

THE QUALITY PULSE

EINE ERKENNTNIS. EINE PERSPEKTIVE. JEDE WOCHE.

AUSGABE 07

23. OKTOBER 2026

5 MIN. LESEZEIT

Würde man es heute noch kaufen?

Der Endowment-Effekt, Portfoliodisziplin und warum bestehende Positionen mit neuen Ideen konkurrieren müssen

Jede Portfolioüberprüfung kehrt irgendwann zur selben Frage zurück: Läge das Geld heute in bar vor – wäre diese Aktie dann noch eine attraktive Anlage? Die Frage klingt einfach, doch die Antwort verlangt den Blick über die ursprüngliche Anlageentscheidung hinaus. Unternehmen entwickeln sich,

Bewertungen verändern sich und neue Gelegenheiten entstehen. Eine bestehende Position bringt eine Geschichte mit; eine neue Idee eine frische Perspektive. Portfoliodisziplin heisst, beide zu gleichen Bedingungen zu beurteilen – mit dem Fokus darauf, was jede Anlage von heute an leisten kann.

WÜRD EINE BESTEHENDE POSITION DENSELBE PROZESS BESTEHEN, DEN EIN NEUER KANDIDAT DURCHLAUFEN MUSS?

WARUM BESITZ DEN MASSSTAB VERSCHIEBT

Der Endowment-Effekt bezeichnet die Neigung, einer Sache mehr Wert beizumessen, sobald sie einem gehört. In klassischen Experimenten verlangten Teilnehmer, die zufällig eine Tasse erhalten hatten, mehr für deren Abgabe, als andere bereit waren, für dieselbe Tasse zu bezahlen. Die Tasse wurde durch den Besitzerwechsel nicht besser; verschoben hat sich nur der Referenzpunkt. Bei einer Aktie kann es gleich laufen: Ein Verkauf fühlt sich wie ein Verzicht an, der Kauf derselben Aktie wie ein frisches Bekenntnis. [1]

Anleger empfinden zudem einen Verlust oft stärker als einen entgangenen Gewinn. In einer Untersuchung von 10 000 Brokerage-Konten stellte Terrance Odean fest, dass Anleger Gewinne deutlich häufiger realisieren als Verluste; weder Rebalancing noch tiefere Kurse konnten das Muster erklären. [2] Dieser «Dispositionseffekt» erklärt, warum eine vertraute Position mehr Vertrauensvorschuss erhält als eine neue Idee. Er beschreibt eine Tendenz, keine Regel, Nachzügler zu verkaufen: Entscheidend bleiben das Geschäft und die erwartete Rendite.

Das Problem betrifft auch professionelle Anleger. Eine Studie im Journal of Finance von 2023 untersuchte institutionelle Portfolios mit durchschnittlich 573 Mio. \$. Die Forscher fanden Hinweise auf Können bei den Aktienkäufen, aber deutlich schwächere Verkaufsentscheidungen – selbst im Vergleich zu zufälligen Verkäufen. Ihre Ergebnisse legen nahe, dass ungleiche Aufmerksamkeit den Unterschied miterklärt: Eine neue Gelegenheit zu identifizieren, zieht mehr Analyse auf sich als die Überprüfung einer vertrauten Position. [3]

Daraus folgt eine praktische Frage: Würde eine bestehende Position denselben Investmentprozess bestehen, den ein neuer Kandidat durchlaufen muss?



INVESTMENT PERSPECTIVE

Besitz kann beeinflussen, wie Anleger eine Gelegenheit beurteilen. Dieselben analytischen Massstäbe auf bestehende Positionen und neue Ideen anzuwenden, hilft, einen konsistenten und zukunftsgerichteten Anlageansatz beizubehalten.

Gleiches Umsatzwachstum. Nicht dieselbe Anlage.

EIN FAIRER WETTBEWERB: VISA UND MASTERCARD

Stellen Sie sich vor, Sie halten bereits Aktien von Visa und stehen vor der Entscheidung, Ihre bestehende Position auszubauen oder neues Kapital in Mastercard zu investieren. Beide Unternehmen sind im S&P 500 vertreten und betreiben weltweit führende Zahlungsnetzwerke. Bei einer klassischen Kartenzahlung sorgen diese Netzwerke dafür, dass die Zahlungsinformationen zwischen der Bank des Karteninhabers und jener des Händlers sicher übermittelt und die Transaktion autorisiert werden kann. Anders als häufig angenommen, vergeben Visa und Mastercard in der Regel selbst keine Kredite an Karteninhaber. Das damit verbundene Kreditrisiko tragen die kartenausgebenden Banken. Visa und Mastercard erwirtschaften ihre Erträge hauptsächlich durch Gebühren für die Nutzung ihrer Zahlungsnetzwerke sowie durch ergänzende Dienstleistungen. Für Qualitätsinvestoren sind beide Unternehmen besonders aufgrund ihres starken Netzwerkeffekts interessant: Je mehr Händler ein Zahlungssystem akzeptieren, desto attraktiver wird es für Karteninhaber. Umgekehrt profitieren Händler davon, möglichst vielen potenziellen Kunden eine einfache Zahlungsmöglichkeit anzubieten. Dieser sich selbst verstärkende Effekt schafft hohe Markteintrittsbarrieren und stärkt die Wettbewerbsposition beider Unternehmen. Dennoch bleibt ihre weitere Entwicklung von Faktoren wie dem globalen Konsumverhalten, der Reisetätigkeit, dem Wettbewerb und regulatorischen Eingriffen abhängig.



Die operativen Kennzahlen zeigen ein solides Wachstum bei beiden Unternehmen. Visa steigerte das Zahlungsvolumen und die Anzahl der Transaktionen um jeweils 10 %, das grenzüberschreitende Volumen um 13 %. Mastercard verzeichnete beim Kaufvolumen ein Plus von 10 %, beim Bruttodollarvolumen von 8 % und bei grenzüberschreitenden Zahlungen von 12 %. Da die Kennzahlen unterschiedlich definiert sind, ist ein direkter Vergleich nur eingeschränkt möglich. [5, 6]

EINE ZAHL ALLEIN KÜRT KEINEN SIEGER

Visa und Mastercard stehen in direktem Wettbewerb, unterscheiden sich jedoch in wesentlichen Bereichen. Dazu zählen die Umsatzstruktur, das Dienstleistungsangebot, die regionale Ausrichtung, regulatorische Risiken und die Bewertung. Hohe Wachstumsraten allein sagen wenig darüber aus, welche Erwartungen bereits im Aktienkurs enthalten sind oder welches Unternehmen das bestehende Portfolio besser ergänzt. Beide verfügen über überzeugende Geschäftsmodelle. Gerade deshalb eignet sich der Vergleich, um eine fundierte Anlageentscheidung auf Basis der aktuellen Fakten und Bewertungen zu treffen.

Die Entscheidung hängt auch vom Preis ab. Selbst ein herausragendes Unternehmen kann bei einer hohen Bewertung ein geringeres Renditepotenzial bieten als ein vergleichbar starkes Unternehmen, dessen Aktien zu einem attraktiveren Preis erhältlich sind. Umgekehrt kann der Verkauf eines langjährigen Gewinners nur wegen des gestiegenen Kurses Jahre profitablen Wachstums verschenken. Der treffendere Vergleich blickt nach vorne – und nicht auf den ursprünglichen Kaufpreis.

Entscheidend ist nicht die bisherige Wertentwicklung einer Position seit dem Kauf, sondern ihr zukünftiges Renditepotenzial und ihr Beitrag zum Portfolio.

DIE ENTSCHEIDUNG ÜBERPRÜFEN, NICHT DEN KAUFPREIS

Neuere experimentelle Forschung bietet eine interessante Perspektive. Cheung und Rogut (2024) baten Teilnehmer zu überlegen, welche ihrer Anlagen die künftige Portfoliopformance am ehesten belasten würde. Dieser einfache Perspektivwechsel verringerte die Neigung, an Verlustpositionen festzuhalten, moderat – vor allem bei Teilnehmern, die die schwächste Anlage richtig erkannten. [4]

Die Lehre daraus ist nicht, dass Anleger häufiger handeln sollten. Vielmehr zeigt sie den Wert des Blicks nach vorne statt des Verweilens bei vergangenen Gewinnen oder Verlusten. Entscheidend ist nicht, wie sich eine Anlage seit dem Kauf entwickelt hat, sondern was sie dem Portfolio von heute an beitragen kann.

DER TEST FÜR DEN EIGENTÜMER

Für langfristige Qualitätsinvestoren verlangt das eine disziplinierte Überprüfung. Hat sich der Wettbewerbsvorteil gestärkt oder abgeschwächt? Sind die Renditen auf zusätzlich investiertes Kapital weiterhin attraktiv? Welche Erwartungen spiegelt die aktuelle Bewertung? Ist die Position unter Berücksichtigung von Steuern, Transaktionskosten und Portfoliorisiken weiterhin die beste Verwendung des investierten Kapitals, oder bieten sich attraktivere Alternativen?

1

Wettbewerbsvorteil

Hat sich der Wettbewerbsvorteil gestärkt oder abgeschwächt?

2

Kapitalrenditen

Sind die Renditen auf zusätzlich investiertes Kapital weiterhin attraktiv?

3

Bewertung

Welche Erwartungen spiegelt die aktuelle Bewertung?

4

Kapitalallokation

Noch angemessen im Vergleich zu den Alternativen – nach Steuern, Kosten und Portfoliorisiko?

Diese Fragen verlangen nicht zwingend eine Transaktion. Sie verlangen eine sorgfältige und objektive Beurteilung.

THE PULSE



Eine gute Anlageentscheidung bleibt nicht gut, nur weil sie gut war, als sie getroffen wurde.

Qualitätsunternehmen verdienen Geduld, aber keine Immunität vor einer Neubeurteilung. Die stärkste Portfoliodisziplin verbindet die Bereitschaft, vorübergehenden Lärm auszuhalten, mit der Bereitschaft, neu zu entscheiden, wenn sich Fakten, Bewertung oder Alternativen ändern.

Das Ziel ist nicht, mehr zu handeln. Das Ziel ist, dass jede Position sich ihren Platz weiterhin verdient.

QUELLEN

1. Kahneman, D., Knetsch, J. L. & Thaler, R. H. (1990), «Experimental Tests of the Endowment Effect and the Coase Theorem», Journal of Political Economy, 98(6), 1325–1348
2. Odean, T. (1998), «Are Investors Reluctant to Realize Their Losses?», Journal of Finance, 53(5), 1775–1798
3. Akepanidaworn, K., Di Mascio, R., Imas, A. & Schmidt, L. D. W. (2023), «Selling Fast and Buying Slow», Journal of Finance, 78(6), 3055–3098
4. Cheung, S. L. & Rogut, N. (2024), «Portfolio Framing and Diversification in a Disposition Effect Experiment», Journal of Behavioral and Experimental Finance, 44, 100997
5. Visa Inc. (2026), «Fiscal Third Quarter 2026 Results», 28. Juli 2026 (SEC-Meldung)
6. Mastercard Inc. (2026), «Second Quarter 2026 Results», 30. Juli 2026 (SEC-Meldung)



DISCLAIMER: Dieses Dokument dient ausschliesslich Informations- und Werbezwecken und stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Anlageprodukten oder zur Vornahme sonstiger Transaktionen dar. Herens Quality Asset Management AG übernimmt keine Gewähr für Vollständigkeit oder Richtigkeit.