

Teil 2

Umsetzung Ihrer Vermögensplanung



Meine Rendite mit ETF-Portfolios

Sie haben in Teil 1 gelernt, dass ohne eine saubere Analyse unserer Ausgangslage und der Zielstellung ein individuell passendes Vermögenskonzept nicht umsetzbar ist. Im zweiten Teil geht es darum, den individuellen Vermögensbauplan bestmöglich in die Praxis umzusetzen. Bestmöglich bedeutet

mit möglichst maximaler Effizienz bei gleichzeitig möglichst minimalen Kosten. Hierzu werden wir uns an wissenschaftlich bewiesene ökonomische Grundregeln anlehnen.

Die praxiserprobte Handlungsweise von institutionellen Vermögensverwaltern (z.B. Stiftungen und Pensionskassen) soll uns als Vorbild dienen. Im ersten Teil wurde bereits erwähnt, dass die Asset Allokation zu mehr als 90% die langfristige Entwicklung und damit die Risiko-Rendite-Struktur Ihres Portfolios bestimmt.

Hierzu existieren zahlreiche wissenschaftliche Forschungsergebnisse. Sie belegen diese Tatsache eindrucksvoll! Im Alltag des deutschen Anlegers wird diese Wahrheit jedoch kaum beachtet. Warum?

Nun, Ihnen werden Märchen erzählt. Jeder Wirtschaftszweig hat so seine Geschichten, mit denen man die Kunden „einwickelt“.

Warum sollte es in der Finanzwirtschaft anders sein. Man will Ihnen ja unbedingt etwas verkaufen.

BERATUNGS-MÄRCHEN

- Anlageberatung ist kostenlos.
- ▶ *Unsinn: Niemand arbeitet kostenlos.*

- Die Kosten der Kapitalanlage sind bei „guten“ Investments zweitrangig und „ihr Geld wert.“
- ▶ *Dumm: Kosten sind langfristig der größte Renditekiller.*

- Die zukünftige Entwicklung von Märkten oder Teilmärkten ist durch Experten oder „Investment-Gurus“ prognostizierbar.
- ▶ *Wir fragen: Wieviele dieser Experten sind eigentlich Milliardäre?*

- Es kommt darauf an, zum richtigen Zeitpunkt mit den richtigen Wertpapieren in den richtigen Märkten investiert zu sein.
- ▶ *Richtig: Hinterher haben es alle ganz genau gewusst.*

- In den Finanz-Märkten lassen sich stets außergewöhnliche Ertragschancen identifizieren. Sie können durch die richtigen Entscheidungen mithilfe von Expertenwissen durch aktives Handeln genutzt werden.
- ▶ *Wir fragen: Warum belegen nur alle wissenschaftlichen Studien immer das Gegenteil?*

Gewinnerspiel & Verliererspiel



Lieber passiv zugucken und Gewinne einstreichen, als mit hektischer Aktivität im Abseits landen.

Alle Märchen für private Anleger haben nur ein Ziel: Ihnen mit Agios, Kommissionen, Provisionen und Gebühren das Geld aus der Tasche zu ziehen. Transportiert und propagiert werden diese Informationen von Banken, Investmenthäusern, Versicherungen, Beratern, Werbebroschüren, TV-Spots, Börsenbriefen und vielem mehr.

Jede neue Sprechblase will Ihnen suggerieren, dass es sich bei den organisierten Kapitalmärkten (Börsen) um ein echtes Gewinnerspiel handelt. Bei einem Gewinnerspiel gewinnt derjenige, dem die besten Aktionen gelingen. Dagegen handelt es sich bei einem Verliererspiel um ein Spiel, bei dem derjenige Akteur gewinnt, dem die wenigsten Fehler unterlaufen.

Eine überwältigende Anzahl von Studien dokumentiert, dass es sich bei den organisierten Kapitalmärkten um ein Verliererspiel handelt. Zack! Das tut weh!

Der Beweis: All die zahlreichen wissenschaftlichen Arbeiten der letzten Jahrzehnte, die die Unsinnigkeit aktiven Ma-

agements (Versuch den Markt / Börse zu schlagen) gegenüber passivem Investieren (Indexing / ETF) nachweisen. Über Zeiträume von mehr als 10 Jahren scheitern in der Regel mehr als 90% der aktiven Investmentmanager daran, einen korrekt gewählten Vergleichsmaßstab (Index / Benchmark) nach Berücksichtigung der Kosten zu schlagen.

Katastrophale Ergebnisse

Über längere Zeiträume wird das Ergebnis für aktive Manager immer katastrophaler.

Die Verlierergruppe liegt im Mittel 3 bis 4 Rendite-Prozentpunkte pro Jahr hinter ihrem Vergleichsmaßstab.

Die stets vorhandene kleine Gewinnergruppe, der es gelungen ist den Vergleichsmaßstab zu übertreffen, wechselt leider im Zeitablauf ständig. Es lohnt sich also nicht, auf die Sieger der Vergangenheit zu setzen.

Selbst der gesunde Menschenverstand führt zu ähnlichen Ergebnissen. Könnte ein aktiver Manager dauerhaft und

wiederholbar über dem Marktdurchschnitt liegen, würde er dieses Wissen und Können nur sehr ungern mit anderen teilen. Somit liegt der Verdacht nahe, dass fast alle aktiven Manager in erster Linie nicht von den erfolgreichen Früchten ihrer Arbeit profitieren, sondern von den

konstanten und meist hohen Gebühren der Anleger.

Die vernünftigste Schlussfolgerung aus diesen nüchternen Befunden ist die konsequente Ausrichtung privater Kapitalanlagestrategien auf passives Investieren mit Indexprodukten / ETFs (Indexing).

Und: Dazu gehört natürlich Ihr Augenmerk auf radikale Kostenminimierung. Der interessierte Leser sei an dieser Stelle gern auf weiterführende Literatur zur Modernen Portfoliotheorie (MPT) und der Efficient-Market-Theorie (EMT) verwiesen.



So „bauen“ Sie Ihre Asset Allokation

findet sich in Abb. 2. Berücksichtigt werden dabei Ihre Risikotoleranz und die geplante Anlagedauer. Sie erkennen: Die Beimischung eines risikolosen Anteils sorgt dafür, das Gesamtrisiko, ausgedrückt durch die Volatilität und damit auch die erwartete Rendite, an die persönlichen Bedürfnisse anzupassen. So eine Grafik ist für Sie auf den ersten Blick vielleicht abschreckend. Aber kann man die Logik einer Kapitalanlage besser darstellen?

Ihr risikobehafteter Portfolioanteil

Die Asset Allokation des risikobehafteten Portfolioanteils, aus dem die wesentlichen Impulse für Ihre langfristige Rendite kommen, erfordert einen höheren Aufwand. Als wesentliche Asset-Klasse finden wir hier in erster Linie Aktien, die den überwiegenden Teil des risikobehafteten Portfolioanteils ausmachen sollten. Immobilienanlagen, Rohstoffe und gegebenenfalls alternative Investments können, soweit individuell sinnvoll, in geringeren Anteilen beige-mischt werden.

Zu Beginn der Asset Allokation wollen wir zunächst zwischen dem risikobehafteten Anteil und dem risikolosen Anteil eines Portfolios unterscheiden. Asset-Klassen mit einer Volatilität von 0%-5% können zu den risikolosen Anlageformen gezählt werden. Hierzu gehören Tagesgeld, Festgeld und Anleihen / Rentenpapiere. Die restlichen Asset-Klassen wollen wir der Einfachheit halber alle dem risikobehafteten Anteil zuordnen.

Produkte: Der kurzfristige, risikolose Anteil kann sehr einfach durch Tages- oder Festgeldanlagen, kostengünstige Geldmarktfonds und seit jüngerer Zeit auch mit ETFs auf einen Geldmarktsatz (z.B. DB X-TRACKER II – EONIA TR INDEX, WKN DBX0AN) abgebildet werden. Dieser Portfolioanteil dient neben der Stabilisierung des Portfolios auch als Liquiditätsreserve. Deren Größe haben Sie ja bereits in Ihrem individuellen Vermögensbauplan festgelegt.

Jede dieser Asset-Klassen ist mehr oder weniger gekennzeichnet von größerer Volatilität (Wertschwankung) und einer damit höheren Renditeerwartung. Wie wir bereits gelernt haben, können Sie jedoch durch eine breite Streuung innerhalb dieser risikobehafteten Asset-Klassen die Gesamtvolatilität entscheidend senken. Wie? Indem Sie Asset-Klassen kombinieren, die untereinander schwach korrelieren. Wohlgermerkt geschieht dies, ohne dass Sie dafür Abstriche bei Ihrer langfristigen Rendite erfahren. Siehe auch unser kleines Kapitel „Korrelation“ in Teil I.

Ihr risikoloser Portfolioanteil
Eine grobe Empfehlung mit Anhaltswerten für die Gewichtung zwischen risikobehaftetem und risikolosem Anteil

Der mittel- bis langfristige risikofreie Portfolioanteil kann preiswert und effizient über Anleihen-ETFs (z.B. ISHARES EB.REXX GOVERNMENT GER (DE), WKN 628946) dargestellt werden.

Abbildung 2	Portfolio								
	maximal tolerierbarer Verlust p.a.: ca. 20%			maximal tolerierbarer Verlust p.a.: ca. 30%			maximal tolerierbarer Verlust p.a.: ca. 50%		
Ihre Risiko-Toleranzstufe	gering	gering	gering	mittel	mittel	mittel	hoch	hoch	hoch
Minimaler Anlagehorizont (Jahre)	2-3	4-8	>8	2-3	4-8	>8	2-3	4-8	>8
• Risikoloser Portfolio-Anteil	80%	60%	50%	70%	35%	25%	60%	20%	10%
• Risikobehafteter Portfolio-Anteil	20%	40%	50%	30%	65%	75%	40%	80%	90%
Erwartete Rendite innerhalb Risiko-Toleranzstufe	niedrig	mittel	hoch	niedrig	mittel	hoch	mittel	hoch	hoch

Das Aktien-Weltportfolio



Was ist zu beachten?

Erstens

Es muss weltweit über Länder und Branchen diversifiziert sein.

Zweitens

Die Gewichtung der Länder beziehungsweise Regionen muss sich schwerpunktmäßig an deren Wirtschaftskraft orientieren (gemessen als Anteil am weltweiten Bruttoinlandsprodukt (BIP)).

Drittens

Es sollten nach Möglichkeit Indizes verwendet werden, die in sich bereits breit diversifiziert sind, also eine größere Anzahl von Wertpapieren enthalten. Beispiel: der europäische Index STOXX 50 enthält nur 50 Wertpapiere, der MSCI Europe dagegen mehr als 500 Aktien.

Viertens

Neben den großen Regionen-Indizes sollten in sinnvollem Umfang auch Aktien-Asset-Klassen berücksichtigt werden, die einen nennenswerten Renditebeitrag erwarten lassen, so z.B. Schwellenländer und Nebenwerte.

Fünftens

Insbesondere müssen Aktien-Asset-Klassen berücksichtigt werden, die schwach zu den anderen im Portfolio enthaltenen Aktien-Asset-Klassen korreliert sind. Damit steigern Sie die Risiko-Streuung.

Damit Sie ein Gespür für die realen Verhältnisse der Aktien-Asset-Klassen erhalten, finden Sie in Tabelle 2 für die 15-, 10- und 5-Jahreszeiträume bis 2007 die jährlichen Renditen* ausgewählter Asset-Klassen und ihre Volatilitäten. Tabelle 3 zeigt Ihnen die jeweils höchste und niedrigste dazugehörige jährliche Einzelrendite.

Asset-Klasse (Index)	1993-2007		1998-2007		2003-2007	
	Rendite p.a.	Volatilität	Rendite p.a.	Volatilität	Rendite p.a.	Volatilität
Aktien Indien (MSCI India)	13,88%	29,46%	18,99%	28,89%	40,32%	25,35%
Aktien Europa (MSCI Europe \$)	11,63%	15,52%	6,68%	16,17%	15,24%	10,83%
Aktien Schwellenländer (MSCI Emerging Mrkts)	10,63%	25,01%	11,02%	25,68%	28,28%	17,58%
Aktien Hong Kong (China) (Hang Seng)	9,82%	28,49%	6,56%	26,00%	16,11%	15,77%
Aktien Welt (MSCI World)	8,74%	15,76%	4,24%	16,17%	9,81%	10,31%
Aktien USA (DJ Industrial)	8,39%	17,38%	2,33%	17,53%	2,87%	10,61%
Aktien Asien (MSCI AC Asien ex Jap)	8,26%	26,03%	9,88%	25,20%	23,32%	16,98%
Aktien Japan (TOPIX)	0,17%	21,42%	0,72%	20,61%	5,62%	16,15%

Tabelle 2

Asset-Klasse (Index)	höchste jährl. Einzelrendite	im Jahr	niedrigste jährl. Einzelrendite	im Jahr
Aktien Indien (MSCI India)	118%	1999	-36%	1995
Aktien Europa (MSCI Europe \$)	46%	1997	-31%	2002
Aktien Schwellenländer (MSCI Emerging Mrkts)	94%	1999	-31%	1998
Aktien Hong Kong (China) (Hang Seng)	133%	1993	-38%	1994
Aktien Welt (MSCI World)	47%	1999	-33%	2002
Aktien USA (DJ Industrial)	47%	1999	-29%	2002
Aktien Asien (MSCI AC Asien ex Jap)	118%	1993	-30%	2000
Aktien Japan (TOPIX)	115%	1999	-29%	2000

Tabelle 3

Vorschlag A – Die einfache Variante

Ein erster kompakter und sehr einfacher Vorschlag für das Aktien-Weltportfolio (Vorschlag A) als reines Indexportfolio ist in Tabelle 4 aufgelistet. Wir haben uns bei der Zusammenstellung soweit möglich an die Wertpapierindizes von MSCI (Morgan Stanley Capital International), einem spezialisierten Indexanbieter, gehalten.

Die MSCI-Indizes werden nach einer durchgängigen, wissenschaftlichen Methode ermittelt und sind in der Regel breiter diversifiziert und damit repräsentativer und stabiler als die oft bekannteren Indizes der jeweiligen Länder oder Regionen.

Den Schwerpunkt bilden die beiden Asset-Klassen weltweite Aktien (45%) und europäische Aktien (30%), abgebildet durch ihre korrespondierenden MSCI-Indizes. Die Beimischung der beiden weiteren Bestandteile gewährleistet, dass die beachtliche Wirtschaftskraft der aufstrebenden Region Asien und der weiteren Schwellenländer hinreichend in unserem Aktien-Weltportfolio berücksichtigt sind.

Der Einsatz von lediglich vier Bausteinen stellt sicher, dass dieses Aktien-Weltportfolio A auch mit kleineren Anlagebeträgen kostengünstig umgesetzt und regelmäßig gewartet werden kann.

	1993-2007		1998-2007		2003-2007	
	Rendite p.a.	Volatilität	Rendite p.a.	Volatilität	Rendite p.a.	Volatilität
ETF - Aktien-Weltportfolio A	9,97%	17,43%	6,84%	17,43%	16,37%	12,07%

10% Aktien Asien (MSCI AC Asien ex Japan)
 15% Aktien Schwellenländer (MSCI Emerging Markets)
 30% Aktien Europa (MSCI Europe \$)
 45% Aktien Welt (MSCI World)

Jeder dieser Indizes kann als ETF gekauft werden.

Tabelle 4

Vorschlag B – Die erweiterte Variante

Für einen etwas offensiver ausgerichteten Anleger findet sich mit dem Aktienweltportfolio B ein erweiterter Vorschlag (siehe Tabelle 5), bei dem die beiden Boomländer Indien und China mit jeweils 5% hinzugenommen wurden.

Am Aktien-Weltportfolio B lässt sich sehr schön der Diversifikationsnutzen zahlenmäßig ablesen. Obwohl die beiden zusätzlichen riskanten Asset-Klassen über Volatilitäten von beinahe 30% verfügen,

sinkt die Gesamtvolatilität (Gesamtrisiko) des Aktien-Weltportfolios B gegenüber Vorschlag A um über 1%-Punkt über alle Betrachtungszeiträume ab. Gleichzeitig erhöht sich die jährliche Rendite um bis zu 2%-Punkte pro Jahr.

Dies resultiert daraus, dass die hinzugenommenen Asset-Klassen Indien und China gegenüber den parallel reduzierten Asset-Klassen Aktien Welt und Aktien Europa Korrelationskoeffizienten von nur

	1993-2007		1998-2007		2003-2007	
	Rendite p.a.	Volatilität	Rendite p.a.	Volatilität	Rendite p.a.	Volatilität
ETF - Aktien-Weltportfolio A	9,97%	17,43%	6,84%	17,43%	16,37%	12,07%
ETF - Aktien-Weltportfolio B	10,17%	16,28%	7,93%	16,83%	18,44%	11,56%

10% Aktien Asien (MSCI AC Asien ex Japan)
 15% Aktien Schwellenländer (MSCI Emerging Markets)
 25% Aktien Europa (MSCI Europe \$)
 40% Aktien Welt (MSCI World)
 5% Aktien Indien (MSCI India)
 5% Aktien Hong Kong (China) (Hang Seng)

Jeder dieser Indizes kann als ETF gekauft werden.

Tabelle 5

etwa 0,5 bis 0,6 aufweisen und damit exzellent zur Stabilisierung des Portfolios beitragen.

Die zugehörige Länderallokation der beiden Aktien-Weltportfolios A und B ist aus Tabelle 6 ersichtlich. Erwartungsgemäß sind aufgrund der Konstruktionsgrundlagen der Indizes die USA als wirtschaftsstärkste Nation am stärksten gewichtet.

Länderallokation Aktien-Weltportfolio A		Länderallokation Aktien-Weltportfolio B	
21,40%	USA	19,00%	USA
19,00%	weitere Anteile	17,30%	weitere Anteile
14,70%	Großbritannien	12,50%	Großbritannien
6,60%	Frankreich	10,00%	Hong Kong/China
5,50%	Deutschland	6,60%	Indien
5,00%	Hong Kong/China	5,70%	Frankreich
4,50%	Japan	4,70%	Deutschland
4,30%	Schweiz	4,10%	Australien
4,30%	Australien	4,00%	Südkorea
4,00%	Südkorea	4,00%	Japan
2,70%	Spanien	3,70%	Schweiz
2,60%	Taiwan	2,60%	Taiwan
1,80%	Kanada	2,30%	Spanien
1,80%	Brasilien	1,80%	Brasilien
1,70%	Italien	1,60%	Kanada

Tabelle 6

Es liegt in der Natur der Kapitalmärkte, dass sich in einzelnen Jahren, oder auch über mehrere Jahre hinweg, andere Asset Allokationen besser entwickeln werden als die beiden vorgeschlagenen Aktienweltportfolios.

Insbesondere können selbstverständlich auch einzelne Länderindizes oder aktiv gemanagte globale Aktienfonds ebenso in begrenzten Zeiträumen beträchtlich bessere Renditen erzielen. Allerdings ist es in Anbetracht der Fakten eine reine Glückssache diese alternativen Kombinationen verlässlich im Vorhinein zu bestimmen.

ETF-Aktien-Weltportfolio: Erfolgswahrscheinlichkeit weit über dem Durchschnitt

Je länger der Anlagehorizont, desto wahrscheinlicher wird es, dass mit den beiden vorgeschlagenen, kompakten Aktien-Weltportfolios aufgrund der erheblich geringeren jährlichen Kosten Ergebnisse erreicht werden, die besser sind als 90% aller konkurrierenden Anlagestrategien.

DIE OPTIMALE ANLAGE-STRATEGIE

ETFs machen es möglich!

Für die praktische, physische Umsetzung der Asset Allokation der beiden Vorschläge A und B finden sich zwischenzeitlich im deutschen Markt hinreichend viele Produkte in Form von ETF (Exchange traded funds). Sollten für einen Index mehrere vergleichbare Produkte verfügbar sein, sollte im Sinne der Kostenminimierung dasjenige mit der geringeren Gesamtkostenquote eingesetzt werden. Ohne dass damit eine konkrete Produktempfehlung verbunden sein soll, sind in Tabelle 7 mögliche ETF genannt, die den jeweiligen Index abbilden. Die gewichtete Gesamtgebühr des Aktien-Weltportfolios

B liegt in diesem Beispiel bei 0,53% pro Jahr und damit circa 1,5% bis 2%-Punkte pro Jahr niedriger als bei vergleichbaren aktiven Investmentstrategien.

WKN	ETF Name	Gebühr p.a. (TER)
LYX0AB	Lyxor ETF MSCI AC Asia-Pacific ex Japan	0,65%
A0HGZT	iShares MSCI Emerging Mkts. DE	0,75%
DBXIME	db x-trackers MSCI EUROPE TRN IDX ETF IC	0,30%
A0HGZR	iShares MSCI World DE	0,50%
LYX0BA	Lyxor ETF MSCI India	0,85%
LYX0A7	Lyxor ETF Hong Kong (HSI)	0,65%

Tabelle 7

Mut ist gefragt: Rebalancing!



Rebalancing ist die regelmäßige Wieder-

herstellung Ihrer ursprünglichen Portfolioaufteilung. Durch die im Anlagezeitraum unterschiedliche Entwicklung der enthaltenen Bausteine (Indizes) verschieben sich die Gewichtungen in Ihrer Portfoliostruktur. Gut gelaufene Bausteine sind am Ende übergewichtet, schlecht gelaufene entsprechend untergewichtet. Man führt eine zyklische Wartung des Portfolios etwa alle 12 bis 24 Monate, am besten immer im gleichen Monat durch. Mit dieser sehr einfachen, aber sehr effektiven Managementstrategie schichten Sie antizyklisch und strukturiert die Gewinne der gut gelaufenen Asset-Klassen in die schlechter gelaufenen Asset-Klassen mit Nachholpotenzial um.

Für den einen oder anderen Anleger mag sich hier eine kleine psychologische Barriere auftun. Es erfordert durch-

aus etwas Mut und Entschlossenheit, aus den guten Asset-Klassen herauszugehen und sich in die schlechten Asset-Klassen einzukaufen.

Hier sollten Sie sich konsequent und stur an die eigenen Vorgaben halten. Mit sehr großer Wahrscheinlichkeit wird man dafür mit einem besseren Rendite-Risiko-Verhältnis belohnt.

Noch ein praktischer Tipp, um Transaktionskosten zu sparen. Sinnvollerweise führt man, soweit es geht, das Rebalancing mit „frischem“ also neu zu investierendem Geld aus dem jährlichen Sparvolumen durch. Damit erspart man sich die Kosten des sonst eventuell erforderlichen anteiligen Wertpapierverkaufs gut gelaufener Asset-Klassen.

In den Renditeausweisen von Tabelle 4 und Tabelle 5 ist im Übrigen ein jährliches Rebalancing bereits berücksichtigt.

Nahezu täglich werden wir dazu aufgefordert, stärker Privatvermögen zu bilden – von Politikern, den Medien oder unserem Finanzberater. Aber wie funktionieren die Finanzmärkte eigentlich? Wissen wir, was wir tun, wenn wir eine Aktie kaufen oder eine Versicherung abschließen? Und: Tun wir das Richtige?



2007 - 228 Seiten - Gebunden
 € [D] 24,90 € [A] 25,60 \$ [F] 44,00 € w
 ISBN 978-3-59-333247-0

*Jährliche Renditen: (exakt gesagt die nominalen geometrischen Renditen ohne Berücksichtigung von Kosten und Inflation)

**Einschränkend muss darauf hingewiesen werden, dass daraus noch keine allgemein gültigen Richtwerte abgeleitet werden können, da der Zeitraum mit 15 Jahren zu kurz ist. Berücksichtigt werden muss auch, dass innerhalb dieser Zeitspanne einer der schlimmsten Aktien-crashes (von 2000 bis 2002) in den Daten enthalten ist. Bei der Auswahl anderer Zeitabschnitte können sich, speziell bei kurzfristiger Betrachtung, merklich andere Werte ergeben. Bei sehr langen Zeiträumen von 30, 40 oder mehr Jahren tendieren Aktien-Asset-Klassen zu ihrem langjährigen Renditedurchschnitt zwischen 8% und 12% pro Jahr bei Volatilitäten von 15% bis 30%.