 0% im ersten Falle, um 25% im zweiten, um 50% im dritten, um 75% im vierten und schliesslich um 100% im fünften Falle.

Sollen Emotionen einfließen?

Insbesondere die oben erwähnte fünfte Kategorie mit der Empfehlung auf 100% Allokation der Mittel in Aktien wenn mindestens 20 Jahre oder mehr investiert werden kann, scheint nach der klassischen Anlagemethode widersprüchlich.

So würde argumentiert werden, dass einem Kunden, dem man zuvor eine hohe Risikoaversion bezüglich schwankender Anlagen attestiert hat, keine reinen Aktienanlagen angeboten werden dürfen. Dieses Argument greift zu kurz, denn die Tatsache, dass einem schwankende Anlagen missfallen heisst nicht, dass diese ökonomisch betrachtet falsch sind. Oder anders ausgedrückt: Das Zugfahren zu hassen bedeutet nicht, dass dieses Verkehrsmittel ökonomisch und ökologisch betrachtet schlecht ist. Man soll das richtige Verkehrsmittel

nicht lieben, sondern es benutzen, dasselbe gilt für die Anlagen.

Emotionen gehören zum Menschen, aber sie haben im Anlagegeschäft nichts zu suchen. Die Tatsache, dass heute alle Finanzakteure nach der so genannten Risikobereitschaft der Kunden fragen, hat vielmehr rechtliche statt anlagetechnische Gründe. Die persönliche Risikoaversion ändert von Tag zu Tag, je nachdem wie der Mensch sich fühlt und wie er durch die Presseberichte in Sachen Wirtschaft und Börse beeinflusst wird.

Die Emotionen ändern wie gesagt nichts daran, dass für lange Anlagehorizonte bezüglich zu erwartender Rendite Aktien besser geeignet sind als andere Anlagekategorien. Im Übrigen wird immer wieder beobachtet, dass Personen, die ihre Risikobereitschaft in steigenden Märkten als hoch einschätzen, dann kalte Füsse bekommen, wenn die Börsenindizes sich nach unten statt nach oben bewegen, was öfters vorkommt als man gerne hätte.

Technische Haltedaueranalyse

Es lohnt sich also ökonomisch betrachtet aus mehreren Gründen, die Haltedauer von Kapitalien gut abzuklären. Wo die erwähnte Praktikermethode der 5 Zeitabschnitte, die 5-Topf-Methode, zu wenig wissenschaftlich erscheint, kann die nachfolgend erklärte Methode, die Break-Even-Methode, verwendet werden.

Unter Eintretenswahrscheinlichkeit verstehe man die Akkuranz oder auch die Häufigkeit, mit welcher eine Prognose zutreffen soll. Eine 100% Prognose wäre in diesem Falle eine vorweggenommene Tatsache. Garantie-

ren können Menschen wenig, also müssen wir uns mit Eintretenswahrscheinlichkeiten begnügen, die unter 100% liegen. 99% Eintretenswahrscheinlichkeit bedeutet also, dass eine Prognose in hohem Masse wahrscheinlich, aber eben nicht zu 100% garantiert ist. Wenn Ihnen ein Freund sagt, dass er mit 99% Wahrscheinlichkeit zum Termin erscheint, können Sie davon ausgehen, dass er erscheint. Oder andersrum gesagt: In nur 1 von 100 Fällen ist er verhindert, in 99 Fällen nicht.

Die zu erwartenden Durchschnittsrenditen und Schwankungen von traditionellen Anlagekategorien Cash, Obligationen, Immobilien und Aktien sind gut dokumentiert und allgemein zugänglich. Dies sind also die Zutaten die benötigt werden, um die empfohlene Haltedauer eines definierten Portfolios mittels der Break-Even-Formel zu errechnen:

1. *Durchschnittsrendite* r eines Portfolios (im Beispiel 8% für Aktien)
2. *Schwankungen* σ gemessen in Standardabweichungen (24%)
3. *Eintretenswahrscheinlichkeit* w (in unserem Fall 3, also 99% Konfidenz).

Diese Daten verwendet man nun mit der folgenden Formel und bekommt als Resultat den Break-Even-Zeitpunkt in Jahren angegeben. Das Resultat besagt also, wie lange ein Portfolio mit der gewünschten Wahrscheinlichkeit in Jahren zu halten ist, damit am Ende mindestens soviel Geld vorhanden ist, wie am Anfang investiert wurde. Sofern mit mindestens 2 Standardabweichungen (also 95% Konfidenz) gerechnet wird, be-

kommt man eine recht realistische Haltedauer. Wer hingegen 99% Eintretenswahrscheinlichkeit wünscht, rechne mit 3 Standardabweichungen.

$$\text{B/E in Jahren} = \frac{\ln(1 - w \times \sigma) \times -1}{\ln(1+r)}$$

Wer also mit den angegebenen Daten rechnet, kommt auf eine Haltedauer von rund 16.5 Jahren, welches ein reines internationales Aktienportfolio braucht, um im schlechtesten Falle gleich viel Wert zu sein wie am Anfang. Dies zeigt auf, dass die vorgestellte Praktikermethode, die 5-Topf-Methode, mit einer Haltefristvorgabe von rund 20 Jahren für reine Aktienanlagen richtige Werte verwendet.

Fazit

Der Nutzen einer gut abgeklärten Haltedauer liegt somit auf der Hand. Nur so kann verhindert werden, dass Anlageempfehlungen erstellt werden, welche früher oder später für rote Köpfe sorgen werden. Sie hilft also sowohl dem Kunden wie auch dem Berater, erfolgreiche, rentable Anlagen zu tätigen und kann damit zu recht als Kernstück guter Anlageberatung bezeichnet werden.

Daniel Müller, eidg. dipl. Finanzplanungs-Experte und Bankfachmann

Altos, Paraguay, 4.4.2010