



Vanguard®

Vanguard Advisor's Alpha[®]: Leitfaden für *proaktives* Kunden-Coaching

Vanguard Research

Januar 2020

Donald G. Bennyhoff, CFA

- Beim Investieren sind immer auch Emotionen im Spiel, und Anleger müssen sich mit Zweifeln und Unsicherheiten auseinandersetzen.
- Durch ein Coaching, das auf die Verhaltensweisen der Anleger abzielt, und durch die Fokussierung auf die drei hier diskutierten Vorgehensweisen, sprich die drei Ps: planen, proaktiv handeln und positiv denken, können Berater den Wert ihrer Kundenbeziehungen deutlich steigern.
- Die Zukunft ist unsicher – für jeden. Oft ist es jedoch die Art und Weise, wie Menschen – Berater ebenso wie ihre Kunden – mit dieser Unsicherheit umgehen, die zu besseren, für beide Seiten vorteilhaften Ergebnissen führt.

Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger nach den Kriterien der MiFID-II-Richtlinie. In der Schweiz nur für professionelle Anleger. Nicht zur öffentlichen Verbreitung bestimmt. Dieses Dokument wird von The Vanguard Group, Inc. veröffentlicht. Es dient lediglich zur Information und stellt keine Empfehlung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Anlagen dar. Wir weisen darauf hin, dass sich das Dokument auf den Kontext des US-Marktes bezieht und dass es US-spezifische Daten und Analysen enthält.

In Brasilien gibt es einen Fluss, den Rio Roosevelt, benannt nach dem amerikanischen Präsidenten. Denn Roosevelt leitete die Expedition, die den Fluss Anfang des 19. Jahrhunderts erstmals kartierte. Zuvor hieß er *Rio da Dúvida*: Fluss des Zweifels.

In vielerlei Hinsicht gleicht der Anlageprozess einer Expedition, die einen solchen Fluss des Zweifels erkundet. Hinter jeder Biegung können sich Gefahren, aber auch positive Überraschungen verbergen. Anders als im Amazonasgebiet sind die Risiken für Anleger allerdings häufig mehr emotionaler als physischer Natur. Aber wie für Teddy Roosevelt, so ist auch für den Anleger von heute ein zuverlässiger Berater für den Erfolg oft unerlässlich. Anlageberater können als Verhaltens-Coachs ihren Kunden beistehen, wenn sie ihren eigenen Fluss des Zweifels hinunterfahren, und damit eine wertvolle Unterstützung leisten.

Anstatt Verhaltenstrends und heuristische Erkenntnisse wiederzukäuen, die in der Literatur zum Verhaltens-Coaching bereits erschöpfend analysiert wurden, wollen wir Anlageberatern Instrumente und Strategien nahebringen, die sie direkt nutzen können, um Kunden über Unsicherheiten hinwegzuhelfen und dazu beizutragen, dass sie ihre Ziele erreichen.

Was ist Verhaltens-Coaching?

Eine allgemeingültige Definition gibt es nicht, dennoch lässt sich Folgendes festhalten: *Verhaltens-Coaching trägt dazu bei, dass Kunden mehr nachdenken und dass es ihnen gelingt, ein Verhalten zu korrigieren, das ansonsten dazu geführt hätte, Ziele zu verfehlen*¹. Genau wie ein Trainer im Sport arbeitet ein Berater mit seinen Kunden zusammen, um ein gutes Ergebnis zu erzielen. Durch Interaktion mit dem Kunden und hin und wieder durch beherrschtes Eingreifen können Berater dazu beitragen, dass ihre Kunden mit höherer Wahrscheinlichkeit bessere Ergebnisse erzielen (Kinniry et al. 2016).

Advisor's Alpha von Vanguard hat schon immer empfohlen, dass Berater ihren Fokus darauf legen, Beziehungen aufzubauen, anstatt bloß Anlagen zu verwalten, und sich auf Menschen statt auf Portfolios zu konzentrieren (Bennyhoff, Kinniry, DiJoseph 2018). Das Alleinstellungsmerkmal unserer Philosophie ist, dass wir die Beziehungspflege in den Vordergrund stellen. Wir betonen außerdem, wie wichtig es ist, das Vertrauen der Kunden zu gewinnen – wichtiger noch, als Renditen oberhalb des Marktniveaus zu erzielen. Zwar sind Mehrrenditen für Berater sicherlich erstrebenswert, aber Erfolge sind meist erst langfristig ablesbar und entziehen sich häufig der Kontrolle des Beraters. Vor diesem Hintergrund sind wir davon überzeugt, dass unser Vorgehen besser auf die Interessen von Kunden wie Beratern ausgerichtet ist.

Unser Ansatz beim Verhaltens-Coaching ist differenziert und funktioniert auf Basis unserer drei Ps – planen, proaktiv handeln und positiv denken –, deren Beachtung unserer Überzeugung nach zu besseren Anlageergebnissen und zufriedeneren Kunden führen kann.

Abbildung 1 zeigt (bestätigt durch die Daten unseres begleitenden Research), dass Verhaltens-Coaching vertrauensbildend wirkt und zu engeren Kundenbeziehungen führt, was wiederum die Kundenbindung verbessert und Weiterempfehlungen unterstützt². So kann Verhaltens-Coaching die Ergebnisse für *beide* Parteien verbessern – für Kunden ebenso wie für ihre Berater.

Die drei Ps: Planen

- Ein schriftlicher Finanzplan bildet die Grundlage für Verhaltens-Coaching.
- Dabei gilt: Ein einfacher Plan ist besser als gar keiner.
- Im Fokus steht das *Warum* – die emotionale Motivation für die finanziellen Ziele eines Kunden.

Ein schriftlich fixierter Finanzplan ist nicht nur für die Verwaltung eines Portfolios von unschätzbarem Wert, sondern auch für die Verwaltung der Kundenbeziehung. Das Motto „Wer nicht plant, plant den Misserfolg“ geht vielleicht etwas zu weit, aber nur etwas, vor allem, wenn man ein erfolgreicher Verhaltens-Coach sein möchte.

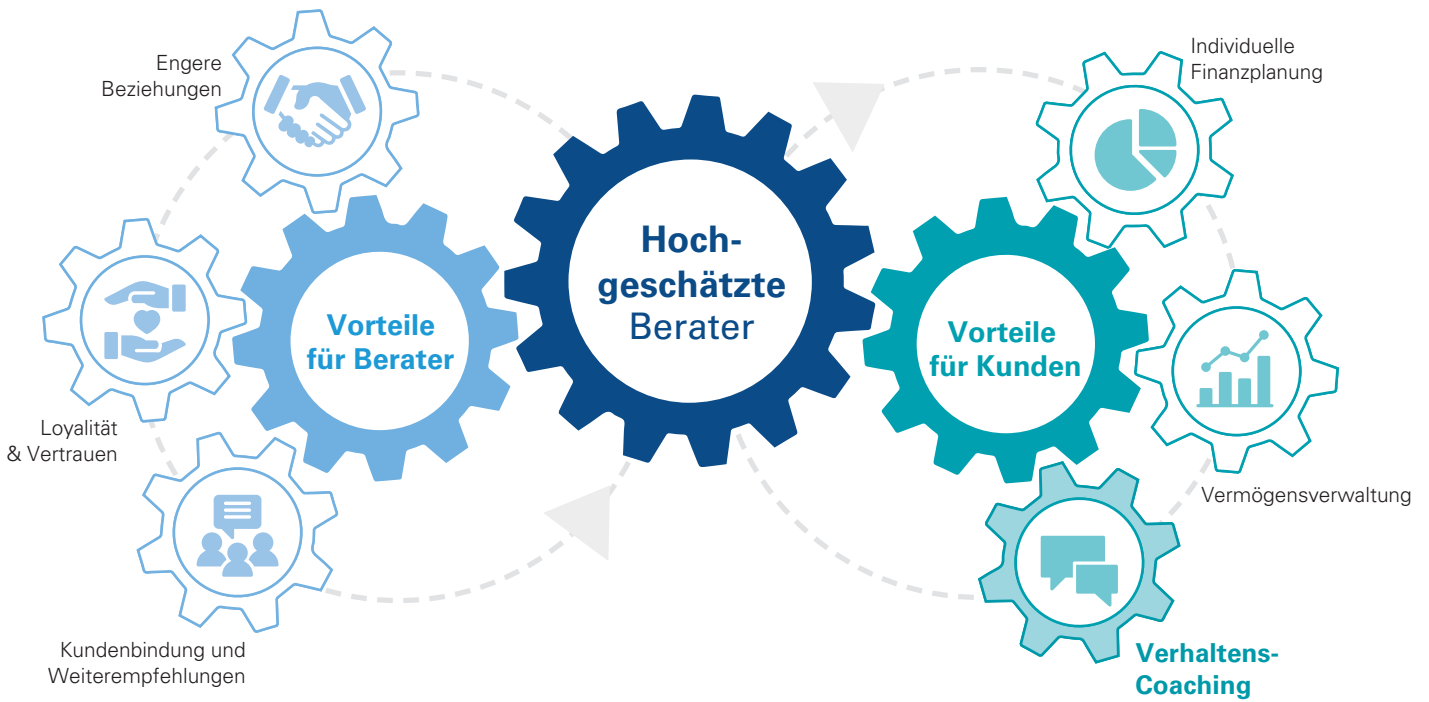
Ein schriftlicher Finanzplan ist unseren Erfahrungen nach die beste Grundlage für zielgerichtetes Verhaltens-Coaching. Denn er erfasst die wichtigsten Informationen, die ein Berater benötigt, um einen Anleger darin zu unterstützen, seine Ziele zu erreichen, so etwa die kurz- und langfristigen Ziele eines Anlegers, aber auch seine persönlichen Beschränkungen, etwa seine Risikotoleranz und die Besteuerung. Generell trägt eine Verschriftlichung auch dazu bei, dass ein Kunde die Grundlagen des Investierens besser versteht, nämlich dass man beim Investieren bewusst Risiken in Kauf nehmen muss, um Rendite zu erzielen. Genau wie Roosevelt im Amazonasgebiet begeben sich Anleger freiwillig auf unbekanntes Terrain – und ein Erfolg ist nicht garantiert.

Studien aus den USA deuten darauf hin, dass Berater dort nicht immer Finanzpläne für ihre Kunden erstellen. Vanguard hat kürzlich rund 600 Finanzberater aus den USA mit einem verwalteten Vermögen von mindestens 50 Millionen US-Dollar zu diesem Thema befragt. Ihre Antworten legen nahe, dass eine beträchtliche Zahl von ihnen selbst für sehr wohlhabende Kunden keine Finanzpläne erstellt (**Abbildung 2**).

¹ Definition aus: www.psychologydictionary.org, hier geringfügig verändert und an den Kontext angepasst.

² Für weitere Informationen siehe Vanguard's Advised Investor Insights™, eine fortlaufende Vanguard Research-Serie mit entscheidungsrelevanten Analysen zum Verhalten von Anlegern.

Abbildung 1. Verhaltens-Coaching hilft Kunden *und* Beratern

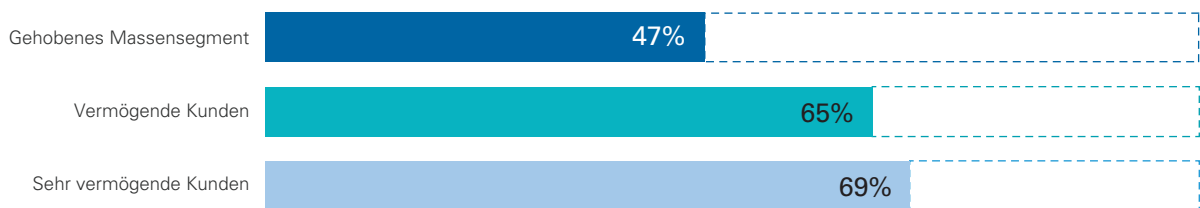


Quelle: Vanguard.

Abbildung 2. Für welche Kunden erstellen Anlageberater Finanzpläne?

Unsere Frage an die Berater:

„Der Anteil meiner Kunden, für den ich einen formellen schriftlichen Anlageplan erstellt habe, nach Segment ...“



Hinweise: Je nach verfügbarem Anlagevermögen werden die Kunden in die Kategorien „Gehobenes Massensegment“ (100.000 bis 1 Million US-Dollar), „Vermögende Kunden“ (1 Million bis 5 Millionen US-Dollar) und „Sehr vermögende Kunden“ (ab 5 Millionen US-Dollar) eingeteilt. Ergebnisse einer Vanguard-Umfrage unter rund 600 Anlageberatern mit einem verwalteten Vermögen von mindestens 50 Millionen US-Dollar.

Quelle: Vanguard.

Wie ist das möglich? In den Antworten finden sich einige Gemeinsamkeiten. So glauben viele Berater:

- Die Lebensumstände ihrer Kunden seien „zu einfach“.
- Finanzpläne seien zu kompliziert oder zeitaufwendig.
- Kunden hätten sie für die Verwaltung ihres Portfolios oder ihres Vermögens engagiert, nicht zur Finanzplanung.

Auch wenn viele Berater der Auffassung sind, die einfachen Lebensumstände ihrer Kunden rechtfertigten keinen Finanzplan, ist es wahrscheinlich in Wirklichkeit eher so, dass die Lebensumstände ihrer Kunden keinen *komplexen* Finanzplan erfordern.

Ein Beispiel: Angenommen, Sie arbeiten seit Kurzem für die Tochter eines Ihrer Kunden. Sie ist gerade an einem Punkt in ihrem Leben angekommen, an dem sie beginnt, ihren Studienkredit abzuzahlen und für ihr Alter vorzusorgen. Offensichtlich benötigt sie einen ganz anderen Finanzplan als ihre Eltern. Aber sowohl sie als auch ihre Eltern können von der Struktur und von dem integrierten Support eines individuellen Anlageplans profitieren. Außerdem: Wie bei allen Aspekten einer Kundenbeziehung, so gilt auch hier, dass ein Plan immer nur so kompliziert sein muss, wie es die Umstände erfordern.

Zwar kann es aufwendig sein, einen Anlageplan für einen neuen Kunden zu erstellen. Aber es zahlt sich aus. Denken Sie immer daran: Zeit ist ein Gut, das man *investieren* und nicht einfach *weggeben* sollte. Der Zeit- und Arbeitsaufwand für die Erstellung eines Anlageplans ist keine lästige Pflicht, sondern schafft Mehrwert. Denn dabei erfahren Berater alles, was sie über die Beweggründe und Ziele eines Anlegers wissen müssen. Im Idealfall erhalten Berater während dieses Prozesses alle Informationen, die sie benötigen, um die Bedürfnisse ihrer Kunden zu antizipieren, und zwar in finanzieller wie emotionaler Hinsicht. Dieses Wissen ist der wichtigste Baustein für proaktives Verhaltens-Coaching.

Und – es lohnt sich, dies zu unterstreichen – der Planungsprozess bietet Beratern die Chance, die emotionalen Beweggründe zu verstehen, die einen Kunden dazu führen, bestimmte Ziele zu priorisieren. Viele lassen sich bei ihren Anlagezielen – ob es nun der Kauf eines Hauses, die Finanzierung der Ausbildung oder die Altersvorsorge ist – nicht allein von praktischen Erwägungen leiten, sondern auch von Emotionen. Der praktische Aspekt lässt sich meist feststellen, indem man fragt: „Wie viel wird es kosten?“ Die emotionale Seite erfordert hingegen eine wesentlich persönlichere Herangehensweise.

Dafür müssen Sie als Berater fragen: „Wie würden Sie sich fühlen, wenn Sie in der Lage wären, dieses Haus zu kaufen, Ihren Kindern dieses Studium zu bezahlen oder sich Altersbezüge in dieser Höhe zu sichern?“ *Hören Sie anschließend gut zu.* Mit ihren Antworten auf diese Fragen geben Ihre Kunden Ihnen häufig wertvolle Einblicke, *warum* sie investieren.

Warum das wichtig ist? Denken Sie an den Fokus vieler Finanzpläne. In der Regel geht es darum, bestimmte Informationen zu sammeln, so etwa Ziele, Risikotoleranz (bzw. Risikoaversion), Steuerklasse, Anlagehorizont usw. All dies sind essenzielle Informationen, um eine Anlagestrategie zu entwickeln, die Kunden darin unterstützt, ihre Ziele zu erreichen, und um regulatorischen Know-your-Client-Anforderungen gerecht zu werden. Aber wenn Berater nicht nach dem *Warum* fragen, fehlt ihnen ein wesentliches Element, um effektives Verhaltens-Coaching zu betreiben.

Emotionale und praktische Aspekte der Anlagestrategie miteinander zu verknüpfen kann ein Vorteil für Kunden und Berater sein. Ein Beispiel:

Berater: „Was würde es für Sie bedeuten, wenn Sie genug Geld hätten, um das Studium Ihrer Kinder zu bezahlen, im Alter komfortabel zu leben und eine größere Spende für wohltätige Zwecke zu machen?“

Kunde: „Ich glaube an den Wert von Bildung, und es ist mein Hauptanliegen, dass meine Kinder sich für ihre Ausbildung nicht hoch verschulden müssen. Ich habe in meinem Berufsleben hart gearbeitet. Den Gedanken, dass ich im Ruhestand nicht jeden Cent zweimal umdrehen muss, finde ich sehr beruhigend. Wenn möglich, würde ich zudem gerne etwas für wohltätige Zwecke spenden.“

Welche Einblicke in die Gefühlswelt des Kunden lassen sich aus diesem Gespräch ziehen, und wie lässt sich dieses Wissen im Sinne des Kunden nutzen? Es ist eindeutig, dass Ausbildung und Altersvorsorge dem Kunden viel wichtiger sind als die Spende. Darauf sollten sich die Asset-Allokation, die Anlagestrategie und das Verhaltens-Coaching stützen. Die Leidenschaft, mit der der Kunde die ersten beiden Ziele vertritt, zeugt von dem hohen Wert, den er ihnen beimisst. Entsprechend sollte ein Berater der Umsetzung dieser Ziele einen großen Teil des ursprünglichen Anlagevermögens zuordnen, wohingegen die Spende für den Kunden zweitrangig zu sein scheint und einen entsprechend kleineren Teil beanspruchen sollte.

Sollte die Anlagestrategie für alle Ziele dieselbe sein? Womöglich nicht. So sollte man vielleicht den für die Ausbildung vorgesehenen Teil des Portfolios in weniger riskante Vermögenswerte wie Nullkuponanleihen mit Investment-Grade-Rating investieren. Für die Altersvorsorge könnte man den Großteil der regelmäßig eingehenden neuen Kapitaleinlagen nutzen und gegebenenfalls in Vermögenswerte mit höheren Renditeprognosen investieren. (Falls dieses Anlageziel dem Kunden emotional besonders wichtig ist, käme auch eine private Rentenversicherung in Betracht.) Für die Spende könnte hingegen eine Strategie mit deutlich höheren Ertragserwartungen infrage kommen, sodass das Risiko, dieses Ziel nicht zu erreichen, zwar höher wäre, was aber durch die geringere emotionale Bindung gerechtfertigt scheint.

Einen solchen Ansatz nennt man *zielorientiertes Investieren*. Auch wenn dieser Ansatz nicht unbedingt für jeden Kunden geeignet ist, so kann er doch für einige Anleger den Umgang mit Marktunsicherheiten erleichtern und die Chance erhöhen, dass sie ihre Ziele erreichen. Dies mag zwar nicht die rationalste Art und Weise sein, ein Portfolio zu steuern – aber möglicherweise ist es der *vernünftigste Ansatz*, wenn man die Anleger selbst in den Blick nimmt.

Wenn Berater einschätzen können, welche Bedeutung das Erreichen eines bestimmten Ziels im Vergleich zu anderen für einen Anleger hat, können sie die *erforderliche Rendite* besser bestimmen, sprich die Rendite, die ein Anleger benötigt, um seine wichtigsten Ziele zu realisieren. Allzu oft bilden Kunden ihre Anlageerwartungen auf Basis völlig willkürlicher Vorgaben – etwa Mehrrenditen gegenüber dem Markt zu erzielen – was, ehrlich gesagt, häufig sowohl kaum realisierbar als auch nicht zielführend ist. Ein altes Sprichwort stellt die Frage so: „Was nützt es, sich zu beeilen, wenn man nicht sicher ist, dass man sich auf der richtigen Straße befindet?“ Eine Renditeerwartung, wie hier geschildert, könnte als Vorgabe, also als *Wunschrendite*, den Kunden auf den falschen Weg führen und eine aggressivere Asset-Allokation umsetzen lassen, als sie für seine Situation und Motivation eigentlich angebracht wäre (Bennyhoff und Jaconetti 2016).

Anders als die Wunschrendite ist die erforderliche Rendite ein *Ergebnis* eines Plans. Sie wird auf Grundlage des aktuell verfügbaren Anlagevermögens, der zusätzlichen regelmäßigen Beiträge und der Prognosen

zukünftiger Verbindlichkeiten und Ausgaben berechnet. Dabei ist es zentral, *Wünsche* und *Bedarfe* voneinander zu trennen, um das zur Deckung künftiger Ausgaben notwendige Vermögen nicht unnötig aufzublasen. „In Zukunft mehr zu haben“ scheint zunächst kein problematisches Ziel, sondern der eigentliche Zweck der Vermögensanlage. Aber um für die Zukunft mehr Vermögen aufzubauen, müssen Anleger Opfer bringen: So müssen sie in der Regel mehr Geld beiseitelegen (also auf Ausgaben verzichten) und höhere Risiken eingehen – oder sogar beides.

Als Berater sollten Sie die Ziele, die ein Kunde sich wünscht, nie gänzlich ignorieren – und seien sie noch so realitätsfern. Stattdessen sollten Sie die Informationen nutzen, die Sie bei der Frage nach dem *Warum* gesammelt haben, um Ihre Kunden darin zu unterstützen, sowohl rational als auch emotional zu akzeptieren, dass einige Ziele gegenüber anderen priorisiert werden müssen. Kunden zur Bedeutung der erforderlichen Rendite zu coachen kann bei ihnen das Verständnis dafür schärfen, dass der Weg zu „mehr Vermögen“ nicht unbedingt derselbe ist wie der zu „ausreichendem Vermögen“.

Die drei Ps: Proaktiv handeln

- Verhaltens-Coaching ist *jetzt* besonders effektiv, wenn der Kunde *vorher* vorbereitet wurde.
- Neue Entwicklungen im Leben des Kunden sollten die Veränderungen in der Portfoliostruktur motivieren, nicht Neuigkeiten aus den Nachrichten.
- Proaktives Verhaltens-Coaching kann dem Zweifel entgegenwirken und dem Chaos, das daraus entsteht.

Der wichtigste Unterschied zwischen dem Verhaltens-Coaching von Advisor's Alpha und anderen Methoden liegt in der Betonung des proaktiven Handelns. In einigen Punkten ist das offensichtlich: Berater sollten zum Telefonhörer greifen, wenn Negativereignisse an den Märkten Schlagzeilen machen und Kunden zu Eingriffen in ihr Portfolio bewegen könnten. Andere Anlässe scheinen in Bezug auf Verhaltens-Coaching weniger offensichtlich. Genau um diese Initiativen soll es im Folgenden gehen.

Der Anlageplan ist sowohl Instrument als auch treibende Kraft bei den meisten proaktiven Kontaktaufnahmen im Verhaltens-Coaching. Selbst ein einfacher Plan kann den Rahmen für zukünftige Gespräche abstecken. *Wofür investieren wir? Wie messen wir Erfolge? Wie bauen und erhalten wir das Portfolio?* Diese Fragen bei der Entwicklung des Finanzplans zu stellen und mit Ihren Kunden zu besprechen, hilft Ihnen und Ihren Kunden später, andere Fragen zu beantworten. Schauen Sie beispielsweise auf folgende häufig gestellte Frage:

Kunde: *„Die Kurse sind ganz schön gefallen. Wäre jetzt nicht eine gute Moment für eine Neugewichtung?“*

Eine Rebalancing-Regel in den Anlageplan zu integrieren ist nur ein Beispiel für proaktives Verhaltens-Coaching. Wenn Sie den Plan Ihrem Kunden erstmals vorstellen, können Sie genau festlegen, wann das Portfolio wieder an seine ursprüngliche Allokation angepasst werden soll. Dadurch können Sie zwar nicht verhindern, dass der Kunde obige Frage stellt, aber sie können das anschließende Kundengespräch verbessern und gegebenenfalls auch bessere Ergebnisse erzielen. Erfolg mit einer Antwort wie der unten vorgestellten zu haben scheint deutlich wahrscheinlicher, wenn dieses Vorgehen bereits im Anlageplan festgelegt wurde.

Berater: *„Erinnern Sie sich an unsere Vorbereitungsgespräche? Wir hatten vereinbart, dass wir das Portfolio zweimal jährlich überprüfen und nur dann neugewichten, wenn die Gewichtung mindestens fünf Prozentpunkte von der strategischen Asset-Allokation abweicht. Dank dieser Regel müssen wir uns nie mit Fragen beschäftigen, die wir nicht beantworten können, also etwa, ob jetzt der richtige Zeitpunkt für ein Rebalancing ist, sondern nur den vereinbarten Termin im Auge behalten.“*

Eine andere Frage, die der Anlageplan beantworten sollte, ist: *Welche Umstände führen voraussichtlich zu einer Veränderung des Portfolios oder Anlageplans?* Ähnlich wie beim Rebalancing sind Änderungen am Portfolio oder an der Anlagestrategie unter bestimmten Umständen gerechtfertigt. Allerdings sind Kunden zu oft davon überzeugt (was, um exakt zu sein, ihnen häufig die Stimmungsmacher in den Medien eingeben), dass die Umstände, die solche Veränderungen in der Anlagestrategie erforderlich machen, verbreiteter sind, als dies tatsächlich der Fall ist. Die Geburt eines Kindes, der nahende Ruhestand oder ein Lottogewinn sind zweifellos triftige Gründe für eine Überprüfung des

Anlageplans. Die meisten Ereignisse und Nachrichten von den Finanzmärkten sind es aber nicht. Als Berater sollten Sie sicherstellen, dass der Finanzplan deutlich ausformuliert, was ausschlaggebend für die Anlagestrategie ist, nämlich Veränderungen in den eigenen Lebensumständen und nicht mediale Schlagzeilen.

Auch beim Portfolioaufbau kann proaktives Coaching hilfreich sein. Bei jeder Anlage oder Anlagestrategie ist die Ungewissheit über die Renditeentwicklung dafür verantwortlich, dass sich bei Anlegern eine der größten emotionalen Hürden aufbaut, die es gibt – der Zweifel. Ob eine Strategie wirklich die erwartete Wertentwicklung erzielt oder nicht, lässt sich nicht mit Sicherheit vorhersagen. Wenn ein Portfolio über längere Zeit enttäuschende Ergebnisse liefert, wie kann dann irgendjemand – *ob Kunde oder Berater* – sicher sein, dass die gewählte Strategie die richtige ist? Die ehrliche Antwort lautet: Es ist unmöglich. Ganze Anlageklassen können manchmal über längere Zeiträume hinter ihren Renditeerwartungen zurückbleiben.

Obwohl es sicherlich, wenn man an das Verhältnis von Risiko und Ertrag glaubt, vernünftig ist, davon auszugehen, dass Aktien langfristig eine höhere Rendite erzielen als Investment-Grade-Anleihen und kurzfristige Staatsanleihen, so entsprach die Entwicklung in den zehn Jahren seit Ende 2009 diesen Annahmen nicht: Aktien der Eurozone verloren über diesen Zeitraum 1,98 %, während Anleihen und Schatzwechsel im selben Zeitraum um 5,32 % bzw. 2,66 % zulegen³.

Dies bedeutet allerdings nicht, dass die Erwartung an sich falsch war, sondern nur dass sie sich in diesem Zeitraum nicht erfüllt hat. In Entscheidungsprozessen verbinden Menschen häufig schlechte Ergebnisse mit schlechten Entscheidungen – oft zu Unrecht. Im Englischen gibt es sogar einen Begriff für dieses Phänomen: *Resulting* (Duke 2018). Der Glaube an langfristige Risikoprämien war 1999 genauso vernünftig wie 2009 oder heute. Doch manchmal enttäuscht die Realität – das sollte man nicht vergessen. Indem Sie die Möglichkeit solcher Ergebnisse mit Ihren Kunden *vorher* besprechen, können Sie ihnen *jetzt* helfen, damit besser umzugehen.

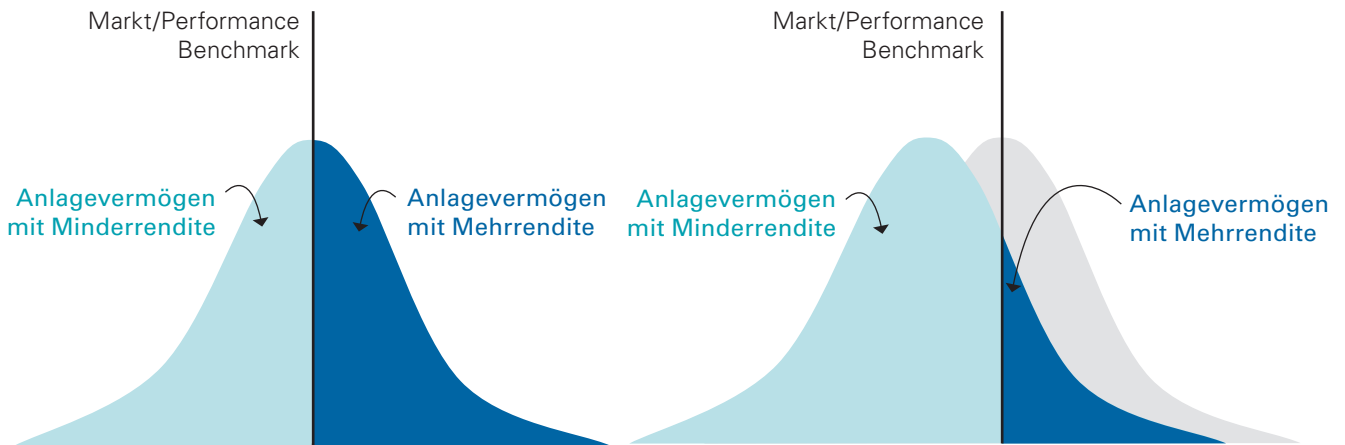
Unsicherheit und Zweifel sind unvermeidliche Begleiterscheinungen der Vermögensanlage. Proaktives Verhaltens-Coaching könnte ein Gegenmittel sein. Aber wie können Berater proaktives Verhaltens-Coaching nutzen, um Zweifel auszuräumen?

³ Aktien werden dargestellt durch den MSCI EMU Index; Anleihen durch den Bloomberg Barclays Euro Aggregate Index; Schatzwechsel durch den dreimonatigen Euro Bill Index.

Abbildung 3. Das Nullsummenspiel und der Kosteneffekt

a. Renditeverteilung vor Abzug der Kosten

b. Renditeverteilung nach Abzug der Kosten



Quelle: Vanguard.

Viele renditewirksame Faktoren liegen zwar außerhalb der Einflussmöglichkeiten von Anlegern, aber es gibt einige Dinge, die Anleger unternehmen können, um zuverlässig auf lange Sicht höhere Renditen zu erzielen. So können sie beispielsweise ihre Kosten und Steuern senken. Kapitalanlage ist ein Nullsummenspiel: Jedem Euro, der Mehrrenditen erwirtschaftet, steht ein Euro gegenüber, der Minderrenditen einbringt. Diese Regel ist allerdings vor Abzug von Verwaltungskosten und Steuern anzuwenden, von zwei Faktoren also, die sich negativ auf die Renditen auswirken und die Wahrscheinlichkeit von Mehrrenditen verringern (Abbildung 3).

Auch geschickte Vermögensverwaltung kann die Renditen verbessern, setzt jedoch einen robusten Prozess zur Bewertung kompetenter Fondsmanager mit dem größten Erfolgspotenzial voraus. Wenn Sie Ihren Kunden diesen Prozess erklären, können sie besser nachvollziehen, dass bei der Auswahl der Fonds für ihr Portfolio nicht nur die aktuellen Renditedaten ausschlaggebend sind. Hinzu kommt, dass auch kompetente und kosteneffiziente Fondsmanager keine Mehrrenditen garantieren können. Hier kann Verhaltens-Coaching besonders wirksam sein, da es Kunden hilft, Perioden zu überstehen, in denen ein Fonds schlechter abschneidet – ein Szenario, das selbst für die fähigsten Fondsmanager Normalität ist.

Beim Portfolioaufbau können Berater zuverlässiger dazu beitragen, das Renditeprofil eines Portfolios und die Ergebnisse für die Anleger zu verbessern, wenn sie bestimmte Faktoren beachten, so etwa kostengünstige Fonds und steuereffiziente Strategien (etwa über das Domizil der Wertpapiere) sowie einen robusten Prozess zur Managerauswahl. So wird für Kunden besser nachvollziehbar, welche Schritte Berater unternehmen, um es deutlich wahrscheinlicher zu machen, dass ihr Portfolio auf der „richtigen“ Seite des Nullsummenspiels landet.

Die drei Ps: Positiv denken

- Der positive Ansatz des Verhaltens-Coachings beruht auf einem Wandel in der Denkweise des Beraters, nicht auf zusätzlichen Kompetenzen.
- Vermeiden Sie es, Ihre Leistungen als Produkt zu bewerben, das Anleger vor „emotional motivierten“ oder „schlechten“ Entscheidungen schützt.

Das letzte Element unseres Coaching-Konzepts – positiv denken – ist in der Praxis am leichtesten umzusetzen, denn es liegt allein in der Hand des Beraters, der seine eigene Einstellung ändern muss, wozu keine neuen Kompetenzen nötig sind.

Es ist erstaunlich, wie oft diese „goldene Regel“ des Beraters ignoriert wird – die wir hier deshalb nochmals hervorheben möchten. Stellen Sie sich vor, eine Personal-Trainerin erklärt Ihnen die Vorteile ihrer Arbeit, indem sie sagt, sie helfe Ihnen, die fehlende Disziplin aufzubringen, um weniger zu essen und sich mehr zu bewegen, Dinge, die Sie ohne ihre Hilfe niemals schaffen würden. Oder ein Therapeut zur Raucherentwöhnung würde Ihnen erklären, Sie wären auf seine Hilfe angewiesen, da Sie offensichtlich nicht alleine in der Lage sind, mit dem Rauchen aufzuhören. Üblicherweise sind Arroganz und Überheblichkeit keine guten Verkaufsargumente – im Gegenteil. Aber unterscheiden sich diese Ansätze davon, was häufig angeführt wird, wenn es um die Vorteile von Finanzberatung geht?

Häufig hört man, Anleger seien „emotional“, „jagen Renditen nach“ oder bräuchten jemanden, der ihnen „die Hand hält“. Tatsächlich *sind* Anleger oft emotional oder treffen Entscheidungen, die sie später bedauern. Dieses Verhalten ist jedoch *zutiefst menschlich* und betrifft nicht nur Anleger – auch Berater sind hier keine Ausnahme. Anders ausgedrückt: Wer im Glashaus sitzt, sollte nicht mit Steinen werfen. Man denke zum Beispiel an die Renditelücke in Portfolios, die im Verhalten der Anleger begründet liegt, das sogenannte „Behavior Gap“. Gemeint ist, dass Anleger aufgrund von Timing-Entscheidungen über die Zeit häufig weniger Rendite erzielen, als die Fonds abwerfen, in die sie investieren. Vor dem Hintergrund, dass nach eigenen Angaben fast 60 % der Anleger mit einem Nettovermögen von mehr als 100.000 US-Dollar Finanzberatung in Anspruch nehmen – und vermögendere Anleger noch häufiger (**Abbildung 4**) –, scheint es schwierig zu entscheiden, wer tatsächlich die Umschichtung von Geldmitteln verantwortet. Sprich: Wenn die Renditejagd Anlageentscheidungen bestimmt, wer ist der Vater dieser Strategie – der Kunde oder sein Berater?

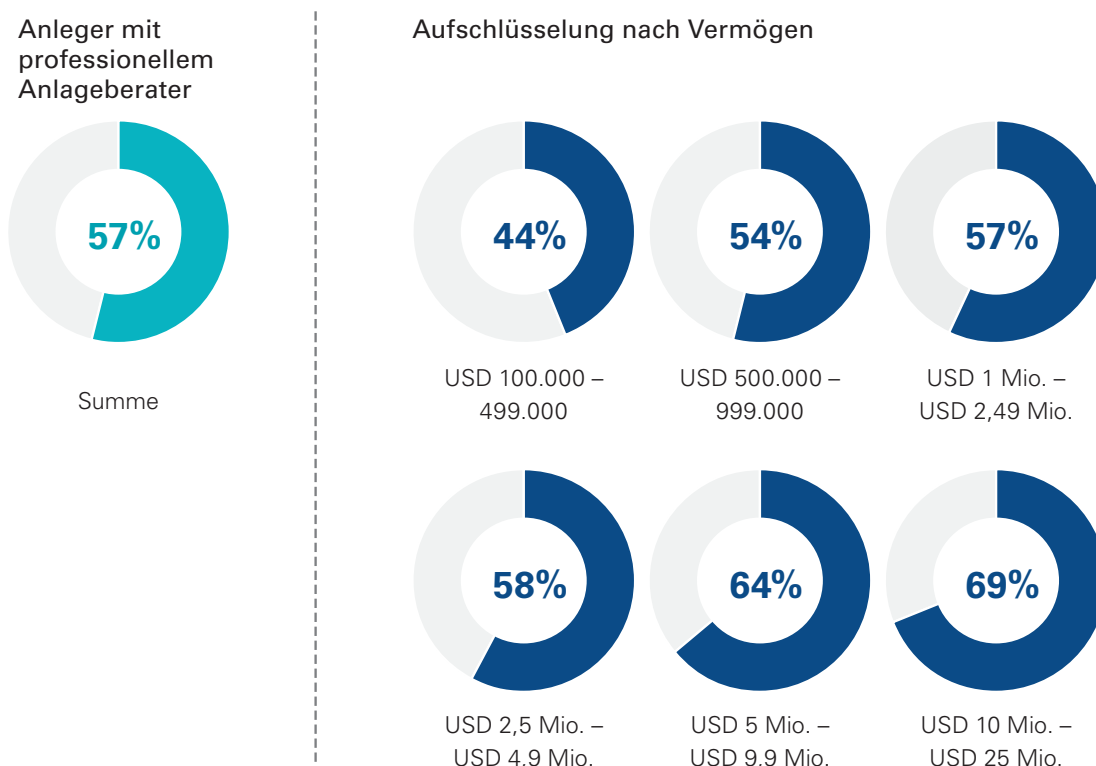
Zu den Stärken des positiven Ansatzes gehört sicherlich, dass er es vermeidet, Anleger unter den Generalverdacht der Emotionalität zu stellen, nur weil sie keine Profis sind. Denn dass jemand eine Zertifizierung vorweisen kann oder sich mit einer bestimmten Berufsbezeichnung schmückt (wie etwa der zertifizierte Finanzberater oder

der European Financial Advisor EFA), bedeutet nicht, dass er keine emotionalen Entscheidungen trifft. Schließlich sind auch Berater Menschen.

Der positive Ansatz kann außerdem dazu beitragen, Ihr Leistungsversprechen als Berater zu profilieren. Wenn Sie zugeben, dass emotionale Entscheidungen eine *allgemeine menschliche* Schwäche darstellen, bedeutet das gleichzeitig, dass die Disziplin und die Methoden des einzelnen Beraters wichtiger sind als die Berufsbezeichnung.

Wahrscheinlich kennen Sie Berater mit ähnlicher Erfahrung und ähnlichen Qualifikationen, wie auch Sie sie besitzen, die ebenfalls bessere Ergebnisse erzielen könnten, wenn sie ihre Anlageentscheidungen gemeinsam mit einem Finanzberater treffen würden. Vermögensanlage ist häufig sehr persönlich, und es ist verständlich, dass Menschen emotional reagieren, wenn es um ihre Finanzen geht. Die Zusammenarbeit mit einem Berater ist aus vielen Gründen sinnvoll. Aber ein wesentlicher dieser Vorteile besteht nicht etwa darin, dass ein Berater mehr weiß oder vernünftiger und disziplinierter ist als seine Kunden, sondern darin, dass er *das Vermögen seiner Kunden verwaltet und nicht sein eigenes*. Dank dieser Distanz kann er seine Kunden vor emotionalen Überreaktionen schützen, objektiv bleiben und sie unterstützen, wenn sie es benötigen.

Abbildung 4. Je vermögender ein Anleger ist, desto wahrscheinlicher nimmt er Anlageberatung in Anspruch



Quelle: Spectrem Group.

Schlussbetrachtung

Schon seit Langem ist Verhaltens-Coaching ein wichtiger Bestandteil professioneller Anlageberatung. Viele Berater verstehen mittlerweile, *warum* es wichtig ist, die meisten sind aber noch unsicher, *wie* sie es umsetzen sollen. Die gute Nachricht für Sie als Berater: Das Verhaltens-Coaching umzusetzen liegt vollkommen in Ihrer Hand.

Effektives Verhaltens-Coaching erfordert weder eine bestimmte Technik noch digitale Medien oder Instrumente zum Management der Kundenbeziehungen (obwohl diese zweifellos hilfreich sind). Jeder Berater hält den Schlüssel bereits in der Hand: Coaching ist ein bewusster, proaktiv unternehmener Prozess, der Fragen oder Sorgen, die den Kunden sehr wahrscheinlich umtreiben werden, bereits anspricht, *bevor* diese für den Kunden relevant sind. Jedes Gespräch mit einem Anleger, ob mit einem möglichen Neukunden oder einem langjährigen Stammkunden, bietet die Gelegenheit für Verhaltens-Coaching. Wichtig ist, dass Berater diese Chance erkennen und das Beste daraus machen. Das Vorgehen, das wir erörtert haben und das auf den Prinzipien von Advisor's Alpha – planen, proaktiv handeln und positiv denken – basiert, kann das Coaching unterstützen.

Ein Anlageplan, selbst der einfachste, kann Verhaltens-Coaching effizienter machen, da er die Grundlagen dafür vermittelt, die *Ziele* eines Anlegers zu verstehen, aber auch seine *Motive*, also die emotionale Bindung an bestimmte Ziele. Ein besseres Verständnis dieser Zusammenhänge kann einem Berater zwei elementare Dinge erheblich erleichtern: einerseits eine Anlagestrategie zu planen und andererseits die emotionalen Hürden oder Bedenken zu antizipieren, die sich sehr wahrscheinlich für diesen Kunden in der Zukunft ergeben werden.

Wenn Berater die Faktoren vorhersehen, die Kunden dazu verleiten können, unter bestimmten Umständen von einer durchdachten Strategie abzuweichen, können sie mittels Verhaltens-Coaching proaktiv gegen die Ursachen vorgehen. Verhaltens-Coaching ist vor allem dann effektiv, wenn der Großteil der Arbeit bereits im Vorfeld geleistet wurde.

Nicht zuletzt ist es auch essenziell, positiv aufzutreten, wenn es darum geht, den Kunden die Vorteile von Verhaltens-Coaching zu vermitteln. Vermögensanlage ist für jeden Menschen eine Herausforderung, und, dies sei hier nochmals betont, Berater sind auch Menschen. Die Zukunft ist für niemanden vorhersehbar. Oft ist es die Art und Weise, wie Menschen – ob Berater oder Kunden – mit dieser Unsicherheit umgehen, die zu besseren Anlageergebnissen führt.

Literatur

Bennyhoff, Donald G. und Colleen M. Jaconetti, 2016. *Required or Desired Returns? That Is the Question*. Valley Forge, Pennsylvania: The Vanguard Group.

Bennyhoff, Donald G., Francis M. Kinniry, Jr. und Michael A. DiJoseph, 2018. *The Evolution of Vanguard Advisor's Alpha®: From Portfolios to People*. Valley Forge, Pennsylvania: The Vanguard Group.

Duke, Annie, 2018. *Thinking in Bets: Making Smarter Decisions When You Don't Have All the Facts*. New York: Portfolio.

Kinniry, Francis M. Jr., Colleen M. Jaconetti, Michael A. DiJoseph, Yan Zilbering und Donald G. Bennyhoff, 2016. *Putting a Value on Your Value: Quantifying Vanguard Advisor's Alpha®*. Valley Forge, Pennsylvania: The Vanguard Group.

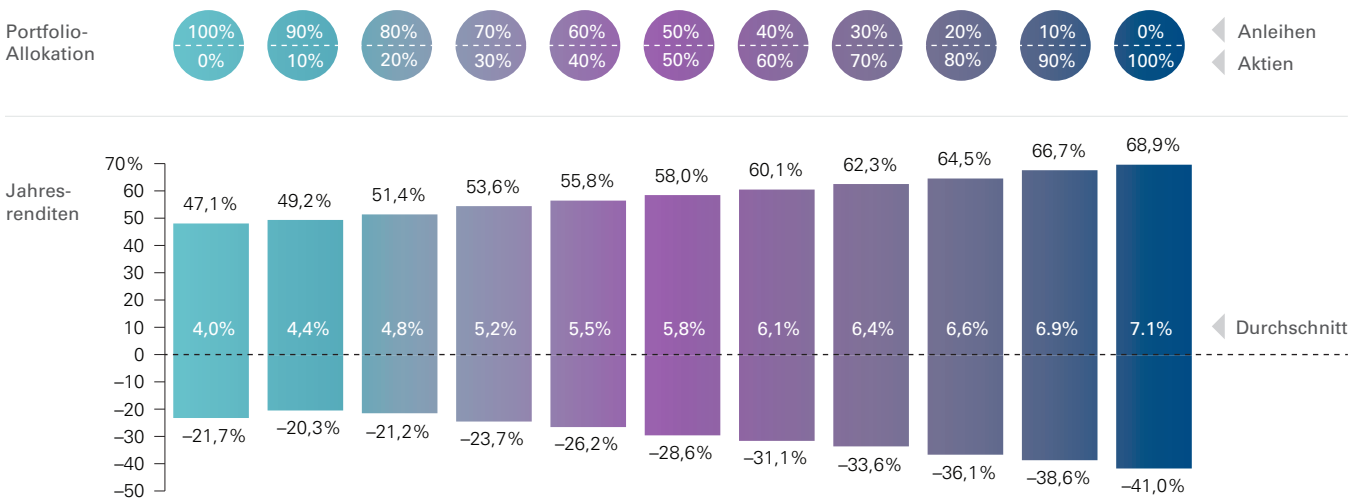
Spectrem Group, 2018 *Wealthy Investor 2018: Advisor Communications*. Chicago, Ill.: Spectrem Group.

**Anhang: Proaktives Verhaltens-Coaching:
Anregungen für die Beratungspraxis**

Viele Berater erläutern ihre Inhalte gerne mithilfe von Abbildungen. Für proaktives Verhaltens-Coaching eignet sich fast jedes Diagramm. Um dies näher zu erläutern, finden Sie im Folgenden drei Beispieldiagramme, für die wir darlegen, in welchem Zusammenhang sie gut verwendbar sind (Abbildungen A-1, A-2 und A-3).

Jede Abbildung zeigt in der oberen Hälfte die Diagrammansicht für den Kunden. Unten finden sich Notizen und Hinweise, die der Berater im Kundengespräch nutzen kann. Erfahren Sie, wie sich die hier vorgestellten Diagramme für effektives Verhaltens-Coaching nutzen lassen und wenden Sie das Erlernete an, indem Sie andere Diagramme, die Sie schon länger verwenden, ebenfalls zum proaktiven Coaching nutzen.

Abbildung A-1. Langfristig bedeutet mehr Risiko auch mehr Ertrag ...



Hinweise: Die Grafik zeigt die maximalen und minimalen Renditen pro Kalenderjahr sowie die durchschnittliche annualisierte Rendite für verschiedene Allokationen mit unterschiedlichem Aktien-/Anleiheanteil bei jährlichem Rebalancing im Zeitraum 1901 bis 2019. Von 1901 bis 1969 werden Aktienrenditen dargestellt durch den DMS World Equity Total Return Index, danach durch den MSCI World Index. Von 1901 bis 1999 werden Anleiherenditen dargestellt durch den DMS World Bond Total Return Index, danach durch den Bloomberg Barclays Global Aggregate Index (abgesichert in Euro). Die Renditen lauten auf Euro (vorher: D-Mark), Wiederanlage der Erträge, bis zum 31. Dezember 2019.
Quelle: Vanguard.

Gut zu wissen: Vermögensanlage bedeutet nicht Rendite *oder* Risiko, sondern Rendite *für* Risiko. Bei steigenden Kursen ist das Glas weder halb voll noch halb leer, sondern immer *beides*.

Hilfreich für: Gespräche über Asset-Allokation



Wenn die Kurse steigen sind Anleger oft versucht, höhere Renditen zu erzielen, indem sie mehr in Aktien investieren oder weniger diversifizierte Portfolios bauen.

Die Risikotoleranz von Anlegern ist häufig umgekehrt proportional zur Höhe und Häufigkeit von Verlusten.



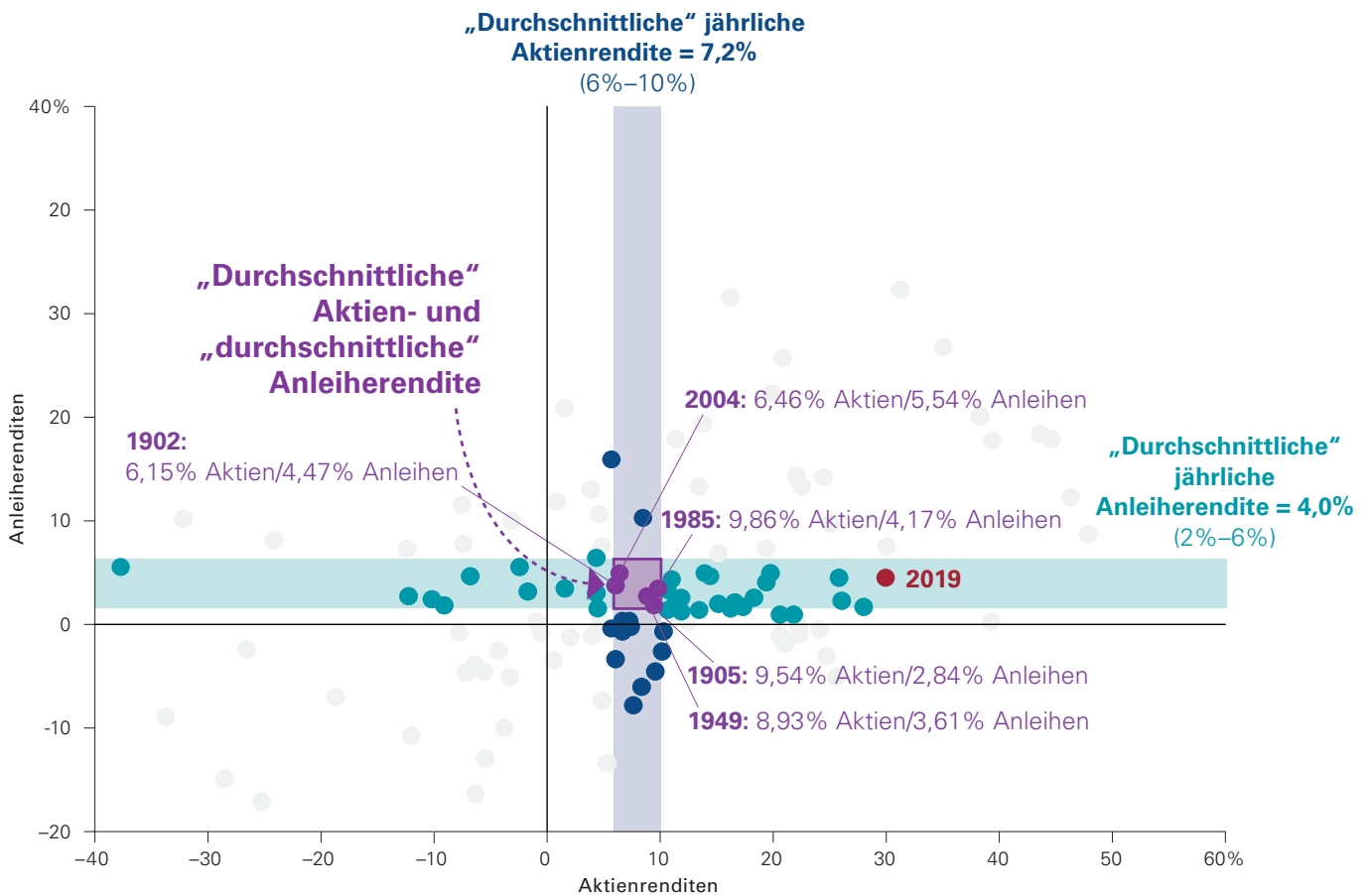
Das Diagramm zeigt, dass mit dem Risiko nicht nur die durchschnittliche Rendite steigt, sondern auch die Bandbreite möglicher Renditen – insbesondere möglicher Verluste.



Auch wenn Anleger möglichst hohe Renditen erzielen möchten, sind sie nicht immer in der Lage, mit der Volatilität umzugehen, die ein riskanteres Portfolio mit sich bringt, und es kann ihnen schwer fallen, investiert zu bleiben.

Vermögensaufbau ist kein Sprint, sondern ein Marathon.

Abbildung A-2. Renditen sind fast nie „durchschnittlich“, 1901 bis 2019



Hinweise: Die Grafik zeigt die Renditen der einzelnen Kalenderjahre zwischen 1901 und 2019, wobei die jährlichen Renditen am Schnittpunkt der Aktien- und Anleiherenditen für das jeweilige Jahr eingezeichnet sind. Die farbig hinterlegte vertikale Säule umfasst alle Jahre, in denen die Aktienrendite zwischen 6 % und 10 % lag. Der farbig hinterlegte horizontale Balken umfasst alle Jahre, in denen die Anleiherendite zwischen 2 % und 6 % lag. Von 1901 bis 1969 werden Aktienrenditen dargestellt durch den DMS World Equity Total Return Index, danach durch den MSCI World Index. Von 1901 bis 1999 werden Anleiherenditen dargestellt durch den DMS World Bond Total Return Index, danach durch den Bloomberg Barclays Global Aggregate Index (abgesichert in Euro). Die Renditen lauten auf Euro (vorher: D-Mark), Wiederanlage der Erträge, bis zum 31. Dezember 2019.

Quelle: Vanguard.

Gut zu wissen: „Durchschnittliche“ Renditen gibt es praktisch nicht.

Hilfreich für: Erwartungssteuerung



Unser Wissen beruht zu einem großen Teil auf Erfahrung. Wer sich einmal an der Herdplatte verbrannt hat, kennt die Gefahr.

Die Entwicklung der Märkte lässt sich nicht vorhersagen. Um ihren Kunden eine ungefähre Prognose zu geben, verweisen Berater daher oft auf die Renditen eines „durchschnittlichen“ Jahres.



Das Diagramm zeigt die jährlichen Aktien- und Anleiherenditen der Jahre 1901 bis 2019.

Jeder Punkt stellt den Schnittpunkt der Renditen beider Assetklassen dar. Ein Beispiel: Im Jahr 2019 erzielten Aktien eine Rendite von 30,0 %, Anleihen kamen auf 5,1 %.

Die durchschnittlichen Aktien- und Anleiherenditen werden durch die farbig unterlegten Balken dargestellt.

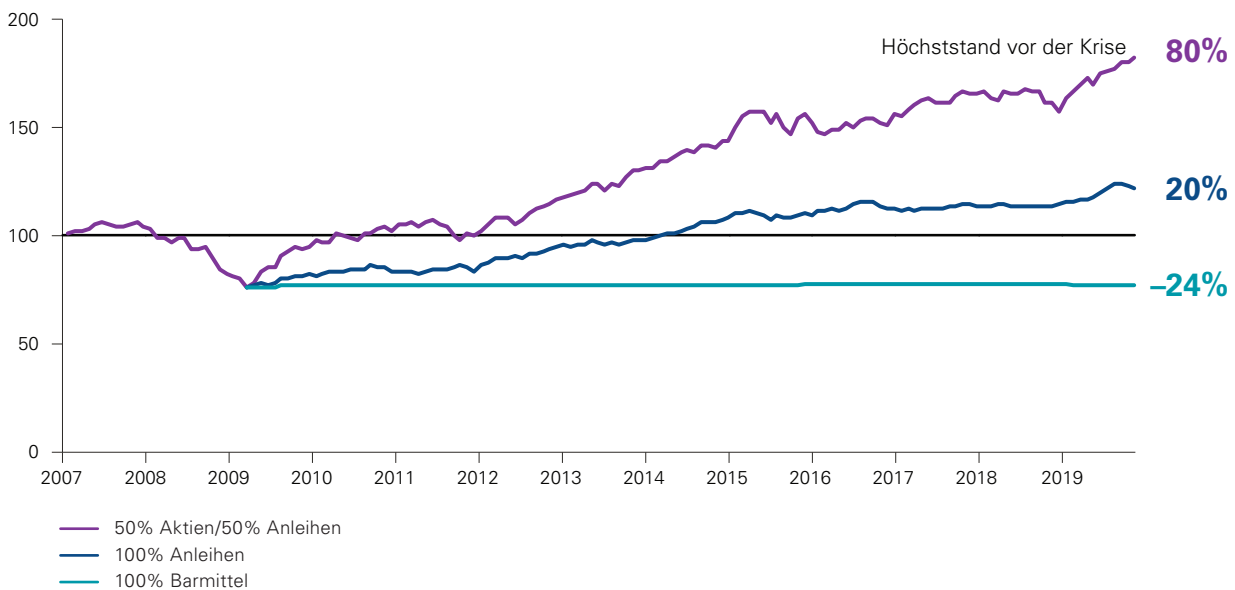


6 % bis 10 % sind eine gängige und oft genannte Größenordnung für jährliche Aktienrenditen.

Demnach ist die Erwartung einer durchschnittlichen Rendite von 6 % bis 10 % pro Jahr nicht übertrieben.

Wie die Grafik jedoch zeigt, verhalten sich Renditen selten „durchschnittlich“.

Abbildung A-3. Disziplin kann sich auszahlen



Hinweise: Aktien werden dargestellt durch den MSCI EMU Index. Anleihen werden dargestellt durch den Bloomberg Barclays Euro Aggregate Bond Index. Barmittel werden dargestellt durch den 3-Monats-EURIBOR. Das Mischportfolio aus 50 % Aktien und 50 % Anleihen wurde monatlich auf seine Ausgangsgewichtung zurückgesetzt. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Erträge. Die Wertentwicklung eines Index ist keine exakte Darstellung einer bestimmten Anlage, da Anleger nicht direkt in einen Index investieren können. Daten bis einschließlich 31. Dezember 2019.
Quelle: Berechnungen von Vanguard auf Grundlage von FactSet-Daten.

Gut zu wissen: Wenn der Drang zu Veränderungen besonders stark ist, ist ihr Nutzen in der Regel besonders gering.

Hilfreich für: Gespräche über Markt-Timing



Markt-Timing sieht einfach aus, ist es aber nicht.

Damit eine Timing-Strategie funktioniert, müssen Anleger nicht nur rechtzeitig verkaufen, sondern auch zum richtigen Zeitpunkt wieder an den Markt zurückkehren.



Das Diagramm macht anschaulich, wie sich Disziplin auszahlen kann.

Auch die möglichen Folgen eines Rückzugs vom (riskanteren) Aktienmarkt zur Vermeidung von Verlusten sind klar zu erkennen.



Irgendwann in der Zukunft ist ein Punkt erreicht, an dem die Aussichten düster scheinen. Anleger sehen dann häufig den Zeitpunkt für einen Strategiewechsel gekommen. Das ist normal.

In guten wie schlechten Märkten ist die Versuchung groß, einzugreifen. Ein großer Verlust fühlt sich in der Realität viel schlimmer an als auf dem Papier.

Dennoch können wir aus der Vergangenheit eine klare Lehre ziehen: Wenn der Drang zu Veränderungen besonders stark ist, ist ihr Nutzen in der Regel besonders gering.

Connect with Vanguard® > global.vanguard.com

Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger nach den Kriterien der MiFID II-Richtlinie. In der Schweiz nur für professionelle Anleger. Nicht zur öffentlichen Verbreitung bestimmt.

CFA® ist eine registrierte Handelsmarke des CFA Institute.



Vanguard Research

© 2020 The Vanguard Group, Inc.
Alle Rechte vorbehalten.

ISGPBC 112018 | 318