

Schwarze Schwäne – in Misstrauen investieren – Mit einfachen Regeln Performance erzielen

Zusammenfassung eines Anlegergesprächs über die Qualität der Anlageberatung und den Verzicht auf Rund-Um-Sorglospakete

„Das Phänomen der schwarzen Schwäne (Ausnahmen von der Regel, dass die Kapitalmärkte ökonomischen Gesetzen folgen), habe ich noch nicht so detailliert untersucht. Ich will das im Hinblick auf die Beratersituation einmal näher betrachten, in der das Vertrauen des Anlegers in den Berater und Vermittler darauf beruht, dass der Anleger erstens den Kapitalanlagemarkt nicht kennt und zweitens auch nicht weiß, wie verlässlich der Rat des Beraters ist. Bringt er das Wissen mit, um die Anlageziele des Investoren zu erreichen? Und weiß der Berater überhaupt, wann Unvorhergesehenes passiert (Crash, Blackout, Krieg, Zölle, Brexit, Fukushima,...)? Diese „schwarzen Schwäne“ ereignen sich so häufig, dass kein seriöser Berater Langzeitprognosen über die Entwicklung einer Kapitalanlage abschätzen kann. Dazu müsste er einen Superüberblick haben und unmenschlich große Datenmengen dynamisch auswerten können, um die Wahrscheinlichkeit unvorhergesehener Ereignisse eingrenzen zu können.

Der Investor ist z.B. noch weniger dazu in der Lage, geschweige denn, die Leistung des Vermittlers/Beraters bzw. dessen Wissen zu überprüfen. In aller Regel wird darauf verzichtet, dessen andere Kunden zu befragen, ob und wann und inwiefern deren Anlageziele erreicht wurden. Ist der Berater bereit, diese Ergebnisse offen zu legen? Der Investor weiß nicht einmal, ob diese Ziele überhaupt jemals erreicht wurden. Ob und wann es mit den Anlagezielen und wie oft eigentlich oder ob vielleicht noch nie so richtig gelungen ist.

Ich habe mal nachgeprüft, wie sich die Fonds der Petersmänner im OGAW-Bereich in 2018 geschlagen haben. Die Berater haben auf ihren Internetseiten Fonds gelistet, die eine überwiegend negative Performance aufweisen. Fast alle haben teilweise hohe Minussalden gemacht. Aber als ich darüber geschrieben hatte, sollte die Kommunikation schon im eigenen PI-Kreis unterbunden werden. Man war offenbar nicht interessiert an so viel Transparenz.

Unter den seinerzeit ca. 76 Mitgliedern, auch unter denen mit einer KWG-Lizenz, war kein Interesse zu erkennen, diese Performanceprobleme untereinander auszudiskutieren. Man betrachtet offenbar Mandate und Mandanten als Schonraum und wenn es uns Profis das schon nicht gelingt, Durchblick zu bekommen, hat ein Investor noch geringere Chance in diesen „geschützten Raum“ oder „Schonraum“ vorzudringen.

Der Investor bekommt daher natürlich noch viel weniger Transparenz. In aller Regel sagen die Vermittler, dass sie die Anlageperformance ihrer Kundenportfolios deswegen nicht offenlegen können, weil das im Sinne des „Kundenschutzes“ nicht geht. Und dann gibt es auch noch das Argument, dass man ja im Auftrag des Kunden gehandelt habe und dieser nach dessen Risikoprofil bekommt, was er vorher an Anlagebedingungen unterschrieben hat.

Der Kunde ist dann selbst verantwortlich für seine Verluste. Aber das ist besonders kritisch, weil **bevor** der Kunde sich für ein Kapitalanlageportfolio nach bestimmten Anlagebedingungen entscheidet, ist er gerade auf die Beratung und Aufklärung über den Kapitalmarkt durch den Berater

angewiesen, also **bevor** er sich auf Anlagebedingungen festlegt! Ich meine, dass das die eigentliche Leistung des Beraters ist, für die er ein Honorar/eine Provision beanspruchen darf.

Der Berater unterstellt im Nachhinein, dass die Beratung gar nicht den Ausschlag gab, als hätte die Beratung als Entscheidungsbestandteil für den Kunden gar nicht den Ausschlag gegeben! Zumindest lehnt der Berater die Verantwortung für Auswirkungen der Anlageentscheidungen ab, selbst wenn er im Auftrag des Kunden genau das tut, die Anlageentscheidungen mittelbar oder unmittelbar treffen!

Es wirkt so, als sei die Beratung vor dem Beratungsvertrag eigentlich gar nicht verbindlich gewesen. Obwohl der Investor doch gerade darauf sein Gewicht legt. Es ist ja nicht so, dass der Berater dafür Verantwortung übernimmt und den Investor in der Initialphase der Beratung auf ein Niveau hebt, dass diesem ermöglicht, in der Lage zu sein, die Risiken und Chancen seines/eines Investment wirklich zu durchschauen. Z. B. um zu entscheiden, wie viele Anteile er an Aktienfonds und Rentenfonds oder andere Kapitalanlagen zeichnen sollte und wie sich Risiko und Chancen verteilen müssen, um sein Vermögensziel zu erreichen.

Die Wahrheit ist, dass der Berater aus bestimmten Netzwerken herauskommt und natürlich schon Anlageideen mitbringt, meistens solche, in denen er schon Erfahrungen hat oder auch Kick-backs von den Emittenten erwarten darf, wenn er Kunden dort hineinsteuert.

Der Berater hat in der Regel immer Interessenkonflikte. Aber der Investor weiß nie genau, welche das im Einzelnen sind (wo verdient der Berater mit!). Einerseits stellt der Berater den Anleger so, als würde dieser sein Portfolio selbst aussuchen und erleidet die damit erlittenen Verluste letztlich in eigener Verantwortung. Andererseits verlangt der Berater eine Erfolgsbeteiligung, wenn's gut läuft und vereinbart ist in der Regel, dass oberhalb eines bestimmten Gewinnziels (Hurdle) der Berater erheblich mitverdient.

Der Anleger unterschreibt in der Regel, dass er sein Portfolio im Grunde selbst bestimmen kann. Wenn es verlustreich verläuft, liegt die Verantwortung entweder an dem unberechenbaren Markt (schwarze Schwäne) und/oder es kommen salbungsvolle Erklärungen, warum die „politischen Faktoren“ (Trump) dafür verantwortlich waren, dass die an sich stimmige Erfolgsstrategie nicht aufging und der Berater hinsichtlich desjenigen Teils seiner Beratung, die eigentlich auf seiner Mehrkenntnis beruht, keine Verantwortung hat.

In gewisser Weise wird der Anleger in diesem Fall so gestellt, als hätte er die Kenntnis aus dem Vorteil der Beratung gar nicht gehabt. Der Berater ist aus dem Schneider. Eine Mitverantwortung für die Verluste lehnt der Berater in aller Regel ab. Er verdient vielleicht keine Performancefee, aber was er auf jeden Fall verdient, sind die laufenden Gebühren in Prozent vom verwalteten Kundenvermögen, in der Regel zwischen 1 und 2 % pro Jahr.

Das ist auch ein wichtiger Grund dafür, warum die Berater für liquide Investments, in der Regel Investmentfonds, an geschlossenen Fonds wenig Interesse haben. Denn dort fällt die Provision am Anfang an und dann nicht mehr. Die Kundenfragen dauern jedoch während der gesamten Laufzeit an! Dieser Interessenkonflikt ist immer vorhanden und sozusagen „systemimmanent“. Der Investmentberater hat wenig Interesse, von der Investmentfondsberatung abzuweichen. Wenn der Kunde 20 Jahre in einem Fonds drin ist und möglicherweise auch zufrieden seine Ausschüttungen vereinnahmt, fließen dem Berater keine Gebühren oder Gewinnbeteiligungen mehr zu und in 20 Jahren sind 1 % pro Jahr für Investmentfonds dagegen eine hübsche, rentenähnliche Summe!!!!

Dass der Kunde wünscht, sich um seine Kapitalanlagen nicht kümmern zu wollen, ist eine schöne Einladung für den Berater, ihm diese „Arbeit“ abzunehmen. Nun muss sich der Berater nur noch tief in das Vertrauen des Anlegers eingraben. Er möge ihm „aus der Hand fressen“. Für dieses Vertrauen in den Berater erwartet der Anleger allerdings eine Rendite, eine Rendite für sein Vertrauen. Sofern diese Rendite allerdings nicht (besonders) als Geld fließt, kommen Fragen. Die Fähigkeit des Beraters besteht nun der Rhetorik, in einer anderen Währung zu „zahlen“. Z.B. in Form von klugen Erklärungen, warum es mit der Rendite nicht geklappt hat. Denn der muss sich den Vertrauenskredit seines Anlegers unbedingt erhalten! Sollten dessen Fähigkeiten nicht durchschlagen, bleibt der Vertrauenskredit unbedient und der Anleger wandert ab.

Aus der Sicht des Anlegers ist sein „Schuldner“ faktisch insolvent (unschuldig) oder inkompetent, denn die Währung Mehrwissen seines Beraters hat sich in Luft aufgelöst. Bei Inkompetenz trifft der Anleger das Problem der fehlerhaften Auswahl und mangelhaften Kompetenz, nicht den richtigen Berater beauftragt zu haben. Schadensersatzklagen sind in der Regel unerfolgreich. Dagegen haben sich versierte Berater in aller Regel hinreichend abgesichert. Der Anleger bleibt auf seinem Vertrauen und seiner erfolglosen Kapitalanlage sitzen. Zumindest insofern die empfohlenen Kapitalanlagen nicht durchschlugen und dem Anleger Verluste beschert haben, ist die Beziehung zum Berater gescheitert.

Im negativen Fall geht die Vertrauensrendite des Investors gegen null. Das Vertrauen wurde aufgezehrt, es sei denn der Investor „schießt nach“ und beruhigt sich mit dem Hinweis, dass er einfach Geduld haben müsse, dann werde sich die Rendite schon einstellen. Denn die Argumente des Beraters mögen ja funktioniert haben, nur der Markt spiele nicht mit, der Vertrauenskredit sei schon ok. Er müsse nur ausreichend erhört werden und Verständnis für die komplexen Kapitalmärkte mitbringen. Eine andere Alternative bleibt dem Anleger nicht. Denn einen Ausgleich für Verluste schuldet der Berater dem Anleger nicht. Andererseits nimmt derselbe Berater einen erfolgreichen Verlauf sehr gerne für sich in Anspruch und kassiert auch gerne am Mehrgewinn mit! Geht es gut, wird sich dieser schon melden und eine vereinbarte Performancefee einbehalten.

Das ist auch dann der Fall, wenn weder in dem negativen noch in dem positiven Fall die Argumente des Beraters durchschlagen. Der Investor bezahlt doppelt, mit seinem Geld und seinem Vertrauen. Das wird, geschickt formuliert, im Beratungsvertrag festgeschrieben. Der Kredit wird sozusagen um mehrere Jahre erhöht und im positiven Fall sagt der Berater, haben seine Argumente funktioniert. Gebühren bekommt er aber auch, wenn sie nicht funktioniert haben. Auch wenn unklar oder nicht eindeutig klar ist, warum. Denn genauso wenig wie bei den Verlusten korrelieren die Argumente oft auch nicht bei den Gewinnen. Das gilt auch dann, wenn zufällig eine positive oder negative Prognose tatsächlich eintritt.

Im Grunde muss man genau analysieren, ob die Annahmen des Beraters überhaupt zutreffen können und ob dessen Kapitalmarktanalyse plausibel ist. Denn selten ist diese wissenschaftlich fundiert. Die Auswertung dieser Argumente beruht meist auf relativ vagen Annahmen wie die, dass zum Beispiel Exportländer unter dem Handelsstreit leiden und die Großinvestoren ihr Geld aus Aktien von Exportindustrieunternehmen abziehen. Ähnlich vage kommen die Argumente für steigende Aktienkurse in den Emerging Countries daher, bei denen auf einen Anstieg der Mittelschichten und deren Konsumkraft spekuliert wird (Beispiel Türkei). Umgekehrt wird das Kapital aus diesen Ländern wieder abgezogen, wenn die Renditen in den Industrieländern steigen und das Geld dort mehr Zinsen und Rendite bringt. Wer durchschaut schon, wann das passiert?

Im Zweifel habe man z. B. leider nicht hinreichend vorausgesehen, dass die Entwicklung der Profite bei Infrastruktur- und Immobilieninvestitionen rückläufig ist und das Kapital aus diesen Segmenten wieder abwandert. Oder es waren wieder mal andere Faktoren wie Handelskriege die Ursache für sinkende Aktienkurse, obwohl die tatsächlichen Absätze aus den Exporten in diesen Ländern sogar gestiegen sind.

Der Investor steht mit seinen Portfolioentscheidungen letztlich alleine da. Mit der vermeintlich „freien“ Entscheidung, er könne ja – so die Verteidigung der Berater - raus und seine Verluste begrenzen. Aber woher weiß er, ob genau das sein Fehler oder richtig war, um z.B. eine alternative, erfolgreichere Anlage zu tätigen? Scheitert die Analyse des Beraters erneut, ist dieser auch dann nicht verantwortlich. Schließlich sei er ja „nur“ der Berater.

Prozesse, in denen der Versuch unternommen wurde und wird, Anlageberatern Fehlverhalten nachzuweisen, verlaufen im liquiden Segment gegen Investmentberater in der Regel ergebnislos, bei den geschlossenen Fonds kommt es schon eher zu Negativurteilen für die Berater/Vermittler.

Die Einbrüche in den laufenden Wertpapierbewertungen seien für jedermann sofort erkennbar und der Investor habe bei den liquiden Produkten immer die sogenannte „freie Entscheidung“. Genau diese Entscheidung hat ihm der Berater vorher „modifiziert ausgedreht“ und einen längerfristigen Anlagehorizont empfohlen. In der Hoffnung, dass der Markt schon irgendwann zurückkommt. Der Investor wäre aus dem Investment oft besser wieder ausgestiegen und wäre zum seinem größeren Vorteil erst bei einem tieferen Kurs wieder eingestiegen. Aber die meisten Berater beraten keine Option zugunsten fallender Positionen, sondern fast immer zugunsten steigender Kurse, obwohl der Markt immer aus beiden Schwankungen besteht.

Der Berater müsste laufend prüfen, ob die Kapitalanlagen des Kunden noch zu dessen Risikoprofil passen. Dabei würde er immer wieder mit den oft „längst überfälligen“ Ergebnissen für den Anleger mit der Realität konfrontiert. Da die meist nicht eintreten, hängt der Berater bei seinem Kunden „in der Luft“ und dringt nicht durch. Berater versuchen, das Vertrauen des Investors zu rechtfertigen, indem sie beim initialen Gespräch in beeindruckender Form ihre Kapitalmarktkenntnisse präsentieren. Klar erwartet der Investor, dass er diese auch umsetzt. Er träumt sich den Zusammenhang zurecht, dass Beratung und Erfolg tatsächlich zusammenhängen. Doch dieser Zusammenhang ist weder beweis- noch nachvollziehbar.

Um investorensseitig in Vertrauen zu investieren, bedarf es einer „gläubigen Einstellung“ des Anlegers. Eine Prüfung kommt ihm dabei selten in den Sinn. Wenn die Krawatte sitzt, die Stimme angenehm ist, der Ton verbindlich und fachlich kompetent herüberkommt, dazu eine authentische Wirkung beim Anleger hinterlässt, hat der Berater schon gewonnen, bevor er einen einzigen Beweis seiner Leistung angetreten hat. Statt den respektvoll lauschenden Investor auf dessen Wissensmängel hinzuweisen und ihn zu motivieren, die „schwarzen Schwäne“ des Kapitalmarktes niemals aus den Augen zu verlieren, greift der Berater stets auf die Argumentation zurück, dass ja langfristig belegt sei, dass die Kurse in 30, 50, 100 Jahren (meist!) immer gestiegen seien!

100 % sicher ist, dass der Berater niemals in die Verlegenheit kommt, den Beweis für diese Annahme antreten zu müssen. Bevor diese Situation eingetreten ist, werden der Berater und vermutlich auch der Investor tot oder in einer anderen Lebenssituation sein, so dass ein späteres Einfordern rein physisch unmöglich ist.

Das höchste Risiko für den Investor besteht darin, seinen eigenen Entscheidungen wenig Vertrauen entgegen zu bringen. Sondern er vertraut Dritten, deren Kompetenz er nicht genau kennen kann. Die Frage nach seiner eigenen Inkompetenz unterschätzt der Investor, wie einem Arzt gegenüber, dem er dank Respekt vor dem Fachmann meist ungeprüft für ihn wesentliche Entscheidungen überlässt. Er überlässt Dritten wesentliche Einfluss über sein Schicksal, unabhängig davon ob diese Entscheidungen zur Erhaltung seiner Gesundheit oder seines Vermögens ausschlaggebende Auswirkungen für ihn haben können. Statt in seine eigene Kompetenz zu investieren, leistet er sich den Luxus, sich dem Glauben zu unterwerfen, dass Dritte besser über sein Vermögen, seine Gesundheit oder sein Recht entscheiden werden. Statt sich des Wissens so weit wie möglich selbst zu bemächtigen und das Risiko von Fehlentscheidungen zu minimieren, geht er das höchste nur denkbare Risiko ein, auf Wissen zu verzichten und ausgerechnet denjenigen zu vertrauen, die in dem elementaren Interessenkonflikt befangen sind, ihr Wissen bestmöglich zu vermarkten und zwar bevor bewiesen ist, dass es sich tatsächlich bewährt (hat).

Bevor er sich z.B. für einen Honorarberater entscheidet, müsste er Testgespräche bei mindestens Dreien von ihnen führen. Erst dann sollte er sich bei dem besten Berater so viele Stunden kaufen, wie er glaubt, dass dessen Wissen tatsächlich zu einem Kompetenzzuwachs führt. Die Rendite dieser Investition wird sich gegenüber dem Verzicht auf dieses Verfahren 100-fach auszahlen. Im Internet und bei Fachvorträgen würde er dann erfahren, wie er dieses Wissen steigern kann und erste Schritte wagen, wie er zu seinem eigenen Vermögensverwalter heranreifen kann.

Und selbst wenn er sich dann für einen Profi als Berater entscheidet, wird er mit diesem 100-mal kompetenter auf Augenhöhe über seine Anlagestrategie diskutieren können. Stets mit der Maßgabe, dass dieser über die Quellen und Auswirkungen seines Wissens glaubhafte Belege liefert.

Gewinnbeteiligungen soll es erst geben, wenn tatsächlich erkennbar ist, dass Ursache und Wirkung in einem direkten Zusammenhang stehen. **Kaufen Sie Wissen, aber keine Empfehlung!** Auch sollte auf eine Beziehung zu einem Anlageprofi verzichtet werden, der nicht selbst am Risiko des Erfolgs seiner Empfehlung beteiligt ist (eigenes Geld in dem Investment hat: Einzahlungsbelege zeigen lassen!).

Auf die Meinung eines guten Freundes muss nicht verzichtet werden. Denn klar sollte sein, dass die meisten Empfehlungen, Beziehungen, Familien und Freundschaften zum Scheitern gebracht haben: Gescheitert durch die Empfehlung eines Freundes, eines Bekannten, eines Kollegen etc. Nehmen Sie Ratschläge aus dieser Richtung immer doppelt und dreifach kritisch unter die Lupe. **Investieren Sie in Ihr Misstrauen, statt in Ihr Vertrauen!**

Wenn Sie ein Fahrzeug suchen, können Sie vielleicht für Ihren Bedarf unter 30 Fahrzeugen aussuchen und solange selbst prüfen, bis Sie mit Ihrer Entscheidung zufrieden sind. Unter Kapitalanlagen können Sie unter 30.000 Alternativen aussuchen, deren Fahreigenschaften Sie anhand von Vergangenheitsergebnissen plausibilisieren können, nicht jedoch, ob diese Plausibilität auch für die Zukunft gilt.

Doch wenn Sie eine Finanztestzeitschrift der Stiftung Warentest z. B. „Spezial, Anlagen mit ETF“ gelesen haben, können Sie die Auswahl auf ca. 30 Angebote reduzieren, wenn Sie z.B. alle Investments nach einem einfachen System herauspicken, das jeder versteht. Sie gehen die Tabellen nach all denjenigen Fonds mit mindestens 5-jähriger Anlagedauer und die ETFs durch, deren maximaler Verlust stets nur halb so hoch war wie deren maximaler Gewinn. Egal, ob es sich um Aktienfonds, Anleihen oder sonstige Wertpapiere handelt!

Diese Informationen sind nämlich in den Tabellen ganz einfach zu überblicken und Sie können diese mit einer Rotmarkierung kenntlich machen. Dann schreiben Sie diese Investments raus und tragen Sie in eine Liste ein. Diese Liste überreichen Sie Ihrem Vermögensverwalter oder Vermittler, falls Sie einen haben, und bitten ihn um seine Meinung dazu. Zugleich beobachten Sie mindestens einen Monat lang die Wertentwicklung dieser ca. 30 Titel. Und dann treffen Sie die erste Investitionsentscheidung. Inzwischen haben Sie im Internet so viel über diese Investments (jeden Tag eine halbe Stunde!) gelernt, dass das Gespräch mit Ihrem Anlageprofi mit Sicherheit anders verläuft als jemals zuvor!

Sie könnten, wenn Sie sich das leisten wollen, auch Ihren Vermögensberater mit dieser Aufgabe betrauen, dass er Ihnen diese Investments herausschreibt und zu jeder Position eine kurze Analyse schriftlich (!) liefert, warum diese Investments so viel erfolgreicher waren als andere!!! Das sollte Ihr Honorar für die paar Stunden Beratung wert sein!

Solange nicht klar ist, wozu und inwiefern der Berater seinen Wissensvorsprung für welche seiner Interessen nutzt, sollten Sie auf Distanz gehen und erst dann einen Vertrag schließen, wenn klar ist, welchen Nutzen Sie von dem Berater haben und welchem Interessenkonflikt der Berater unterliegt. Denn dass er diesen hat, ist systemimmanent sicher. Leider wird dieser selten und meist nie im Klartext offengelegt. Zugleich nützt Ihnen nur wenig, dass Sie diesen Interessenkonflikt grundsätzlich kennen. Denn was folgt daraus? Lösung: Sie sollten genau in die Gegenrichtung hineinfragen, was ihr Berater gerade nicht bevorzugt! Erforschen Sie was Ihnen der Berater verschweigen könnte! Bei welchem Sachverhalten ist er an nur an einer Oberflächlichen Erwähnung interessiert? Investieren Sie in Misstrauen! Ums so überzeugter wird Ihre Entscheidung ausfallen, wenn ihr Berater sich in jeder Hinsicht standfest erweist.

Bei dem Versuch, Sie in **Risikoklassen** einzustufen, seien Sie skeptisch. Das ist der Versuch, Sie in eine bestimmte Richtung von Kapitalanlagentypen und die dazugehörigen Produkte zu steuern, die vermeintlich für Sie geeignet sein sollen. Diese Risikoklassen sind willkürlich und beruhen auf Annahmen über das mögliche Risikogefälle aufgrund der bisherigen Schwankungsbreite. Der Berater setzt diese Klassen in der Regel ein, um sich selbst abzusichern.

Sie sollten jedoch das Verhältnis von Risiko und Rendite selbst in den Blick nehmen, dass z. B. ein Investment, das doppelt so viel in der Spitze geliefert hat, als es in Verlustphasen verloren hat, ein interessantes Risiko-Renditeverhältnis aufweist. Wenn Sie das überzeugt und Sie sich dabei wohl fühlen, weil Sie vielleicht sogar verstanden haben, warum das in der Vergangenheit so war, sind Sie richtig aufgehoben, egal welche Risikoklasse man Ihnen zuordnet. Und für diese Methode brauchen Sie nicht einmal einen Berater!

Der Berater hat seine Leistung als Berater dem Kunden gegenüber immer dann erst erbracht, das heißt, sein Honorar auch fair verdient, wenn dieser durch seinen Wissensvorsprung die Kapitalanlagekompetenz des Anlegers gestärkt hat. Aus einer Position der gemeinsamen Risikoträgerschaft ist der Berater den tatsächlichen Risiken gegenüber viel sensibler. Diese Erfahrung wird immer wieder bestätigt, die Erfahrung, dass Anleger durch nach und nach aufgebautes Dazulernen kompetenter beraten werden kann und immer weniger auf sogenannte „Rund-um-Sorglospakete mit Erfolgsgarantie“ hereinfällt. Dabei werden alle wesentlichen Risiken ausgeblendet und der diese „Sorglospakete“ beratende Berater wird für daraus entstehende Verluste niemals einstehen. Hamburg, den 11. Juni 2019 / 2022