

campus

DIE

Gerd Kommer

BUY

AND

Was Anleger für
langfristigen Erfolg
wissen müssen

HOLD

BIBEL

Die Buy-and-Hold-Bibel ■

© Campus Verlag GmbH

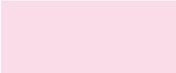
■ *Gerd Kommer* studierte Politikwissenschaft sowie Volks- und Betriebswirtschaftslehre in Deutschland und den USA. Er ist im Firmenkundengeschäft einer deutschen Bankengruppe in London tätig. Er veröffentlichte bereits zahlreiche Investmentratgeber, zuletzt *Souverän investieren mit Indexfonds, Indexzertifikaten und ETFs* (2007).

Anregungen und Kritik zu diesem Buch nimmt der Autor gerne entgegen. Bitte wenden Sie sich dazu an den Campus Verlag oder senden Sie eine E-Mail an gerd_kommer@hotmail.com.



■
Gerd Kommer

Die Buy-and-Hold-Bibel



Was Anleger für langfristigen Erfolg
wissen müssen

Campus Verlag
Frankfurt/New York

© Campus Verlag GmbH

Meinen Eltern Erika und Reinhold Kommer gewidmet

Haftungsausschluss:

Investieren heißt immer auch Risiken übernehmen. Wertpapieranlagen sind mit Ver-
lustgefahren verbunden. Wir können daher keine Haftung für Schäden übernehmen,
die aus der Interpretation oder Umsetzung der in diesem Buch getroffenen Aussa-
gen resultieren. Ferner übernehmen wir keine Gewähr für die Richtigkeit der Daten
und Berechnungen in diesem Buch. Die Aussagen in diesem Buch sind persönliche
Meinungsäußerungen des Autors und nicht als Anlageempfehlungen im Sinne des
Wertpapierhandelsgesetzes zu verstehen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der
Deutschen Nationalbibliografie. Detaillierte bibliografische Daten
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

■ ISBN 978-3-593-38971-4

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt.
Jede Verwertung ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig. Das gilt
insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen
und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.
Copyright © 2009 Campus Verlag GmbH, Frankfurt/Main
Umschlaggestaltung: R. M. E, Roland Eschlbeck und Ruth Botzenhardt
Umschlagmotiv: © corbis und plainpicture
Satz: Fotosatz L. Huhn, Linsengericht
Druck und Bindung: Druck Partner Rübemann, Hemsbach
Gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier.
Printed in Germany

Besuchen Sie uns im Internet: www.campus.de



Inhalt

Einleitung	9
1 Buy and Hold: Eine Strategie für Gewinner	13
1.1 Warum ist Buy and Hold überlegen?	13
1.2 Anleger unterschätzen die Länge ihres Anlagehorizontes.	22
1.3 Wie Inflation uns austrickst, und warum nur reale Renditen zählen	26
2 Historische Asset-Klassen-Renditen	32
2.1 Was verrät uns die Geschichte der Asset-Klassen-Renditen?	32
2.2 Amerikanische Wertpapierrenditen seit 1801	34
2.3 Asset-Klassen-Renditen seit 1900 in verschiedenen Industrieländern	42
2.4 Aktienrenditen der wichtigsten Industriebranchen seit 1927	52
2.5 Die Renditen der wichtigsten Asset-Klassen seit 1970 auf Jahresbasis	55
2.6 Die Renditezuschläge von Nebenwerten, Value-Aktien und Schwellenländeraktien	62
2.7 Die langfristige Steigerung von Hauspreisen in Deutschland, den USA und Großbritannien	70
2.8 Rohstoffrenditen seit 1801	78

2.9	Goldrenditen seit 1872	84
2.10	Nominale und reale Zinsen in Deutschland seit 1970 auf Jahresbasis	88
2.11	Die schlimmsten Bärenmärkte bei Aktien und Anleihen in den letzten 100 Jahren	91
2.12	Das Wachstum der weltweiten Pro-Kopf-Wirtschafts- leistung seit dem Mittelalter	116
3	So investieren Sie nach dem Buy-and-Hold-Ansatz	120
3.1	Die erstaunliche Wirkung von Diversifikation: Höhere Rendite bei niedrigerem Risiko	120
3.2	Humankapital: Ihr größter Vermögenswert und wie er sich in Ihr Investmentvermögen einfügt	125
3.3	Nimmt das Aktienrisiko mit der Länge der Halteperiode ab?	129
3.4	Der Steuervorteil von Aktieninvestments unter der Abgeltungssteuer	138
3.5	Hilft der Cost-Averaging-Effekt dem langfristigen Investor?	142
3.6	Wie findet man den richtigen Einstiegszeitpunkt? . . .	145
3.7	Buy-and-Hold-Investieren: Eine praktische Anleitung .	148
4	Was tun im Crash?	166
5	Resümee: Die Grundregeln cleveren Investierens	173
Anhang	178
	Verschiedene Rendite- und Risikomesszahlen	178
	Literaturverzeichnis	189
	Websites	195
	Anmerkungen zu den verwendeten Renditedaten	197

Glossar	200
Danksagung	217
Register	218

Einleitung

»Das Problem der Armut liegt darin, dass sie dich all deine Zeit kostet.«

Willem de Kooning, US-amerikanischer Maler

Der Verlauf der neun Jahre seit dem Platzen der Dotcom-Blase im Frühjahr 2000 hat wohl dem letzten Zweifler vor Augen geführt: Es ist etwas faul im Staate Dänemark. Die Finanzbranche kann ihre großspurigen Versprechen nicht einlösen. Sie verheißt zweistellige Renditen, verspricht, »den Markt zu schlagen«, bietet angeblich sichere Produkte oder sogenannte »Absolute-Return«-Fonds und -Zertifikate, die ihre hohen Kauf- und Nebenkosten schnell wieder erwirtschaften. Ein Blick in die Depots privater Kunden zeigt in den meisten Fällen ein ganz anderes Bild: horrende Jahresverluste zu Beginn dieses Jahrtausends wie auch 2008/2009 und langfristige Nettorenditen, die nicht einmal die Inflation ausgleichen. Angesichts solch desaströser Ergebnisse haben viele Anleger inzwischen frustriert aufgegeben und ihre überteuerten Fonds oder wackeligen Zertifikate verkauft, dabei aber bittere Verluste realisiert.

Bei der Niederschrift dieses Buches im Frühjahr 2009 befand sich die ganze deutsche Bankbranche nicht nur in einem tiefen Branchenabschwung, sondern – schlimmer noch – inmitten einer im Nachkriegsdeutschland einmaligen Vertrauenskrise, in die sie sich selbst hineinmanövriert hatte: mit überkomplexen Produkten, überhöhten und vielfach versteckten Nebenkosten, die oft mehr als die Hälfte der Bruttorendite auffressen, mit Renditeversprechen, die nicht nur verfehlt werden, sondern in oftmals dramatischen Verlusten münden, und mit einem kurzfristig orientierten Vertrieb, der aus Provisionsgründen mit Methoden operiert, die oft genug denen einer Drückerkolonne nahekommen.

Anlegern, die nach neuen Wegen suchen, eröffnen sich zwei Alter-

nativen. Die erste besteht darin, fortan nur noch in Sparbücher und Festgelder zu investieren. Auf diese Weise kann man allerdings kein Vermögen bilden, sondern lediglich das bestehende Kapital konservieren. Nach Kosten und Steuern liegt die inflationsbereinigte Rendite dieser Anlageformen ziemlich genau bei null – ist aber immerhin nicht negativ, wie es bei vielen angeblich sicheren Bankprodukten in der Vergangenheit der Fall war.

Die zweite Alternative richtet sich an jene Anleger, die sich vorgenommen haben, mit ihrem Sparkapital langfristig und realistisch Vermögen zu erwirtschaften, anstatt nur den vorhandenen Grundstock zu bewahren. An diese Anleger richtet sich *Die Buy-and-Hold-Bibel*. Sie bietet dem Leser einen doppelten Nutzen:

- Sie präsentiert detailliert die langfristigen Renditen aller wichtigen Anlageklassen (in der Fachsprache »Asset-Klassen« genannt). Kein anderes deutschsprachiges Investmentbuch für Privatanleger bietet eine derart umfassende, globale und bis zu 200 Jahre zurückreichende Zusammenstellung der historischen Ertragskraft sämtlicher Asset-Klassen: vom DAX über weltweite Nebenwerte und Schwellenländeraktien sowie Unternehmensanleihen, Staatsanleihen, Gold und Rohstoffe bis hin zu deutschen Immobilienpreisen und Sparbuchanlagen, um nur einige zu nennen. Nichts, was für Anleger im deutschsprachigen Raum von Bedeutung sein könnte, wird ausgelassen.
- Sie stellt einen simplen, sehr langfristig orientierten und leicht umzusetzenden Investmentansatz vor, der als »Indexing« oder »passiv Investieren« bezeichnet wird – einen Ansatz, der auf Indexinvestmentfonds und Exchange Traded Funds (ETFs) beruht, den mit Ausnahme des Sparkontos einfachsten und transparentesten Anlageprodukten überhaupt. Buy-and-Hold-Indexing gründet auf der Modernen Portfoliotheorie, einem Wissensgebäude, für dessen Erforschung bislang fünf Wirtschaftsnobelpreise vergeben wurden. Diese Theorie ist zwar mathematisch komplex begründet, aber in ihren Schlussfolgerungen verblüffend leicht zu verstehen und umzusetzen.

Einfachheit und wissenschaftlicher Hintergrund sind die entscheidenden Bausteine einer umsetzbaren, seriösen Alternative zu dem Schlamassel, in das uns die Finanzbranche und die Finanzmedien hineingeführt haben: Erstere, weil sie von kurzfristigem Denken beherrscht wird und uns möglichst oft neue, überbewertete Produkte verkaufen will, und Letztere, weil sie mit populistischen Schlagzeilen ihre Auflagen oder Klickraten und ihre Werbeeinkommen steigern wollen, statt ihre Leser objektiv zu informieren. Beide, indem sie mangelndes Wissen und die Neigung der Anleger zu unüberlegten Spontanentscheidungen schamlos ausbeuten.

Die Vorteile des in diesem Buch dargestellten Buy-and-Hold-Ansatzes gegenüber den Dutzenden alter und neuer »aktiver« Anlagestrategien sind gewaltig: Buy-and-Hold-Indexing

- führt Sie mit größerer Wahrscheinlichkeit in die Gruppe der erfolgreichsten 10 Prozent aller Anleger als jeder andere Investmentansatz;
- ermöglicht die Senkung des Anlagerisikos auf die Höhe, die Ihrer spezifischen Kombination aus persönlicher Risikotragekapazität und gewünschter Zielrendite entspricht;
- ist leichter umzusetzen, einfacher zu überwachen und erfordert weniger Betreuungsaufwand als andere Anlagestrategien;
- verursacht einmalige und laufende Kosten, die nur etwa ein Viertel derjenigen eines aktiv gemanagten Vergleichsportfolios betragen;
- erfordert weniger Startkapital, obwohl Indexing auch von den größten Wirtschaftsunternehmen der Welt angewandt wird;
- verhilft Ihnen aufgrund seiner wissenschaftlichen Begründung zu mehr Seelenfrieden als jeder andere Investmentansatz.

Dieser einfache, ehrliche und wissenschaftsbasierte Anlageansatz steht in direktem Gegensatz zur »Kaufe-dieses-einzigartige-Produkt-jetzt«-Philosophie der Finanzbranche und der Finanzmedien – einer Philosophie, die in den meisten Fällen in einem wilden und intransparenten Durcheinander aus verschiedenen Strategien und Produkten resultiert – mit überwiegend schlimmen Folgen für den Anleger.

Was dieses Buch für Sie tun wird

Nach der Lektüre dieses Buches werden Sie mehr über nachhaltige Asset-Klassen-Renditen und über rationale Vermögensanlage wissen als drei Viertel aller Bankkundenbetreuer und Wirtschaftsjournalisten. Sie werden in der Lage sein, ein Asset-Klassen-Portfolio für sich zusammenzustellen, das Ihre spezifische Kombination aus Ertragsziel und Risikotoleranz repräsentiert und das Bestand haben kann, bis Sie Ihr Vermögen im Ruhestand verbrauchen oder es vererben. Dieses Portfolio wird Einstands- und laufende Kosten haben, die nicht mehr zu unterbieten sind. Und dazu verspreche ich Ihnen bei der Lektüre dieses Buches eine Vielzahl von Aha-Erlebnissen und überdies noch eine gehörige Portion Unterhaltung.

Dieses Buch setzt nur Grundkenntnisse über Wertpapieranlagen voraus. Lediglich in einzelnen Abschnitten behandelt es einige Sachverhalte auf anspruchsvollerem Niveau. Aber auch diese Abschnitte dürften für Leser, die die Bereitschaft mitbringen, einen Abschnitt in wenigen Ausnahmefällen zweimal zu lesen, keine unüberwindbare Hürde darstellen. Mathematisches Fachwissen jenseits der Grundrechenarten und einfacher Zinsrechnung ist nicht erforderlich. Alle in diesem Buch verwendeten Fachbegriffe, die das Wissen eines Anlegers mit Grundkenntnissen übersteigen, werden im Glossar erläutert und sind bei ihrer ersten Nennung sowie an späteren Textstellen, deren Verständnis sie erleichtern, mit einem Pfeil gekennzeichnet.

Buy and Hold: Eine Strategie für Gewinner

1.1 Warum ist Buy and Hold überlegen?

»Die meisten Anleger wären besser dran, wenn sie einer strikten Regel unterlägen, derzufolge sie erst nach Ablauf von 30 Jahren wieder verkaufen dürften. Und noch sicherer würden sie davon profitieren, wenn diese Regel überhaupt nur Verkäufe zuließe, sofern die Asset-Klasse klar oberhalb ihres langfristigen Trends bewertet ist.«

Jeremy Grantham, legendärer Gründer und Chef der US-amerikanischen Vermögensverwaltung GMO

Es mag manchen Leser überraschen: Was Banken, Fondsgesellschaften, Vermögensberater und Medien als Anlagestrategien propagieren, funktioniert nicht. Es kann schlicht nicht funktionieren, weil es auf einem fundamentalen Irrtum aufbaut: der Annahme nämlich, es könne den »Experten« der Finanzbranche gelingen, den Markt (also eine bestimmte → Asset-Klasse) bei Berücksichtigung von Kosten, Steuern und Risiko zuverlässig und dauerhaft zu schlagen. Dem ist nicht so. In meinem Buch *Souverän Investieren mit Indexfonds, Indexzertifikaten und ETFs* (Campus 2007) habe ich Dutzende Belege und Argumente für die Unterlegenheit → aktiven Investierens aufgeführt, viele davon aus den Federn der weltweit führenden Finanzökonomien. Im Folgenden werde ich diese Argumente daher nur kurz zusammenfassen:¹

1 Die nachfolgenden Aussagen sind sämtlich in *Souverän Investieren ...* näher erläutert und/oder mit Zahlen belegt. Auch die im Literaturverzeichnis dieses Buches aufgeführten wissenschaftlichen Aufsätze und Investmentbücher unterstützen die Aussagen dieses Kapitels. Im Interesse der Lesbarkeit des Textes habe ich jedoch auf spezifische Literaturverweise verzichtet.

Aktives Investieren ist ein »Verliererspiel«. Langfristig, also für Perioden ab ungefähr fünf Jahren, liegen bis zu 90 Prozent aller von Profis und Privatanlegern aktiv gemanagten Aktienportfolios unter ihrem korrekt gewählten Vergleichsindex (→ Benchmark). Bei Anleihen liegt dieser Wert typischerweise bei 95 Prozent oder noch höher.

Aktive Fonds und Anleger beweisen keine Performance-Konstanz. Die kleine Gruppe der → »Outperformer«-Fonds und -Anleger wechselt in ihrer Zusammensetzung von Betrachtungsperiode zu Betrachtungsperiode. Es gibt praktisch keine → Performance-Konstanz, und es ist unmöglich, jene Fonds oder Anleger, die ihren Vergleichsindex schlagen werden, im Voraus mit einer Treffsicherheit zu identifizieren, die nennenswert über dem statistischen Zufall liegt. Anders formuliert: Die Wahrscheinlichkeit, dass die Outperformer der Periode 1 auch in Periode 2 zu dieser Gruppe gehören, liegt nicht signifikant höher als die Chance der Underperformer der Periode 1, diesen Status zu erreichen.

Die Existenz einiger »Gurus« beweist nichts. Entgegen den gebetsmühlenartigen Behauptungen der Finanzbranche und der Finanzmedien ist die Existenz eines Warren Buffetts kein überzeugender Beleg für den Erfolg aktiven Investierens. Warum nicht? Die Anzahl der Warren Buffetts auf dieser Welt, also der aktiven Investoren, die langfristig ihre → Benchmark schlagen, ist sogar kleiner als jene Zahl, die allein der statistische Zufall produzieren würde. Und es gibt keine verlässliche Methode, diese Gurus im Vorhinein (und nur das würde einem Investor helfen) zu identifizieren.

Die »Arithmetik des aktiven Investierens« begünstigt passive Anleger. Es ist ein mathematisches Gesetz, dass die Hälfte aller Anleger (vor Kosten) hinsichtlich ihrer Rendite über dem Markt (→ Index) liegt und die Hälfte aller Anleger unter dem Markt, denn die Anleger sind ja der Markt. Das gilt in jedem Markt, ganz gleich wie »effizient« oder »ineffizient« er sein mag (→ effizienter Markt). Nach Berücksichtigung von Kosten *muss* sogar *mehr* als die Hälfte aller

Anleger in puncto Rendite unter dem Markt liegen und weniger als die Hälfte darüber, da der Markt keine Anlagekosten enthält. Aus dieser mathematischen Notwendigkeit folgt auch, dass der durchschnittliche passive Anleger mit mathematischer Gewissheit über dem durchschnittlichen aktiven Anleger liegt.

Alle öffentlich verfügbaren Informationen sind bereits in den Wertpapierkursen enthalten. Auf der Basis dessen, was Privatanleger in der Zeitung, in Wirtschaftssendungen, im Internet oder in der Betriebskantine lesen oder hören, können sie den Markt nur durch Glück (also Zufall) »outperformen«. Überdies verursacht jeder solche Versuch gegenüber einer passiven Buy-and-Hold-Strategie zusätzliche Transaktionskosten, Steuern und Risiko. Letzteres entsteht, weil eine aktive Strategie notwendigerweise weniger diversifiziert ist als eine passive Buy-and-Hold-Strategie, die das gesamte »Marktportfolio« repräsentiert.

Systematisch richtige Kursprognosen sind unmöglich. Kursprognosen, mit denen man den Markt nach Kosten, Steuern und Risiko zuverlässig schlagen kann, sind für Aktien, aber auch für Devisen und Zinsen nicht möglich. Dieser Sachverhalt wurde in den letzten 30 Jahren hundertfach von Wissenschaftlern belegt. Das vollständige Versagen der Prognostiker von Aufsichtsbehörden, Regierungen, Wirtschaftsinstituten, Verbänden und Banken in der Finanzkrise 2008/2009 bestätigt diese Studien einmal mehr. Dass eine verschwindend kleine und laufend wechselnde Minderheit von Prognostikern ab und zu Recht behält, hilft nicht, denn es gibt keine zuverlässige Methode, um sie im Voraus zu identifizieren.

Historische Produktrenditen haben keinen Prognosewert für zukünftige Renditen. Entgegen dem, was die Werbung der Finanzbranche und traditioneller Vermögensberater uns vorspiegelt, sind historische Produktrenditen bedeutungslos für zukünftige Renditen. Für Zeiträume von einem Tag bis zu etwa fünf Jahren folgen Aktien- und Anleiherenditen einem »Random Walk« (Zufallslauf). Wer Fonds

oder Aktien kauft, weil sie in den letzten zwei, drei oder fünf Jahren gut rentierten, legt sich in der Mehrzahl der Fälle ein Kuckucksei ins Nest.

Medienberichterstattung macht Sie zu einem schlechteren Anleger. Wissenschaftliche Untersuchungen zeigen, dass auf Medienberichte, die Unternehmen für deren jüngsten wirtschaftlichen Erfolg loben oder für ihren Misserfolg kritisieren, tendenziell entgegengesetzte Aktienrenditen folgen: überdurchschnittliche Renditen nach negativen Berichten, unterdurchschnittliche Renditen nach wohlwollenden Berichten. Der Grund: Diese Nachrichten sind, wenn sie schließlich in den Medien erscheinen, längst in den Wertpapierkurs eingepreist – *bevor* ein Privatanleger reagieren kann. Wenn man → Market Impact Costs und Transaktionskosten berücksichtigt, erzielen jene, die auf diese »Nachrichten von gestern« reagieren, überwiegend eine Unterrendite.

Regression zum Mittelwert begünstigt Buy-and-Hold-Anleger. Langfristig gesehen pendeln Aktienfondsrenditen um ihren Asset-Klassen-Renditemittelwert herum (→ Regression zum Mittelwert). Auf unterdurchschnittliche Renditen folgen – sofern man Intervalle von fünf Jahren oder mehr untersucht – tendenziell überdurchschnittliche Renditen und umgekehrt. Dieses Phänomen begünstigt Buy-and-Hold-Anleger, denn wer »nichts tut«, wird langfristig die durchschnittliche Asset-Klassen-Rendite realisieren, abzüglich geringer Kosten und Steuern. Wer »viel tut« (also oft kauft und verkauft), wird wahrscheinlich ebenfalls die durchschnittliche Asset-Klassen-Rendite erzielen, jedoch abzüglich höherer Kosten und Steuern.

Overconfidence Bias (Selbstüberschätzung) ist unter Privatanlegern allgegenwärtig. Die Wissenschaft hat bei den meisten Privatanlegern ein beträchtliches Maß an Selbstüberschätzung (Overconfidence) bezüglich ihres Wissens über den → Kapitalmarkt und ihres tatsächlichen historischen Anlageerfolges festgestellt. Bei Männern ist der

Overconfidence Bias stärker ausgeprägt als bei Frauen. Anleger mit Overconfidence Bias traden (handeln) zu viel und verursachen damit hohe renditeschädliche Kosten, die nicht durch höhere Bruttorenditen (Renditen vor Kosten) ausgeglichen werden. Diese Anleger glauben, sie seien in mehr als der Hälfte der Fälle schlauer oder besser informiert als ihr Gegenüber auf der anderen Seite des Geschäfts. Dabei kennen Sie diese Person nicht. In etwa 80 Prozent der Fälle wird es ein institutioneller Profiinvestor sein, denn auf → institutionelle Investoren entfallen 80 Prozent des weltweiten Aktienhandels. Bei den meisten anderen Kapitalmarktprodukten liegt dieser Prozentsatz sogar noch höher.

Anleger konzentrieren sich auf die falschen Stellhebel. Die verschiedenen Techniken des aktiven Investierens (→ Stock-Picking und → Market-Timing)² haben langfristig einen erstaunlich geringen Einfluss auf die Bruttorendite und das Risiko eines Portfolios. Wirklich entscheidend für die langfristige Rendite und das Risiko eines Portfolios ist dagegen → Asset-Allokation, also die Aufteilung eines Portfolios auf breite Asset-Klassen wie Aktien oder Anleihen. Sie bestimmt über 90 Prozent der langfristigen Bruttorendite und des Risikos. Die Finanzbranche und die Medien machen Anlegern genau das Gegenteil weis.

Kosten sind entscheidend für den Anlageerfolg. Kosten, insbesondere die laufenden Kosten, haben eine dramatisch stärkere Auswirkung auf die Nettorendite eines Investments, als Anleger glauben. Dies erklärt sich aus dem »negativen Zinseszinsseffekt«. Ein Beispiel: Nach 30 Jahren ist ein einmaliges Investment in einen Aktien- oder Rentenfonds mit niedrigen laufenden Kosten (beispielsweise ein → Indexfonds oder ein → ETF) um rund 70 Prozent mehr wert als

2 Alle Formen des aktiven Anlegens, unabhängig von ihren oft hochtrabenden Namen wie zum Beispiel »Merger Arbitrage«, sind letztlich eine Variante des Stock-Pickings, des Market-Timings oder eine Mischform dieser beiden Ansätze.

ein entsprechendes Investment in einen aktiven Aktien- oder Rentenfonds. Der Grund sind in erster Linie die weitaus höheren Kosten der aktiven Produkte.

Asset-Klassen-Rotation bedeutet, dass die siegreichen Pferde laufend wechseln. Jede Asset-Klasse (seien es deutsche Standardwerte, japanische Nebenwerte, amerikanische Substanzwertaktien, Schwellenländeraktien, Immobilienaktien, kurzfristige Staatsanleihen, langfristige Staatsanleihen, Unternehmensanleihen, Junk-Bonds, Gold oder was auch immer) erlebt irgendwann in puncto Rendite ihren Gipfelsturm, aber auch ihr Tal der Tränen. Keine Asset-Klasse landet im Wettbewerb aller Asset-Klassen immer ganz vorne (ähnliches Risiko vorausgesetzt) und keine immer ganz hinten. Von Jahr zu Jahr wechseln Spitzenposition und rote Laterne in praktisch nicht prognostizierbarer Weise. In alle Asset-Klassen zu investieren ist daher die klügste und zugleich einfachste Strategie.

Die Renditen von Anlegern in Aktienfonds sind niedriger als die veröffentlichten Fondsrenditen. Da die veröffentlichten Aktienfondsrenditen nicht berücksichtigen, wann und in welchem Umfang die Anleger einem Fonds Geld zugeführt und es aus diesem wieder abgezogen haben (also die Cashflows des Fonds), sind die veröffentlichten Fondsrenditen nicht identisch mit der tatsächlichen Durchschnittsrendite der Fondsanleger in diesen Fonds. Wissenschaftliche Untersuchungen zeigen, dass die tatsächlichen Anlegerrenditen etwa 1,5 Prozentpunkte unter den veröffentlichten Fondsrenditen liegen (und diese wiederum langfristig im Durchschnitt etwa 1 bis 2 Prozentpunkte unter den Marktrenditen). Der Grund: Anleger führen tendenziell denjenigen Fonds Geld zu, die in der jüngeren Vergangenheit besonders gut gelaufen sind. Das sind jedoch genau diejenigen Fonds, die danach besonders oft unterdurchschnittliche Fondsrenditen aufweisen (→ Performance-Chasing).

Irreführendes Benchmarking ist gang und gäbe. Die Mehrzahl der Renditevergleiche zu Fonds und ihren Vergleichsindizes (Bench-

marks), die die Medien oder die Fondsindustrie anstellen, sind aus wissenschaftlicher Sicht unbrauchbar oder sogar irreführend. Eine ganze Batterie bewusster und unbewusster Tricks und Fehler ist dafür verantwortlich. Eine Kostprobe: Fonds werden mit einer falschen Benchmark verglichen,³ Kaufkosten und andere Kosten des Fonds fallen unter den Tisch, der → Survivorship-Bias bleibt unberücksichtigt, das Cashflow-Timing der Anleger in den Fonds wird ignoriert (siehe vorheriger Punkt), lächerlich kurze oder eindeutig willkürlich ausgewählte Zeiträume werden verwendet, Vergleiche in unterschiedlichen Währungen finden statt und anderes mehr. Der normale Privatanleger hat nur eine geringe Chance, diese Tricks zu durchschauen.

Der zerstörerische Interessenkonflikt bei Banken und Finanzberatern. Die durchschnittliche Qualität der Finanzberatung von Banken und traditionellen Anlageberatern bewegt sich den zahllosen Untersuchungen der Stiftung Warentest und von Anlegermagazinen zufolge seit Jahren auf fast konstant niederschmetterndem Niveau. Ursache dafür ist der strukturelle Interessenkonflikt in diesen Institutionen: Sie verkaufen diejenigen Produkte, an denen sie am meisten verdienen. Das sind aber selten diejenigen, die für den Kunden langfristig am besten geeignet sind (siehe → Honorarberater).

Passives Buy and Hold ist in allen Märkten und Marktsituationen überlegen. Viele Anleger glauben irrtümlich, es gebe Märkte und Situationen, in denen es ohne einen »professionellen« Manager nicht gehe, so etwa in Börsenabschwungphasen oder in angeblich ineffi-

3 Zwei konkrete Beispiele für Äpfel-Birnen-Vergleiche: Das bekannte deutsche Dachfonds-Unternehmen Sauren vergleicht auf seiner Website seine → Dachfonds mit reinen Preisindizes (→ Index), die keine Dividendenerträge enthalten. Selbst der von mir hoch geschätzte Warren Buffett schreckt nicht vor solchen halbseidenen Tricks zurück: Er vergleicht im Informationsmaterial (dem jährlichen »Letter to the Shareholders«) zu seinem geschlossenem Fonds Berkshire Hathaway dessen Bucheigenkapitalrendite (!) mit der Rendite des amerikanischen S&P 500-Aktienindex. Das ist unsinnig.

zienten Aktienmärkten, wie sie etwa Schwellenländer und Nebenwerte darstellten. In *Souverän Investieren* gehe ich ausführlich auf dieses von der Finanzbranche gerne verbreitete Ammenmärchen ein. Hier nur ein konkretes Beispiel: Im katastrophalen Börsenjahr 2008 wies der durchschnittliche aktiv gemanagte US-amerikanische Aktienfonds einen Verlust von $-40,5$ Prozent auf gegenüber einer Rendite des S&P 500-Aktienindex von $-38,5$ Prozent. Fazit: Aktive Fonds (und letztlich auch aktive Anleger im Allgemeinen) liegen im Durchschnitt und langfristig in allen Märkten und allen Marktphasen schlechter als Indexfonds (siehe \rightarrow Indexing in ineffizienten Märkten).

Die Asset-Meltdown-These stimmt nicht. Die sogenannte Asset-Meltdown-These (engl. für Abschmelzung von Vermögenswerten) besagt, dass durch die Überalterung der westlichen Gesellschaften, darunter auch Deutschland, in Zukunft ein neuartiger Verkaufsdruck auf die Kurse von Aktien entstehe. Dieser Druck führe dazu, dass die Renditen von Aktien und anderen Wertpapieren langfristig unter ihr historisches Mittel fielen. Die Ursache sei, dass der Anteil nicht erwerbstätiger Menschen (insbesondere Rentner) an der Gesamtbevölkerung durch zunehmende Lebenserwartung und Geburtenrückgang deutlich über das heutige Niveau steigen werde. Diese These ist im Wesentlichen falsch. Die relativen Vorteile (Rendite) und Nachteile (Risiko) von Aktien gegenüber anderen Asset-Klassen werden durch den demografischen Wandel in den Industrieländern aus heutiger Sicht nicht berührt.

Das simple Fazit aus all diesen Punkten lautet: Eine Buy-and-Hold-Anlage auf der Basis eines kostengünstigen, über globale Asset-Klassen hinweg diversifizierten Portfolios aus Indexanlagen ist die einfachste und beste Anlagestrategie für Privatanleger. Tabelle 1 zeigt im Überblick, wie sich ein solcher Ansatz von herkömmlichen Strategien, nämlich aktivem Investieren, unterscheidet.

Tabelle 1: Aktives Investieren und Buy-and-Hold-Investieren im Vergleich

	Aktives Investieren	Buy-and-Hold-Ansatz (passives Investieren)
Ziel	Den Markt schlagen	Die Markttrendite bei möglichst geringen Kostenabzügen erreichen
Anlagehorizont	Typischerweise nicht festgelegt, generell eher kurz	Sehr langfristig/Buy and Hold/oft bis zum Eintritt in den Ruhestand und darüber hinaus
Ansatz/Strategie	Spekulativ: Fondsmanager/Anleger praktiziert Market-Timing oder Stock-Picking (geht Wetten gegen den Markt ein); häufiges Kaufen und Verkaufen; durchschnittliche Rendite liegt mit mathematischer Notwendigkeit unter der Markttrendite	Investierend: Fondsmanager/Anleger kauft den gesamten Markt; sehr seltenes Kaufen und Verkaufen; Anleger erzielt Markttrendite abzüglich geringer Kosten
Verwendete Produkte	Konventionelle, »aktiv gemanagte« Aktien- und Rentenfonds, Einzelaktien, Zertifikate, geschlossene Fonds – jedes Produkt ist firmenspezifisch und einzigartig	Ausschließlich börsengehandelte Indexfonds und ETFs – das sind die einfachsten Anlageprodukte zur Abbildung einer Asset-Klasse
Diversifikationsgrad	Niedrig/Schwerpunkt oft in deutschen oder westeuropäischen Anlageklassen und -produkten	Globale, systematische Diversifikation über mehrbreite Asset-Klassen hinweg
Transaktionskosten	hoch	niedrig
Arbeitsaufwand, Zeitaufwand und nervliche Belastung für Anleger	hoch	niedrig
Potenzial für unangenehme Überraschungen	hoch	keines, wenn korrekt umgesetzt

	Aktives Investieren	Buy-and-Hold-Ansatz (passives Investieren)
Bekanntheitsgrad	hoch	niedrig
Verbreitungsgrad unter deutschen Privatanlegern	über 90 %	weniger als 10 %
Anhänger/Unter- stützer	Banken, Fondsgesellschaf- ten, fast alle Vermögensbera- ter, Finanzmedien	Wissenschaft, darunter meh- rere Nobelpreisträger, Warren Buffett, einige wenige spezialisierte Fondsgesell- schaften
Realisierte, lang- fristige Nettorendite des durchschnitt- lichen Anlegers (vor Steuern)	2 bis 5 Prozentpunkte unter der Marktrendite	Marktrendite abzüglich etwa 0,5 Prozentpunkte

In Abschnitt 3.7 (Seite 148) wird detailliert gezeigt, wie man die überraschend einfache passive Anlagestrategie des Buy and Hold umsetzt.

1.2 Anleger unterschätzen die Länge ihres Anlagehorizontes

»Mein Lieblingszeithorizont ist ›für immer‹.«

Warren Buffett, erfolgreichster Finanzinvestor der Welt

Eine wichtige Frage im Rahmen der Anlageentscheidung ist der sogenannte Anlagehorizont, also die Länge des Zeitraums, bis ein Haushalt sein investiertes Kapital für Konsumzwecke verbrauchen oder in eine andere Asset-Klasse (zum Beispiel eine Wohnimmobilie) »tauschen« möchte. In Abhängigkeit von diesem Anlagehorizont wird der Anleger eine bestimmte → Asset-Allokation wählen (Näheres hierzu in Abschnitt 3.7, Seite 148). Ein hoher Aktienanteil ist