

# Portfolio Journal

Professionelle Vermögensplanung & Asset Allocation



## Titelthema

## Vermögen schaffen mit Aktien, ETFs und Fonds

Fünf Regeln, um reich zu werden

Geldanlage und Kosten

Interview mit Thomas Meyer zu Drewer

Dr. Gerd Kommer über Factor Investing

## Wissenswert

Die natürliche Seite der Märkte

*Serie:* Market-Timing – Mythos und Wahrheit

# Vermögen schaffen ist schon schwer. Vermögen erhalten umso mehr.

„Es ist besser, einen Tag im Monat über sein Geld nachzudenken, als einen ganzen Monat dafür zu arbeiten“, sagte schon John D. Rockefeller. Leider machen sich in Deutschland viel zu wenige Menschen Gedanken über die richtige Geldanlage.

Mit unserem Anlegermagazin Portfolio Journal sind wir angetreten, das zu ändern – und den Lesern vor Augen zu führen, was alles möglich ist. Sie können uns bei dieser Mission helfen, indem Sie das Portfolio Journal an Freunde und Kollegen weiterempfehlen.

Wenn man als Anleger ein paar grundlegende Regeln beachtet, hat jeder gute Chancen, ein Vermögen an der Börse aufzubauen. Und Geldanlage muss kein Muss sein, sondern kann richtig Spaß machen. Wenn Sie schon hart für Ihr Geld gearbeitet haben, sollten Sie Ihr Geld auch hart für Sie arbeiten lassen.

Mit der richtigen Anlagestrategie, genügend Zeit, Ausdauer und ein bisschen Glück kann man ein Vermögen schaffen. Wahrscheinlich wird das Vermögen nicht so groß wie das von Rockefeller oder Warren Buffett, aber für eine gesicherte Altersvorsorge sollte es reichen.

Thomas Meyer zu Drewer von Lyxor ETF erläutert, was Sie bei der Geldanlage mit ETFs beachten sollten. Dr. Gerd Kommer, Bestsellerautor zum Thema „Investieren mit ETFs“, erklärt Ihnen, was Factor Investing ist und wie Sie es am besten einsetzen können.

Der Vermögensverwalter Werner Krieger zeigt Ihnen im zweiten Teil seiner Serie „Market-Timing – Mythos und Wahrheit“, wie Ihnen die 200-Tage-Linie bei der Anlageentscheidung behilflich sein kann. Auch Dr. Alexander Schwarz meldet sich mit einem interessanten Beitrag über Fraktale an der Börse zu Wort und leitet daraus seine aktuelle Markteinschätzung ab.



Oliver Paesler  
(Chefredakteur)

Der Diplom-Ökonom Oliver Paesler ist Chefredakteur im „Nebenjob“. Hauptberuflich entwickelt er nicht nur Anlagestrategien für institutionelle Anleger, sondern mit dem **Captimizer** auch die Software, um diese zu erstellen und zu testen. Privatanleger können seinen Strategien mit dem **RoboVisor** folgen. Sein erstes **Buch über technische Indikatoren** erschien 2007 im FinanzBuch Verlag und zeigt, wie Indikatoren an der Börse gewinnbringend eingesetzt werden. Vor mehr als 25 Jahren gründete er, mit fünf weiteren Kommilitonen, das FinTech-Unternehmen **logical line GmbH**, für das er noch heute tätig ist.

## Aktuelles

|                          |   |    |
|--------------------------|---|----|
| <b>Kriegers Kolumne:</b> | Zwischen Inflation und Depression           | 4  |
| <b>Trendcheck:</b>       | DAX, S&P500, Nasdaq100                      | 7  |
| <b>Trendcheck:</b>       | Gold, US-Dollar und 10j. dt. Staatsanleihen | 8  |
| <b>Börsenampel:</b>      | Börsenampel steht auf GELB                  | 9  |
| <b>Börse saisonal:</b>   | Globale Aktien im Juni                      | 10 |
| <b>Analyse:</b>          | Holen jetzt deutsche Aktien auf ?           | 11 |

## Titelthema

## Vermögen schaffen mit Aktien, ETFs und Fonds 15

|   |    |
|---|----|
| Fünf Regeln, um reich zu werden                     | 15 |
| Geldanlage 4.0 – Was bietet sie dem Privatanleger?  | 20 |
| Die Kosten der Geldanlage                           | 24 |
| Zehn Fragen an Thomas Meyer zu Drewen von Lyxor ETF | 27 |
| Factor Investing                                    | 35 |

## Wissenswert

|  |    |
|--|----|
| <b>Musterdepot:</b> Krisenfeste Fonds                                    | 50 |
| Die natürliche Seite der Märkte  | 53 |
| <b>Market-Timing – Mythos und Wahrheit:</b> Die 200-Tage-Linie-Strategie | 58 |

## Termine

|  |    |
|--|----|
| <b>Webinar mit Werner Krieger:</b> Geld anlegen mit ETFs | 62 |
| Vorträge in den VTAD-Regionalgruppen                     | 63 |
| Börsentage und Finanzmessen                              | 64 |

Kriegers Kolumne:

## Zwischen Inflation und Depression

**Je nach Sichtweise werden die verantwortlichen Notenbanker und Politiker weltweit von den Erfahrungen der Vergangenheit geleitet. Dabei werden wohl viele Notenbanker und Politiker ihr Augenmerk auf die Jahre 1922 bis 1932 richten.**

Immer in der Hoffnung, dass sowohl eine Weltwirtschaftskrise und Depression wie 1929–32 als auch eine Hyperinflation, die im Oktober 1923 mit einer Inflationsrate von 29,525 Prozent ihren Höhepunkt fand, vermieden werden kann. Nicht umsonst warnen die hin- und hergerissenen Verantwortlichen immer wieder vor dem einen oder dem anderen Szenario.

Das Blöde ist nur, dass zur Verhinderung beider Szenarien fiskal- und finanzpolitisch unterschiedlich vorgegangen werden müsste. Und so kann man nur auf ein gutes Feintuning und eine global koordinierte Geld- und Fiskalpolitik hoffen; anders als es damals zwischen 1922 und 1932 der Fall war.

Auch die Auswirkung auf die Aktienmärkte wären je nach Szenario äußerst unterschiedlich. Der Dow Jones zum Beispiel explodierte und vervielfachte sich im Zeitraum 1924 bis Herbst 1929, nur um dann vom Herbst 1929 bis 1932 um 80 Prozent einzubrechen.

Aktuell ähnelt unsere Situation am ehesten einer vorinflationären Phase. Die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes ist (noch) gering. Obwohl das Geldmengenwachstum immens hoch ist, schaffen es die Notenbanken aktuell nicht, ihr Inflationsziel von ca. zwei Prozent zu erreichen. Von einem schnellen Anziehen der Inflationsraten ist mangels Nachfrage und hoher Kapazitäten auch noch nicht auszugehen. Die niedrigen Energiepreise als Konsequenz eines starken Überangebots und geringer Nachfrage tragen das ihrige zu den nicht anziehenden Inflationsraten bei. Auch die übergeordneten eher deflationär wirkenden Faktoren „demografische Entwicklung“ und „technischer Fortschritt“ sollte man nicht ausblenden.

Was das Geldmengenwachstum anbetrifft, so setzt die Coronakrise als Turbo jetzt noch eins oben drauf. Schließlich stehen die Notenbanken jetzt erst recht unter enormem Druck.



Werner Krieger  
(GFA Vermögens-  
verwaltung GmbH)

Die amerikanische Wirtschaft zum Beispiel steht vor einem Einbruch des BIPS in Höhe von 20 bis 30 Prozent und einer Rekordarbeitslosigkeit von ca. 25 Prozent. Das führt in den nächsten Monaten zu einem weiterhin schwachen privaten Konsum. Die Energiebranche liegt aufgrund der geringen Ölpreise am Boden und viele Darlehen dürften nicht mehr bedient werden können. Vergessen wir nicht, dass die Verschuldung vieler Unternehmen sehr hoch ist, die Einnahmen weggebrochen sind und weiter sinken.

Eine Rettung verschiedener Banken durch die US-Regierung könnte im Lauf des Jahres auch noch ins Haus stehen, zumal sich Banken mit einem Niedrigzinsumfeld sehr schwer tun. Und so gelingt die Rettung der Wirtschaft nur über eine weitere Ausdehnung der Staatsverschuldung und weitere Aufkäufe von Wertpapieren durch die Notenbanken. Die Bilanzsumme der US-amerikanischen Notenbank Fed könnte so bis Ende 2021 auf die astronomische Summe von zwölf Billionen US-Dollar ansteigen.

Flankierend sorgen die Regierungen für gigantische Konjunkturpakete. Angela Merkel und Emanuel Macron haben ein 500-Milliarden-Euro-Wiederaufbauprogramm für die Eurozone auf den Weg gebracht. Es besteht zwar im Rahmen dieses Programms die Gefahr der reinen Umverteilung von Geldern von Nord nach Südeuropa. Und die Vergemeinschaftung von Schulden innerhalb der Eurozone nimmt damit ihren Lauf. Doch die ohnehin schwachen Unternehmen und Banken – vor allem Südeuropas – müssen nach dem Willen der Politiker weiter am Leben gehalten werden. Man denke nur an die Fluggesellschaft Alitalia, die schon seit zehn Jahren am Tropf des Staates hängt.

Wie die europäische Zentralbank EZB wird wohl auch die Fed in den USA bald Minuszinsen einführen (müssen). Trump würde das passen und so verweist er auch immer wieder auf den strategischen Vorteil der Minuszinsen für die Eurozone. Und Trump wird alles daransetzen, die Wirtschaft bis zu den Wahlen im Herbst wieder ins Laufen zu bringen – koste es, was es wolle. Zudem weiß jeder Ökonom, dass neben einer Überbewertung der Aktienmärkte und einer inversen Zinsstrukturkurve vor allem eine Deflation bisher einer der Hauptgründe für Börsenbaissen war, auch 1919 bis 1921.

Kamen in der Vergangenheit alle drei Faktoren – also eine inverse Zinsstrukturkurve, eine Überbewertung der Aktienmärkte und eine Deflation – zusammen, wurde es auf den Finanzmärkten und in der Realwirtschaft sehr heftig. Diese Faktoren zu verhindern wird also weltweit ganz oben auf der Agenda der Notenbanken und Regierungen stehen – zumal das Absenken der Zinsen bisher jede nachhaltige Aktienbaisse verhindert hat.

Alles Nachrichten, die Börsianer wiederum erfreuen. Schließlich sind Inflationsraten zwischen null und zwei Prozent gepaart mit niedrigen Zinsen historisch betrachtet ein idealer Nährboden für steigende Aktienkurse.

Mittel- bis langfristig bleibt aber eine Frage im Raum: Wie und wann werden sich die Aktienkursentwicklungen und die fundamentale Entwicklung der Realwirtschaft wieder annähern? Wird sich die Realwirtschaft aufgrund des Dopings durch die Notenbanken wieder an die hohen, ambitionierten Aktienkursbewegungen so annähern können, dass man von einem Einklang der Bewertungen von Aktienmarkt der zugrunde liegenden und Realwirtschaft sprechen kann? Wir bezweifeln das ...

## Webinar

# Geld anlegen mit ETFs

Crashes weitgehend vermeiden und positive Aktienmarktphasen möglichst voll auskosten; das ist der Wunsch eines jeden Anlegers. Dass dies sogar recht einfach möglich ist, vermittelt dieses Webinar am Beispiel einer Timing-Strategie auf den deutschen Aktienindex, DAX. Grundlage ist die sogenannte 200-Tageslinien-Strategie, deren Ursprung bis in die 30er Jahre des vorigen Jahrhunderts zurückreicht.

Der DAX selbst kann im Rahmen dieser Strategie ganz leicht in Form eines ETFs ge- oder verkauft werden – je nach Kauf- oder Verkaufssignal. ETFs sind börsengehandelte Indexfonds und erfreuen sich zunehmender Beliebtheit auf dem Aktienmarkt. Sie überzeugen durch geringe Kosten, einfache Handhabung und hohe Transparenz.

### Die 200-Tageslinien-Strategie kann:

- 1 komplett selbst von Laien und in Börsendingen unerfahrenen Anlegern nach diesem Webinar nachvollzogen und komplett verstanden werden,
- 2 selbst von Laien nachgebaut werden und
- 3 ganz billig bei Direktbanken umgesetzt werden.

Zudem erfordert diese Strategie sehr wenig Aufwand.

**Hier geht es zur Anmeldung ...**



 Stadt **Lahr**  
L Volkshochschule



## Webinar

**Di., 16. Juni 2020**  
**19:00–20:30 Uhr**

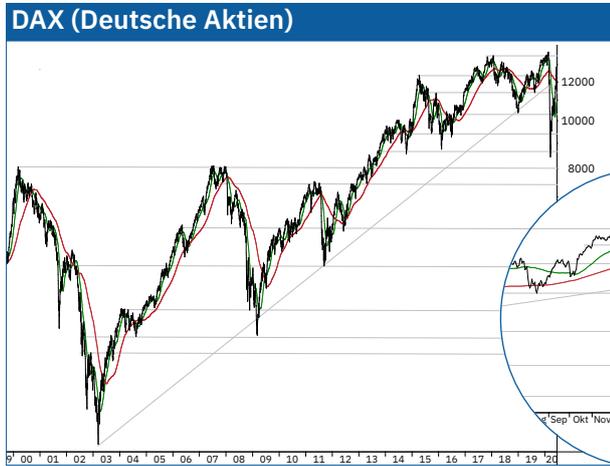
**Kursnummer:**  
**103035-1**

**Dozent:**  
**Werner Krieger**

**Gebühr:**  
**12,00 EUR**

Trendcheck:

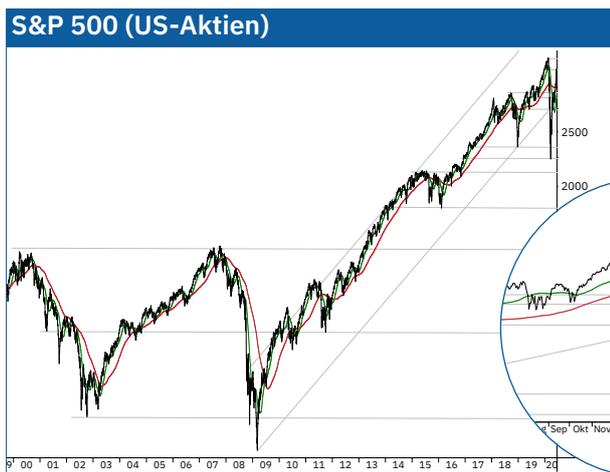
# DAX, S&P 500, NASDAQ 100



## DAX fällt wieder unter seinen 200-Tage-Durchschnitt



Der DAX konnte am 3. Juni seine 200-Tage-Linie überwinden und gab damit grünes Licht für einen Aufwärtstrend. Allerdings verlor der DAX am 11. Juni mehr als vier Prozent und fiel wieder unter seine 200-Tage-Linie. Daher hat die Trendampel nach der kurzen Grünphase zurück auf gelb geschaltet. Es bleibt abzuwarten, ob der DAX bald wieder grünes Licht zeigt. [nr]



## Auch der S&P 500 fällt knapp unter seinen 200-Tage-Durchschnitt



Der S&P 500 konnte bereits am 27. Mai seine 200-Tage-Linie überwinden und sich deutlicher nach oben absetzen, als der DAX. Allerdings ist auch der S&P 500 am 11. Juni knapp unter seinen 200-Tage-Durchschnitt gefallen. Daher zeigt die Trendampel auch beim S&P 500 aktuell wieder gelbes Licht. [nr]



## Der NASDAQ100 erreicht ein neues Allzeithoch bei 10094 Punkten



Die Technologie-Aktien befinden sich weiterhin im Aufwärtstrend und der NASDAQ100 konnte erstmals über 10.000 Punkte steigen. Der Rücksetzer am 11. Juni führte den NASDAQ100 zurück in den Bereich des vorherigen Allzeithochs. Der Bereich um das vorherige Allzeithoch hat sich, durch das Überwinden dieser Marke, von einer Widerstands- in eine Unterstützungszone gewandelt. [nr]

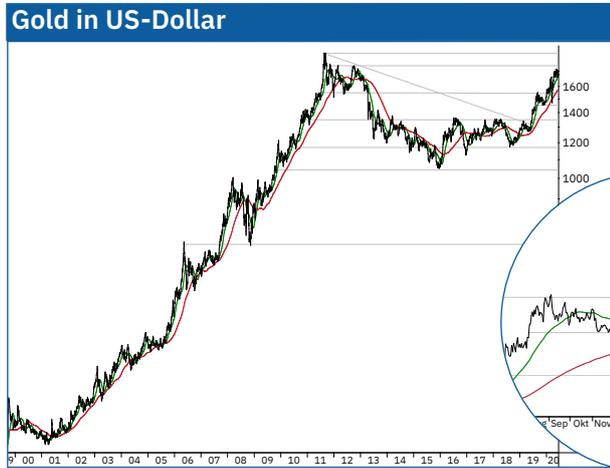
■ 50-Tage-Durchschnitt    ■ 200-Tage-Durchschnitt

Stand: 11.06.2020

Quelle: Captimizer®

Trendcheck:

# Gold, US-Dollar, Anleihen

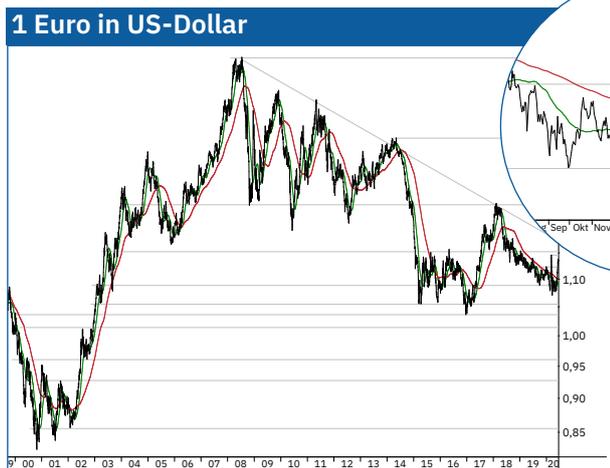


## Gold bleibt im Aufwärtstrend und peilt Widerstandslinie an



Der Goldpreis bewegt sich seit April eher seitwärts als aufwärts. Dennoch bleibt der Aufwärtstrend intakt und die Trendampel grün.

Ein Ausbruch aus der Preisspanne von 1750 bis 1680 USD sollte Gold wieder mehr Dynamik verleihen. Bei einem Ausbruch über die Marke von 1750 USD ist der Weg bis zum Allzeithoch aus dem Jahr 2011, bei 1900 USD, frei. [nr]

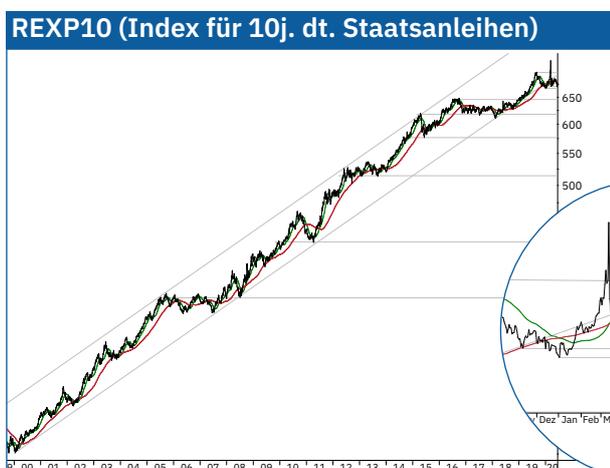


## Euro wechselt in den Aufwärtstrend



Der Kurs des Euro, gegenüber dem US-Dollar, konnte sowohl die 50- als auch die 200-Tage-Durchschnittslinie überwinden. Das sind klare Anzeichen für einen Aufwärtstrend. Daher zeigt die Trendampel jetzt grünes Licht beim Euro.

Die Widerstandslinie bei 1,12 USD konnte ohne Probleme überwunden werden. Jetzt wartet der nächste Widerstand bei 1,15 USD. [nr]



## REXP10 wieder unter dem 50- und dem 200-Tage-Durchschnitt



Der REX10 befindet sich nun wieder unterhalb seiner flach verlaufenden 50- und 200-Tage-Durchschnittslinien. Der Rückgang im Mai und Anfang Juni führte den REX10 bis zu seiner Unterstützungslinie bei 670 Punkten.

An dieser Unterstützungsmarke wurde die Abwärtsbewegung am 8. Juni gestoppt. Seitdem bewegt sich der REX10 wieder etwas nach oben. [nr]

■ 50-Tage-Durchschnitt

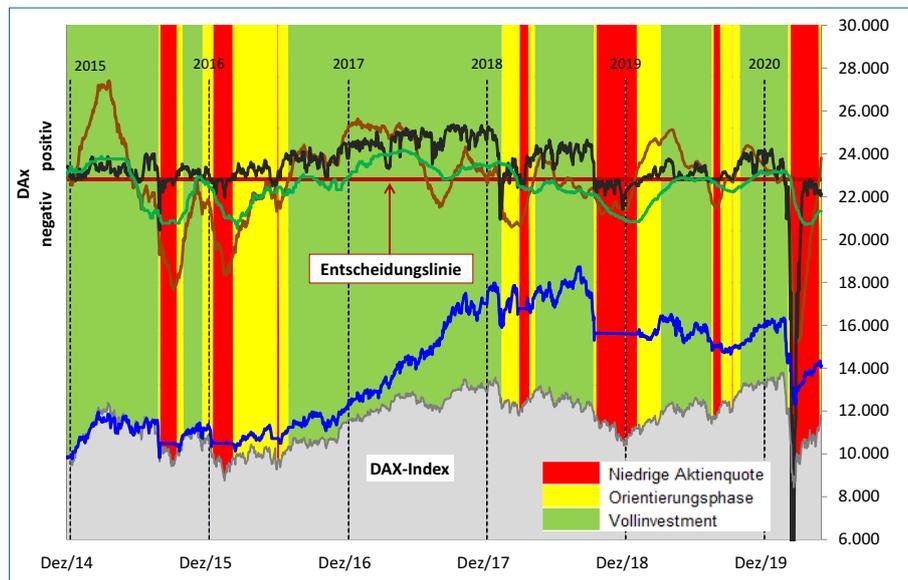
■ 200-Tage-Durchschnitt

Stand: 11.06.2020

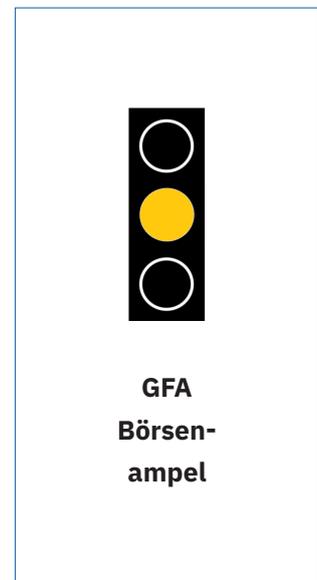
Quelle: Captimizer®

## GFA-Börsenampel:

# Börsenampel steht wieder auf GELB



Stand: 01.06.2020, Quellen: Bloomberg, [www.gfa-vermoegensverwaltung.de](http://www.gfa-vermoegensverwaltung.de)



Bedingt durch die V-förmige Erholung der Aktienmärkte weltweit steht unsere Börsenampel seit dem 25. Mai auf GELB. Wir befinden uns damit in einer Orientierungsphase, die durch die an sich volatilen Sommermonate hindurch anhalten könnte.

Die große Frage ist jetzt, ob die Aktienmärkte bereits den Verlauf der Rezession widerspiegeln oder ob die extrem expansive Notenbankpolitik zu neuen Höchstständen bei den Aktienkursen führen kann. Steigen die Aktienmärkte weiter an, so baut sich allerdings ein enormes Korrekturpotenzial auf.

Realwirtschaft und die Bewertung der Aktienmärkte driften nämlich immer weiter auseinander. Wann diese Blase platzen wird, weiß jedoch niemand. Und so vertrauen wir weiterhin den Signalen unserer Börsenampel.

Übergeordnet gehen wir davon aus, dass sich die Märkte erst im Herbst endgültig beruhigen werden. Dann wird man auch die wirtschaftlichen Folgen der Coronakrise leichter abschätzen können.

### Markttrend:

Der Markttrendindikator hatte von einem sehr niedrigen Niveau V-förmig nach oben gedreht und am 25. Mai seine Entscheidungslinie überschritten.

### Marktstimmung:

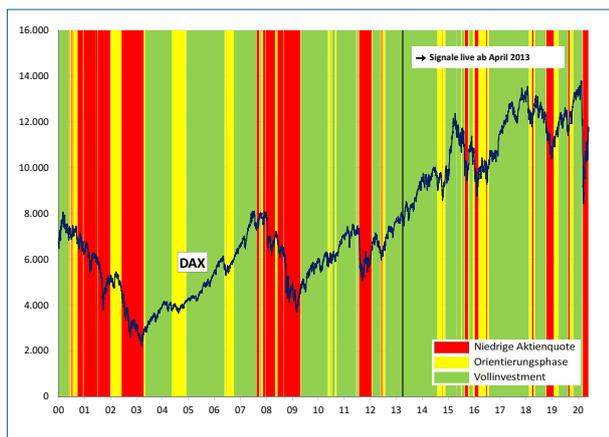
Die Marktstimmung kippte ab Ende Februar rasch ab und durchbrach dann mit enormem Druck die Entscheidungslinie. Jetzt aber versucht sie recht dynamisch die Entscheidungslinie anzugreifen, liegt aber noch darunter.

### Markttechnik:

Die Markttechnik liegt weiterhin unterhalb der Entscheidungslinie und nähert sich ihr langsam an.

**Nun müssen wir abwarten, wohin die aktuelle Orientierungsphase endgültig tendieren wird.**

**Die Börsenampel steht auf GELB. Ob nach GELB ROT oder GRÜN folgen wird, ist aktuell nicht zu beantworten.**



### Erläuterungen zur GFA-Börsenampel:

Im Rahmen der GFA-Börsenampel werden Sentimentindikatoren, trendfolgende Indikatoren und markttechnische Indikatoren in drei Blöcken zusammengefasst.

Im Bereich der Markttechnik wird die Stabilität des Aktienmarktes gemessen. Dabei kommt z. B. der Marktbreite eine besondere Rolle zu.

Harte Kennzahlen zu sentimenttechnischen Indikatoren werden im Marktsentiment zusammengeführt. Indikatoren wie die Volatilitätsindikatoren VIX und VDAX New spielen dabei eine wichtige Rolle.

Im Bereich Markttrend wird die Trendstärke des deutschen Aktienmarktes anhand verschiedener trendfolgender Indikatoren gemessen.

Mit der GFA-Börsenampel werden die Signale der drei Indikatorenblöcke sowohl für eine binäre Investitionsgradsteuerung als auch zur mehrstufigen Steuerung der Aktienquote umgesetzt. Bei der binären Steuerung wird entweder zu 100 Prozent in Aktien des deutschen Aktienmarktes investiert oder es wird überhaupt nicht in Aktien investiert (Aktienquote = 0). Zwischenschritte gibt es bei der binären Umsetzung nicht.

Bei der mehrstufigen Steuerung ist eine Investition in Höhe von 0, 25, 50, 75, 100 oder sogar über 100 Prozent (mit Hebel über Futures) Aktienquote möglich. Seit Mai 2013 wird das Ergebnis der Signalgenerierung monatlich veröffentlicht, u. a. in der Finanzzeitschrift Smart Investor.

In dieser Livephase hat die GFA-Börsenampel hervorragende Dienste als Risiko-Overlay für den deutschen Aktienmarkt geleistet. Auch der Backtest bis zurück zum 01.01.2000 bestätigt das Ergebnis der Livephase, wie Sie der Grafik leicht entnehmen können.

### Mehrstufige Investitionsgradsteuerung der GFA-Börsenampel im Fonds Deutsche Aktien Systematic Invest:

Der 2019 aufgelegte Deutschlandfonds Deutsche Aktien Systematic Invest (WKN: LU1327105620) wird nach der mehrstufigen Investitionsgradsteuerung der GFA-Börsenampel umgesetzt – also auch unter zusätzlicher Beachtung von Gelbphasen der Börsenampel, in der – wie oben beschrieben – in Zwischenschritten Aktienquoten erhöht oder reduziert werden.

*Werner Krieger und Dr. Werner Koch*

### Binäre Investitionsgradsteuerung der GFA-Börsenampel im RoboVisor:

Die GFA-Börsenampelstrategie investiert das gesamte Kapital gleichgewichtet in einen DAX-ETF, einen MDAX-ETF und einen TecDAX-ETF, wenn die GFA-Börsenampel grünes Licht für den Kauf von Aktien gibt. Andernfalls wird das Kapital im Geldmarkt zum EONIA-Zinssatz angelegt.

Eine aktuelle Rückrechnung der Anlageergebnisse bis ins Jahr 2000 zeigt Ihnen das Strategie-Factsheet im RoboVisor. Dort finden Sie alle wichtigen Rendite- und Risikokennzahlen.

[www.robovisor.de/factsheet/30316](http://www.robovisor.de/factsheet/30316)



Mit dem Aktionscode **GFA2020** können Leser des Portfolio Journals dieser Strategie ein Jahr lang auf [www.RoboVisor.de](http://www.RoboVisor.de) kostenfrei folgen. Sie erhalten dann Kauf- und Verkaufssignale, sobald die GFA-Börsenampel umspringt.

Börse saisonal:

# Globale Saisonalität im Juni



Thomas Hupp

Der Juni ist ein schwacher Monat für Aktien. Mit einer durchschnittlichen Rendite von -0,03 % und einer Gewinnhäufigkeit von 55,1 % errechnet sich ein Erwartungswert von -0,02 %, der unter dem risikofreien Zins liegt. Einzig das Downside Risk ist unterdurchschnittlich, womit der Juni ein Monat mit wenig Überraschungen ist. 2020 kann er trotzdem ein spannender Monat werden, da sich große Vermögensverwalter wie Warren Buffet gegen die Fed stemmen wollen. Das wird eine Zerreißprobe zwischen Bullen und Bären geben.

| seit 1949 | mtl. Rendite | mtl. Rückgangsrisiko | Gewinnhäufigkeit | Erwartungswert |
|-----------|--------------|----------------------|------------------|----------------|
| Juni 2020 | -0,03 %      | 2,13 %               | 55,1 %           | -0,02%         |

## Rückblick: Renditefaktoren europäischer Aktien im Mai



**Faktor Größe SMB:** Kleine Aktiengesellschaften erzielten 3,82 % Rendite und damit deutlich mehr als die großen, die nur auf 0,40 % kamen. Das zeigt ein optimistisches Anlegerverhalten an.



**Faktor Wert HML:** Wachstumstitel erzielten 19,47 % und damit deutlich mehr als Value-Aktien, die -3,35 % Verlust hinnehmen mussten. Ein so ausgeprägter Renditeunterschied weist auf einen starken Optimismus und Gewinnmitnahmen bei Value-Aktien hin.



**Faktor Zyklus CMD:** Zyklische Aktien erreichten 1,76 % Rendite, während defensive Aktien nur 0,06 % erzielten. Auch dieser Faktor CMD weist auf einen großen Optimismus hin.



**Faktor Momentum:** Momentumaktien waren mit 0,17 % weniger rentabel als der Markt, was nicht ungewöhnlich für den Mai ist.

Der Aktienmarkt hat sich im Mai sehr optimistisch und wenig saisonal gezeigt. Die Anleger gehen von einer schnellen Erholung und zeitlich begrenzten Rezession aus. Auffällig sind die großen Renditeunterschiede zwischen kleinen und großen Aktiengesellschaften, aber vor allem zwischen Wachstumstiteln und Value-Aktien.

Stand: 01.06.2020

Quelle: Thomas Hupp ([www.asset-oszillator.de](http://www.asset-oszillator.de))

## Holen jetzt deutsche Aktien auf ?

Beschäftigen sich Anleger mit den internationalen Aktienmärkten, so geraten schon seit vielen Jahren automatisch die US-amerikanischen und hier wiederum der Technologiebereich in den Fokus der Betrachter. Verstärkt seit 2008 wird dadurch der deutsche und vor allem auch der europäische Aktienmarkt im Vergleich zu den amerikanischen abgestraft.

Man setzt keinen Pfifferling mehr auf die wirtschaftliche Zukunft Europas; deshalb werden auch die Aktienmärkte gemieden. Gut möglich, dass wir in Europa wirtschaftlich viel verschlafen haben; an einem bestimmten Punkt jedoch ist bereits soviel Negatives in die Aktienkurse eingepreist, dass sich größere antizyklische Chancen ergeben. Dieses Zurückschnellen und Einpendeln der Aktienmärkte ist langfristig symptomatisch, bedarf jedoch eines Auslösers.

Robert Rethfeld vom Börsenbrief Wellenreiter ([www.wellenreiter-invest.de](http://www.wellenreiter-invest.de)) hat diesen Zusammenhang in einigen Schaubildern der Frühausgabe vom 22. Mai sehr gut herausgearbeitet. Er wittert aufgrund seiner Analysen auch mit Blick auf die europäischen Aktienmärkte Morgenluft für die nächsten Jahre. Den Auslöser dafür sieht er in den Renditespreads.

Betrachten wir aber zunächst in der folgenden Grafik die (währungsbereinigte) relative Wertentwicklung des deutschen Aktienmarktes (KDAX) im Vergleich zum US-amerikanischen S&P 500. Bei der relativen Betrachtungsweise geht es nicht darum, wie die Aktienmärkte gestiegen oder gefallen sind, sondern welcher der beiden in Relation zum anderen mehr oder weniger angestiegen oder gefallen ist.

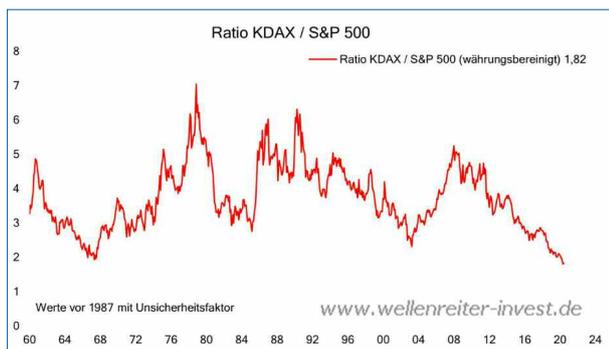
Diese im folgenden Chart dargestellte Verhältniszahl (Ratio) macht deutlich, wie stark der deutsche Aktienmarkt noch von 1968 bis ca. 1978 in Relation zu den USA zulegen konnte. Seit Ende der Achtzigerjahre ist die Luft jedoch raus. Investoren investieren eben dort, wo Zukunft gemacht wird. Und das ist seit Jahrzehnten nicht mehr bei uns der Fall.

Rein rechnerisch liegt die Verhältniszahl aktuell auf einem 50-Jahres-Tief, wobei die letzten zehn Jahre am schmerzhaftesten waren.



Werner Krieger

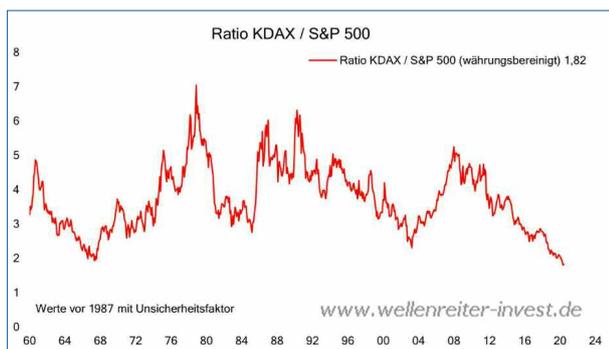
Der Diplom-Kaufmann Werner Krieger ist ausgebildeter Analyst (CEFA) und hat 1997 die GFA Vermögensverwaltung GmbH gegründet. Dort ist er als geschäftsführender Gesellschafter für die Produktentwicklung und das Management der hauseigenen Produkte verantwortlich.



**Grafik 1:** Vor allem seit 2008 sinkt die Attraktivität der deutsche Aktienmärkte im Vergleich zu den US-Märkten.

Quelle: [www.wellenreiter-invest.de](http://www.wellenreiter-invest.de)

Im internationalen Vergleich wird Deutschland vor allem in den letzten ca. zehn Jahren abgestraft, wie der (währungsbereinigte) Vergleich des deutschen (KDAX) mit dem internationalen Aktienmarkt (MSCI World) verdeutlicht (s. nächste Grafik).

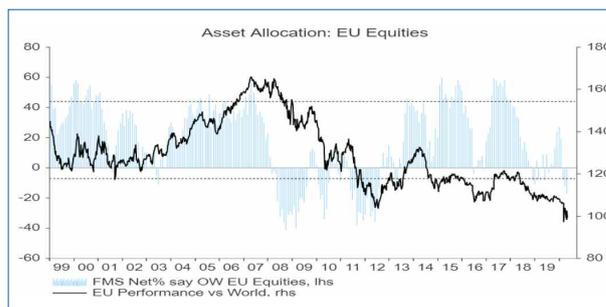


**Grafik 2:** Im internationalen Vergleich sinkt die Attraktivität deutscher Aktien seit 2008.

Quelle: [www.wellenreiter-invest.de](http://www.wellenreiter-invest.de)

Damit einher geht natürlich auch das seit 2008 zurückhaltende Investitionsverhalten von Fondsmanagern, wenn es um eine Investition in europäische Aktien geht. Europäische Aktien werden in international ausgerichteten Fonds aktuell mit 17 Prozent untergewichtet; damit wird nun sogar die Untergewichtung aus den Jahren 2011 und 2012 unterboten.

Einen Grund dafür, dass sich jetzt antizyklische Chancen in Europe und Deutschland ergeben könnten, sieht Robert Rethfeld in einer Beruhigung an der Zinsfront der Eurozone.



**Grafik 3:** Fondsmanager gewichten europäische Titel unter.

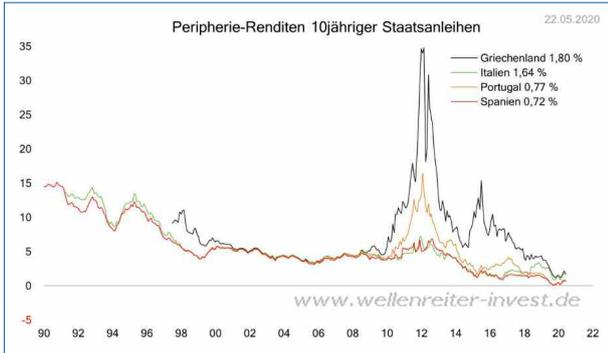
Quelle: [www.wellenreiter-invest.de](http://www.wellenreiter-invest.de)

Die Renditen etwa von 10-jährigen Staatsanleihen liegen in der Eurozone inzwischen eng beieinander und selbst bei hoch verschuldeten Ländern unter zwei Prozent.

Man könnte also der europäischen Politik unterstellen, so mit aller Macht die Eurozone retten zu wollen – koste es, was es wolle. Ein politisches Zeichen dafür ist auch das 500 Milliarden schwere Merkel-Macron-Konjunkturpaket – auch wenn eine Transferrunion immer wahrscheinlicher wird.

Das Konjunkturpaket soll zeigen, dass die Regierungen in der Eurozone zu allem bereit sind; von der europäischen Zentralbank EZB wusste man das ja schon. Vorläufig steht damit auch der Euro nicht zur Disposition.

Bei einem genauen Blick auf die Zinsspreads fällt auch auf, dass die Phase seit 2008, als die Spreads in der Eurozone auseinanderzudriften begannen, deutsche und europäische Aktien im internationalen Vergleich abgestraft und nur noch untergewichtet berücksichtigt wurden. Die engen Spreads könnten nun eine (relative) Aufholung der europäischen Aktienkurse einläuten.



**Grafik 4: Peripherie-Renditen 10jähriger Staatsanleihen**

Quelle: www.wellenreiter-invest.de

Rein bewertungstechnisch wäre es Zeit, dass die europäischen Aktienmärkte aufholten; schließlich liegt zum Beispiel das Kurs-Umsatz-Verhältnis mit 0,67 bis 1,51 für deutsche Aktien wesentlich niedriger als in den USA (2,81), wie die folgende Tabelle aufzeigt:

**Kurs-Umsatz-Verhältnisse im internationalen Vergleich**

| Region/Land    | KUV  |
|----------------|------|
| MDAX-Werte     | 1,51 |
| USA            | 2,81 |
| Schweiz        | 1,52 |
| Japan          | 0,58 |
| Dt. Nebenwerte | 0,67 |
| DAX-Werte      | 0,96 |

Attraktive Bewertung in Japan und Deutschland, USA vergleichsweise teuer.

Anzeige

**GOYAX**  
weekly

**Der KOSTENLOSE Börsenbrief**

- ✓ Aktuell
- ✓ Wöchentlich
- ✓ Systematisch

**JETZT ANMELDEN**

# Fünf Regeln, um reich zu werden

In diesem Beitrag habe ich fünf grundlegende Regeln zusammengestellt, die sich in den fast 40 Jahren, in denen ich mich mit der Börse beschäftigt habe, als besonders zielführend erwiesen haben.

## 1. „Zeit ist Geld“

Dieses Sprichwort stammt aus dem Buch „Ratschläge für junge Kaufleute“ von Benjamin Franklin, das 1748 erstmals erschienen ist. Für den Aufbau eines Vermögens sind Startkapital, Rendite und ausreichend Zeit, um den Zinseszinsseffekt zu nutzen, grundlegende Parameter auf dem Weg zum Vermögen.

Lassen Sie den Zinseszinsseffekt für sich arbeiten. Wer den Zinsertrag einer Kapitalanlage nicht entnimmt, bekommt in der nächsten Periode auch Zinsen auf die bis dahin angefallenen Zinsen. Dadurch entsteht ein exponentieller Wachstumseffekt, der bei häufiger Wiederholung zu gewaltigen Vermögen führen kann. Je länger die Anlagedauer und je höher die Verzinsung, desto wirkungsvoller kann sich der sogenannte Zinseszinsseffekt entfalten. Albert Einstein soll den Zinseszins gar für die „größte Erfindung des menschlichen Denkens“ gehalten haben.

Dieser Wachstumseffekt gilt natürlich nicht nur für Zinsanlagen, sondern auch bei anderen Kapitalanlagen, wenn die Gewinne nicht entnommen, sondern reinvestiert werden. Das ist auch gut so, da es aktuell kaum noch Zinsen auf das Ersparte gibt.

Fangen Sie möglichst früh an, dann sind ihre Chancen, ein Vermögen zu schaffen, besonders gut. Das meinte auch der Starinvestor Warren Buffett, als er sagte: „Mit elf Jahren habe ich mein erstes Geld investiert. Bis dahin war mein Leben ohne Sinn.“

Nutzen Sie die Kraft des Zinseszinses, um aus einem kleinen Vermögen ein großes zu schaffen. Je länger diese Kraft wirken kann, desto gewaltiger ist das Ergebnis. Wer mehr Startkapital hat, braucht bei gleicher Rendite weniger Zeit. Wer mehr Rendite erzielt, braucht bei gleichem Startkapital weniger Zeit, bis er sein Vermögen geschaffen hat. Wer wenig Zeit hat, braucht hingegen mehr Rendite oder ein höheres Startkapital.



Oliver Paesler

Der Diplom-Ökonom Oliver Paesler entwickelt nicht nur Anlagestrategien für institutionelle Anleger, sondern mit dem **Captimizer** auch die Software, um diese zu erstellen und zu testen. Privatanleger können seinen Strategien mit dem **RoboVisor** folgen.

Sein erstes **Buch über technische Indikatoren** erschien 2007 im FinanzBuch Verlag und zeigt, wie Indikatoren an der Börse gewinnbringend eingesetzt werden.

Wenig Zeit kann allerdings problematisch sein, denn es braucht immer Zeit, bis ein Rückschlag wieder aufgeholt werden kann. Eine hilfreiche Kennzahl dafür ist die längste Verlustphase, die man in der Vergangenheit erlebt hätte.

## 2. Risiken richtig einschätzen!

Das Risiko entscheidet meist darüber, ob man auf dem Weg zum Ziel aufgibt. Es ist sehr wichtig, dass man mit dem maximalen zwischenzeitlichen Rückgang zurechtkommt und keine schlaflosen Nächte hat, wenn er wirklich eintritt. Im Backtest sieht ein Rückgang von 20 Prozent nicht so schlimm aus, aber man muss auch den Stress in der Realität aushalten können.

Viele Anleger überschätzen ihre Risikotragfähigkeit und sehen nur die Rendite. Ein Sprichwort sagt nicht umsonst: „Gier frisst Hirn.“ Dass bei einer Rendite von zehn Prozent pro Jahr auch mit einem zwischenzeitlichen Wertverlust von 40 Prozent gerechnet werden muss, klingt nicht dramatisch. Aber meist ändert sich diese Einschätzung bereits dann, wenn man mit einem realen Rückgang des Anlagekapitals von 25 Prozent konfrontiert wird.

Der DAX beispielweise hat einen zwischenzeitlichen Wertverlust von 73 Prozent zu verzeichnen. Wenn Sie am 08.03.2000 bei 7987 in den DAX eingestiegen und am 13.03.2003 bei 2354 in Panik wieder ausgestiegen wären, hätten Sie genau den denkbar ungünstigsten Zeitraum für ein Investment erwischt. Dass man nach einem solchen Trauma nichts mehr von der Börse wissen will, ist nachvollziehbar. Aber genau das gilt es durch eine intelligente Anlagestrategie zu vermeiden.

Ich verdoppele den maximalen Rückgang aus dem Backtest und überlege, ob ich das auch noch aushalten kann. „Börsengewinne sind Schmerzensgeld. Erst kommen die Schmerzen, dann das Geld.“ Diese Weisheit des Börsenaltmeisters André Kostolany

bestätigt sich immer wieder. Wer die zwischenzeitlichen Schmerzen nicht ertragen kann und aufgibt, bekommt auch am Ende kein Geld.

Selbstverständlich gehört auch ein wenig Glück dazu. Wenn man in den ersten Jahren keinen kräftigen Rückschlag erleidet, fällt es sicher leichter, seiner Handelsstrategie zu vertrauen und auch Schwächephase zu überstehen. Mit einer intelligenten Handelsstrategie versuchen wir den Faktor Glück auf ein Minimum zu reduzieren und eine möglichst gradlinige Vermögensentwicklung zu erreichen.

## 3. Diversifikation nutzen!

Schon in der Antike machten sich Menschen Gedanken über die Aufteilung ihres Vermögens. Im babylonischen Talmud findet sich beispielsweise der Satz: „Stets teile ein Mensch sein Geld in drei Teile: ein Drittel in Grundbesitz, ein Drittel in Waren und ein Drittel in seiner Hand.“ Diese Faustregel wird allerdings nicht begründet, sondern beruht auf Erfahrungen im Umgang mit Risiken. Er erinnert mich allerdings schon sehr an die heute gebräuchliche Risikostreuung über mehrere Anlageklassen.

Ähnliche Faustregeln wie „Lege nicht alle Eier in einen Korb“ oder „Setze nicht alles auf eine Karte“ sind wohl jedem schon mal zu Ohren gekommen. Diese relativ grobe Art der Risikostreuung wird heute als „naive Diversifikation“ bezeichnet. Dabei steht naiv eher für einfache und keineswegs für schlechte Risikostreuung.

Der Nobelpreisträger Harry Markowitz sagte einmal: „Diversification is the only free lunch in investing“. Das bedeutet, dass die Streuung des Risikos über verschiedene Aktien und Anlageklassen nichts kostet, aber einen großen Vorteil bringt. Man erhält dadurch ein besseres Rendite-Risiko-Verhältnis. Diversifikation kann das Risiko eines Portfolios erheblich reduzieren, aber nicht ganz ausschalten. Wer sein Geld in Aktien anlegt, sollte für eine aus-

reichende Diversifikation sorgen. Alles auf eine Karte zu setzen ist nicht ratsam. Denn ein Unternehmen kann plötzlich in Schieflage geraten oder sogar zum Insolvenzfall werden. Dann ist das gesamte Anlagekapital verloren und man ist aus dem Spiel. Kapitalerhalt ist das oberste Gebot bei der Geldanlage.

Allerdings ist eine ausreichende Diversifikation mit wenig Anlagekapital nicht so einfach. Denn Mindestgebühren können für hohe Kosten sorgen, die erst einmal verdient werden müssen.

Bei fünf Euro Mindestgebühren je Transaktion und „nur“ 5.000 Euro Anlagekapital haben Sie ein Prozent an Kosten je Kauf und Verkauf, wenn Sie das Anlagekapital über zehn Aktien streuen möchten. Eine derartige Kostenbelastung macht viele Handelsstrategien unwirtschaftlich.

In diesem Fall sind ETFs besser geeignet, denn sie beziehen sich auf einen Index und der verfügt über eine Basisdiversifikation. So kommt man mit zwei bis drei Positionen im Depot aus und die Transaktionskosten je Kauf und je Verkauf liegen bei „nur“ noch 0,2 Prozent.

Mit 25.000 Euro Anlagekapital kommt auch eine Handelsstrategie in Betracht, die das Anlagekapital auf zehn Aktien verteilt. Dann liegt man wieder bei 0,2 Prozent Transaktionskosten. Wenn man das Kapital um den Faktor zwei hebt, indem man CFDs oder Faktorzertifikate einsetzt, wären die Transaktionskosten bei 0,1 Prozent. Allerdings verdoppelt sich dann auch das Risiko (maximaler zwischenzeitlicher Wertverlust) bezogen auf das Eigenkapital.

#### 4. Kosten minimieren!

Geldanlage ist nicht kostenlos, auch wenn es manchmal auf den ersten Blick so erscheint. Die Finanzindustrie will nur ihr Bestes – nämlich Ihr Geld. Geldanlage verursacht Kosten. Kosten min-

dern unweigerlich die Rendite, Kostenreduktion erhöht sie. Das sollte aber nicht auf Kosten der Sicherheit geschehen.

Die Kosten sind sicher, die müssen Sie immer bezahlen, während Erträge und Kursgewinne ungewiss sind. Anders als die Rendite stehen die Kosten von vornherein fest. Anders als Steuern und Inflation, die Ihr Vermögen mindern, sind die Kosten allerdings vom Anleger beeinflussbar. Sie sollten die Kosten im Auge behalten und reduzieren, wo es sinnvoll ist. Denn gesparte Kosten erhöhen Ihre Rendite!

Der kostengünstigste Weg ist meist die Direktinvestition in das Anlageobjekt. Aktien und Anleihen können Sie über die Börse kaufen und verkaufen, so dass nur Transaktionskosten und Kosten für die Aufbewahrung (Depotgebühren) anfallen. In diesem Fall übernehmen Sie die Auswahl der Aktien und Anleihen sowie die Aufteilung Ihres Vermögens selbst.

Das Selbermachen erfordert natürlich Zeit und etwas Fachwissen. Allerdings kann Geldanlage auch sehr viel Spaß machen. Die Transaktionskosten können Sie durch den Wechsel von einer Filialbank zu einer günstigen Onlinebank reduzieren.

Bei den meisten Onlinebanken fallen auch keine Kontoführungsgebühren für das Depot an. Die Transaktionskosten bei einer Filialbank sind höher, weil Sie der Bankmitarbeiter bei Ihren Wertpapiertransaktionen berät. Wenn Sie darauf verzichten können, spart das viel Geld.

Wer die Auswahl der Aktien nicht selbst vornehmen möchte, kann einen Fonds kaufen und diese Arbeit somit einen Fondsmanager erledigen lassen. Das kostet natürlich Gebühren. Günstiger geht es mit einem ETF. Ein ETF ist ein börsengehandelter Fonds, der einen Index wie den DAX oder den MSCI World

nachbildet. Deshalb kann bei einem ETF auf den Fondsmanager verzichtet werden, was zu deutlich niedrigeren Gebühren führt.

Wenn Sie auch die Strukturierung Ihres Vermögens nicht selbst übernehmen wollen, können Sie einen Finanzberater oder Vermögensverwalter damit beauftragen. Der Finanzberater schlägt Ihnen dann meist Investmentfonds vor. Bei herkömmlichen Investmentfonds ist der Ausgabeaufschlag und ein Teil der Gebühren als Entlohnung für den Finanzberater gedacht.

Die sogenannte Bestandspflegeprovision ist Teil der Fondsgebühren und wird kontinuierlich den Fondsvermögen entnommen. Nicht nur freie Finanzberater, sondern auch die meisten Bankberater werden in dieser Form vergütet. Deswegen empfehlen sie in erster Linie Investmentfonds.

Bei ETFs gibt es weder Ausgabeaufschlag noch eine Bestandspflegeprovision, deshalb werden sie auch bevorzugt von Honorarberatern empfohlen. Ein Honorarberater bekommt seine Vergütung ausschließlich vom Kunden und darf keine Provisionen annehmen. Empfiehlt er seinen Kunden einen herkömmlichen Fonds, muss er seinem Kunden die Provision rückvergüten.

Da in Deutschland die überwiegende Mehrheit der Finanzberater ihr Geld über Provisionen verdient, denken viele Kunden, die Beratung sei kostenlos. Allerdings ist das ein oft teurer Irrtum, denn mit der Zeit summieren sich die Provisionen. Außerdem besteht die Gefahr, dass der Berater den Fonds mehr aufgrund der Höhe der Provision als nach dem Bedarf des Kunden auswählt.

Ein Vermögensverwalter darf ebenfalls keine Provisionen eines Fonds behalten, sondern muss sie dem Kunden rückvergüten. Anders als der Honorarberater darf der Vermögensverwalter im Namen

des Kunden handeln und so auch direkt Aktien für ihn kaufen und verkaufen. Für seine Dienstleistung stellt der Vermögensverwalter dem Kunden eine Gebühr in Rechnung.

Auch sogenannte Robo-Advisor stellen meist ihre Leistung direkt den Kunden in Rechnung und bevorzugen deshalb ebenfalls ETFs.

## 5. Nutzen Sie klar definierte Handelsstrategien mit einem statistischen Vorteil!

Eine vollständige Handelsstrategie umfasst vordefinierte Regeln für das „Wann“ (Ein- und Ausstieg), das „Wieviel“ (Positionsgröße) und das „Was“ (Anlageuniversum). Jeder, der eine Anlageentscheidung trifft, muss sich über diese Punkte Gedanken machen.

Das Anlageuniversum definiert, was überhaupt gehandelt werden darf, also die Werte, die beobachtet werden. Beispielsweise könnte man als Anlageuniversum alle Aktien aus dem DAX definieren. Dann darf die Handelsstrategie nur DAX-Aktien auswählen.

Wann ge- und verkauft und welcher Wert ausgewählt wird, bestimmen die Regeln für den Ein- und Ausstieg. Als Letztes muss festgelegt werden, wie viel ge- und verkauft werden soll. Das geschieht nach den Regeln zur Berechnung der Positionsgröße.

Mit einer vollständigen Handelsstrategie lassen sich realistische Tests mit Daten der Vergangenheit durchführen, bevor man nach diesem Regelwerk sein Geld anlegt. Allerdings sind frühere Renditen und Ergebnisse von Backtests keine Garantie für die Zukunft.

Aber sie können uns die Entwicklung unseres Vermögens in unterschiedlichen Börsenphasen vor Augen führen. Bei langfristigen Tests über mehrere Jahrzehnte werden mehrere Zyklen aus Hausse und Baisse durchlaufen. Dadurch gewinnt man einen

guten Eindruck, mit welcher durchschnittlichen Rendite, aber auch mit welchen Rückschlägen gerechnet werden sollte.

Des Weiteren lässt sich so prüfen, ob eine Handelsstrategie einen statistisch signifikanten Vorteil aufweist. Mit Kennzahlen wie dem Profitfaktor kann festgestellt werden, ob ein positiver Erwartungswert existiert. Nur eine Handelsstrategie mit positivem Erwartungswert sollte immer wieder angewendet werden.

Sehr praktisch ist, dass sich die Regeln eines vollständigen Handelssystems einfach programmieren lassen. Dadurch können die Routinearbeiten an einen Anlageroboter delegiert werden. Warum sollte man täglich Hunderte von Charts checken oder Ranglisten manuell berechnen, wenn Kollege Computer diese Arbeit in Sekunden erledigen kann? Der Anlageroboter meldet sich mit einem Kauf- oder

Verkaufssignal, sobald es erforderlich ist. Mit der Unterstützung eines Anlageroboters lassen sich auch Handelsstrategien mit vielen Einzelwerten und mehrere Handelsstrategien parallel zeitsparend in die Praxis umsetzen.

Entscheidend bei der Wahl einer Handelsstrategie ist das Verhältnis zwischen Rendite und Risiko und nicht allein die Rendite. Wenn man ein gutes Rendite-Risiko-Verhältnis hat, lässt sich die Rendite durch den Einsatz eines Hebels erhöhen. Allerdings erhöht sich dann nicht nur die Rendite, sondern auch das Risiko.

Durch die Kombination mehrerer Handelsstrategien mit unterschiedlichen Handelsansätzen lässt sich das Verhältnis zwischen Rendite und Risiko verbessern. Das Rendite-Risiko-Verhältnis einer Multistrategie sollte besser als das Rendite-Risiko-Verhältnis jeder Teilstrategie sein.

## Video-Links



### In Pursuit of the Perfect Portfolio: Harry M. Markowitz



In diesem Interview verrät der Nobelpreisträger Harry M. Markowitz viel über die richtige Diversifikation und erklärt wie sein perfektes Portfolio aussieht.



### Jim O'Shaughnessy: „What Works on Wall Street“



What it takes to be a successful active investor. Hint, it's much harder than you think. Contrast active and passive equity investing. Risk/rewards. Conclusion— Investors who do not have the following traits and emotional quality should index their portfolios. I find they are the majority of investors today.

# Geldanlage 4.0 – Was bietet sie dem Privatanleger?

Durch die Automatisierung der Anlageentscheidung können auch Privatanleger systematisch und unabhängig nach wissenschaftlich fundierten Investmentstrategien ihr Geld anlegen. Digitale Assistenten, Anlageroboter oder Robo-Advisor übernehmen die Routinearbeiten.

Dadurch wird es jedermann möglich, sein Geld gewinnbringend an der Börse anzulegen. Starten Sie in die Zukunft der Geldanlage – und Minizinsen gehören auch für Sie der Vergangenheit an. Folgen Sie mir auf eine kleine Reise von der Geldanlage 1.0 zur Geldanlage 4.0 und erfahren Sie, welche Vorteile sich im Lauf der Zeit für Privatanleger entwickelt haben.

## Geldanlage 1.0: Die gute, alte Papierzeit

In der Papierzeit wurden Charts noch mit Stift und Lineal gezeichnet. Die Aktienkurse vom Vortag fand man in der Zeitung. Der Zugang zu Finanzdaten war teuer, zeitaufwendig und nur wenigen Insidern vorbehalten.

Hohe Transaktionskosten bei der Aktienanlage machten aktive Anlagestrategien sehr teuer. Beim Fondserwerb war ein Ausgabeaufschlag von fünf Prozent die Regel und alle schwiegen über die Vertriebsprovision für Finanzberater. Nur sehr Reiche konnten sich eine wirklich unabhängige Vermögensverwaltung, meist durch eine Privatbank, leisten.

## Geldanlage 2.0: Finanzinformationen werden für alle zugänglich

Der Vormarsch des PC und der Aufbau des Internet revolutionierte die Verbreitung von Finanzdaten. Chartsoftware wurde auch für Privatanleger erschwinglich, Aktienkurse und Finanznachrichten sind inzwischen kostenlos im Internet abrufbar. Jeder kann sich auf der Website eines Unternehmens über dessen Finanzlage informieren.

Kursbeeinflussende Nachrichten müssen per Ad-hoc-Mitteilung allen Marktteilnehmern zugänglich gemacht werden. Auf vielen Finanzportalen wird eine Unmenge von Daten, Prognosen und News kostenlos verbreitet. Und als Finanzblogger kann praktisch jeder seine Meinung zum Besten geben.

Auf der einen Seite sorgt die allgemeine Zugänglichkeit von Informationen für Chancengleichheit an der Börse; auch Profis haben keinen Informations-



Oliver Paesler

Der Diplom-Ökonom Oliver Paesler entwickelt nicht nur Anlagestrategien für institutionelle Anleger, sondern mit dem **Captimizer** auch die Software, um diese zu erstellen und zu testen. Privatanleger können seinen Strategien mit dem **RoboAdvisor** folgen.

Sein erstes **Buch über technische Indikatoren** erschien 2007 im FinanzBuch Verlag und zeigt, wie Indikatoren an der Börse gewinnbringend eingesetzt werden.

vorsprung mehr. Andererseits überfordert die Informationsflut viele Privatanleger. Man hat zwar alle Daten, aber welche sind relevant und sollten genutzt werden?

### **Geldanlage 3.0: Kosten minimieren und Rendite maximieren**

Onlinebanken und ETFs sorgen für niedrige Kosten im Wertpapiergeschäft und machen damit aktive Anlagestrategien auch für Privatanleger umsetzbar.

#### **a) Onlinebanken bieten günstige Ordergebühren**

In Deutschland erfolgte der Startschuss in die neue Ära der Geldanlage am 16. Mai 1994. Mit der Gründung der Direkt Anlage Bank (DAB) hatten deutsche Anleger erstmals eine Alternative zu den Filialbanken mit ihren starren Gebührensätzen und Öffnungszeiten.

Privatanleger konnten plötzlich Wertpapiere online ordern – und dass bis zu 75 Prozent günstiger und noch dazu sehr viel schneller. Die Order gelangte innerhalb weniger Minuten an die Börse und die Ausführung wurde kurz darauf bestätigt, nicht erst nach Tagen per Post.

Mittlerweile sind kostenlose Depotkonten und niedrige Transaktionskosten, die oft als Flatrate nur wenige Euro betragen, die Regel. Die niedrigen Gebühren wurden natürlich nur durch den Verzicht auf Beratung und Selbstbedienung möglich.

Aktuell kommen in Deutschland eine Reihe von Anbietern auf dem Markt, die gänzlich auf eine Ordergebühr verzichten, wenn Kunden über Handelsplattformen wie Gettex, LS Exchange oder Quotrix Wertpapiere ordern. In diesem Fall erhält der Broker eine Vergütung der Handelsplattform, die wiederum am Spread verdient.

#### **b) ETFs revolutionieren die private Geldanlage mit Fonds**

In Deutschland kam der erste ETF im Jahr 2000 auf den Markt. Privatanleger erhielten dadurch eine kostengünstige Alternative zum aktiven Investmentfonds. Vorher kamen sie nicht an aktiven Investmentfonds vorbei, wenn sie ihr Vermögen breit gestreut am Aktien- oder Rentenmarkt anlegen wollten. Börsengehandelte Indexfonds (ETF) bilden Indizes wie zum Beispiel den DAX und den MSCI World möglichst 1:1 nach. Deshalb können sie auf Fondsmanager verzichten und haben somit niedrigere laufende Kosten.

ETFs werden über die Börse gehandelt, sodass kein Ausgabeaufschlag und keine laufende Vertriebsvergütung für den Fondsvermittler anfallen. Das spart noch mehr Kosten. Da ETFs wie Aktien über die Börse erworben werden, fallen nur die üblichen Transaktionskosten an. Dank der ETFs lässt sich ein breit gestreutes Aktienportfolio mit wenigen Transaktionen aufbauen, das auch bei den laufenden Kosten punkten kann.

Darüber hinaus sind ETFs gut geeignet, wenn aktive Anlagestrategien mit geringen Transaktionskosten umgesetzt werden sollen. ETFs bieten bereits eine Basisdiversifikation über alle Aktien eines bestimmten Index. So spart man sich die Auswahl von Einzelaktien und kann sich bei der Anlagestrategie auf die Selektion von Branchen, Ländern und ganzen Anlageklassen konzentrieren.

ETFs sind kostengünstige Bausteine bei der Geldanlage. Allerdings ist der Anleger selbst für die Auswahl des zu kaufenden Produkts verantwortlich. Mittlerweile ist die ETF-Auswahl sehr groß geworden, was die Sache nicht einfacher macht. Herkömmliche Finanzberater empfehlen ETFs normalerweise nicht, da sie keine Provision bekommen.

Wirklich unabhängige Honorarberater bevorzugen hingegen ETFs bei ihren Anlageempfehlungen, da sie ohnehin keine Provisionen vom Produktanbieter nehmen dürfen. Ihre Dienstleistung wird per Gesetz ausschließlich vom Kunden bezahlt. Je nach Zeitaufwand können allerdings schnell mehrere tausend Euro Honorar fällig werden, sodass es sich erst bei einem großen Anlagebetrag rechnet.

### **Geldanlage 4.0: Digitale Assistenten automatisieren die Anlageentscheidung**

Heute können auch Privatanleger zu günstigen Konditionen in Aktien investieren und finden im Internet mehr Informationen, als ihnen lieb ist. Nur bei der Anlageentscheidung – was wann kaufen oder verkaufen? – gab es bisher keine kostengünstige Lösung.

Viele Privatanleger sind deshalb planlos an der Börse vorgegangen und haben sich von Emotionen wie Gier und Angst steuern lassen. Aber gerade wenn es an der Börse ungemütlich wird, braucht der Anleger einen Plan, der ihm sagt, was genau zu tun ist.

„Wenn die Ebbe kommt, sieht man, wer ohne Badehose geschwommen ist“, sagte einmal der weltbekannte Investor Warren Buffett, als er vor Kollegen sprach, die in guten Zeiten viel Geld verdienen, aber in schlechten Zeiten noch viel mehr verlieren. Was bringt die Geldanlage 4.0?

Viele Privatanleger wollen ihr Geld zur Altersvorsorge investieren, fühlen sich aber in dieser Welt der Finanzen ein bisschen verloren. Wann soll ich Aktien kaufen? Welche Aktie ist die richtige? Kann ich meinem Finanzberater wirklich vertrauen? Ist unabhängige Beratung für mich überhaupt bezahlbar? Ein Ausweg aus diesem Dilemma bietet die Automatisierung der Anlageentscheidung durch digitale Assistenten, Anlageroboter oder Robo-Advisor.

Mit ihrer Unterstützung können Privatanleger die Geldanlage selbst in die Hand nehmen und ihr Geld auf Basis einer wissenschaftlich fundierten Anlagestrategie investieren. Es ist eine kostengünstige Lösung, die zeitsparend alle Routinearbeiten übernimmt und die Anlageentscheidung nach festen Regeln optimal vorbereitet. Geldanlage mit System

Dass Anlageentscheidungen durch Algorithmen getroffen oder zumindest vorbereitet werden, ist allerdings nichts wirklich Neues. Bereits im Jahr 2007 habe ich eine Software genau für diesen Zweck entwickelt: den Captimizer. Damit lassen sich Investmentstrategien entwickeln, testen und in die Praxis umsetzen. Diese Software wird seitdem von Profis, aber auch von vielen Privatanlegern mit den nötigen Fachkenntnissen eingesetzt.

Sogenannte Handelssysteme – Expert Advisor – haben, insbesondere beim kurzfristigen Trading, schon eine lange Tradition. Meist sind sie aber für Normalanleger viel zu kompliziert oder als „Blackbox-System“ undurchschaubar. Und lange Zeit waren diese Systeme auch viel zu teuer. Was ist neu an der Geldanlage 4.0?

Wirklich neu an der Geldanlage 4.0 ist, dass Algorithmen zur Geldanlage direkt von Privatanlegern eingesetzt werden können. Die Anwendung automatisierter Anlagestrategien wird ohne große Fachkenntnisse möglich.

Diese digitalen Assistenten sind leicht über PC, Tablet oder Smartphone zu nutzen und bieten transparente und nachvollziehbare Anlagestrategien. Dank der Skalierbarkeit können im Zeitalter der Digitalisierung derartige Leistungen zu günstigen Konditionen oder sogar kostenlos angeboten werden.

An die Stelle eines menschlichen Beraters tritt dabei ein Computerprogramm, das den Anleger bei der Auswahl der richtigen Anlagestrategie sowie bei deren praktischer Umsetzung unterstützt.

Gerade wenn es um die Geldanlage nach festen Anlageregeln geht, haben Algorithmen Vorteile, weil sie menschliche Emotionen wie Gier und Angst ausschalten. Somit können sie kostengünstig eine gleichbleibende Leistung erbringen.

## Video-Links



### Geldanlage 4.0 – Wie Sie die Digitalisierung optimal nutzen



Durch die Automatisierung der Anlageentscheidung können auch Privatanleger systematisch und unabhängig nach wissenschaftlich fundierten Investmentstrategien ihr Geld anlegen. Digitale Assistenten, Anlageroboter oder Robo-Advisor übernehmen die Routinearbeiten.



### Was Sie bei der Auswahl eines ETFs beachten sollten



In diesem Vortrag erfahren Sie alles, was Sie über den Einsatz von ETFs wissen sollten. Wie genau funktioniert ein ETF und warum hat er Kostenvorteile gegenüber herkömmlichen Fonds?

Was ist bei der Auswahl des "richtigen" ETFs zu beachten?



### Passive versus Active Asset Management



With a panel featuring Joshua Emanuel of Wilshire Funds Management, Meb Faber of Cambria Investment Management Inc. and Mark Hebner of Index Fund Advisors Inc., Professor Lars Lochstoer leads a discussion surrounding the benefits and drawbacks of passive versus active asset management at the 2017 Fink Investing Conference.

# Die Kosten der Geldanlage

Bei der Geldanlage sind die Kosten ein nicht zu unterschätzender Faktor. Denn auch sie selbst kostet Geld. Grundsätzlich schmälern Kosten die Rendite. Umgekehrt bedeutet das aber auch: Wer die Kosten senkt, hat am Ende mehr Rendite. Doch mit welchen Kosten sollte ein Anleger rechnen, wenn er sein schwer verdientes Geld für sich arbeiten lassen will?

## Geldanlage kostet Zeit

Geldanlage kostet nicht nur Ihr Geld, sondern auch Ihre Zeit. Vor allem wenn Sie viel selbst machen, sind Sie mit der Analyse von Wertpapieren eine ganze Weile beschäftigt. Sie informieren sich über das Unternehmen, schauen sich die Charts an, überlegen, wie sich die Zinsentwicklung auf Ihre Anlagen auswirkt, und prüfen, ob die Wirtschaftslage günstig für Aktien ist. Sie filtern die Aktien heraus, die Ihnen am vielversprechendsten erscheinen, und sollten die Entwicklung Ihrer Investments ständig im Auge behalten.

Natürlich müssen Sie sich vorher das nötige Fachwissen aneignen und Sie sollten auch eine Anlagestrategie für sich entwickeln, damit Sie an der Börse nicht planlos und von Emotionen wie Gier und Angst getrieben agieren.

## Kosten der Informationsgewinnung

Wenn Sie die Geldanlage selbst in die Hand nehmen, müssen Sie neben Ihrer Zeit auch Geld für Fachzeitschriften, Börsenbriefe, Chartsoftware, Bücher und Seminare aufwenden. Sicher findet man im Internet auch viele Informationen kostenlos, aber hier müssen Sie viel Zeit für die Auswahl wichtiger und vertrauenswürdiger Informationen aufwenden.

## Transaktionskosten

Jeder kennt wohl alte Börsenweisheiten wie „Hin und her macht Taschen leer“ oder „Wer viel handelt, macht nur seinen Banker reich“. Das galt früher noch viel mehr als heute. Denn mit dem Aufkommen der Direktbanken haben sich die Transaktionskosten auch für Privatanleger dramatisch reduziert. Früher waren ein Prozent Gebühren beim Kauf und Verkauf die Regel. Heute bieten Direktbanken schon eine Flat-Fee von unter fünf Euro je Transaktion an. Das entspricht bei einem Transaktionsvolumen von beispielsweise 5000 Euro nur noch 0,1 Prozent Gebühr.

Dadurch ist es heute auch Privatanlegern möglich, eine aktive Anlagestrategie zu verfolgen. Bei den Rückrechnungen der Strategien im RoboVisor haben wir die Transaktionskosten mit 0,1 Prozent berücksichtigt, um Ihnen ein möglichst realistisches Bild zu geben.



Oliver Paesler

Der Diplom-Ökonom Oliver Paesler entwickelt nicht nur Anlagestrategien für institutionelle Anleger, sondern mit dem **Captimizer** auch die Software, um diese zu erstellen und zu testen. Privatanleger können seinen Strategien mit dem **RoboVisor** folgen.

Sein erstes **Buch über technische Indikatoren** erschien 2007 im FinanzBuch Verlag und zeigt, wie Indikatoren an der Börse gewinnbringend eingesetzt werden.

Doch auch heute gilt der Grundsatz: Handle so wenig wie nötig, aber so viel wie erforderlich. Ihre Bank ist natürlich daran interessiert, dass Sie viel handeln und so immer fleißig Gebühren zahlen. Deshalb sind Daytrader auch sehr begehrte Kunden und werden heftig umworben.

### Mindestgebühren beachten

Wer nur wenig Anlagekapital zur Verfügung hat, muss die Mindestgebühren der Transaktionen im Auge behalten. Denn wenn das Transaktionsvolumen zu gering ist, wirkt die Mindestgebühr wie ein Renditekiller. Wenn Sie beispielsweise mit einer Strategie in maximal fünf Aktien aus dem DAX investieren möchten und haben dafür 5000 Euro zur Verfügung, so würden Sie jeweils 1000 Euro in eine Aktie investieren. Das entspricht bei einer Mindestgebühr von fünf Euro je Transaktion einer Gebührenbelastung von 0,5 Prozent beim Kauf und Verkauf einer Position. Wollten Sie dagegen nur 500 Euro nach derselben Strategie anlegen, so hätten Sie eine Gebührenbelastung von fünf Prozent je Transaktion. Das würde die meisten Strategien unwirtschaftlich machen. Viel besser sieht es natürlich mit 25.000 Anlagekapital aus. Hier würden nur 0,1 Prozent an Gebühren je Transaktion anfallen.

### Depotgebühren

Jeder, der ein Wertpapier kauft, benötigt ein sogenanntes Depotkonto, um seine Wertpapiere zu „lagern“. Die Wertpapiere werden darin in Ihrem Namen aufbewahrt und bleiben auch bei einer Insolvenz der Bank sicher Ihr Eigentum. Anders ist das bei einem Sparbuch, Giro- oder Festgeldkonto. Das Geld auf diesen Konten gehört bei einer Bankpleite zur Insolvenzmasse und ist nur über einen Sicherungsfonds der Banken bis zu bestimmten Höchstgrenzen abgesichert.

Während viele Filialbanken eine Kontoführungsgebühr für das Depot verlangen, die durchaus mehr

als 100 Euro im Jahr betragen kann, bieten Direktbanken auch Depotkonten ohne Kontoführungsgebühren an.

### Versteckte Kosten und Provisionen

Versteckte Kosten wie beispielsweise die Transaktionskosten werden nicht gesondert auf einer Abrechnung ausgewiesen. Diese Kosten werden direkt aus dem Vermögen des Finanzprodukts entnommen und mindern so dessen Wert. Der Anleger bekommt keine gesonderte Abrechnung und übersieht diese Kosten leicht. Wer beispielsweise einen klassischen Investmentfonds erwirbt, zahlt eine jährliche Verwaltungsgebühr, die zwischen 1,5 und 3 Prozent liegt. Dazu kann noch eine sogenannte Performance-Fee kommen, die zehn bis 20 Prozent des Gewinns betragen kann, aber meist nur anfällt, wenn ein bestimmter Mindestgewinn erreicht wurde. Diese laufenden Kosten sind gut versteckt, können aber von jedem Anleger in den „Wesentlichen Anlegerinformationen“ oder im Jahresbericht nachgelesen werden. Bei einem klassischen Investmentfonds werden damit die Kosten für den Betrieb des Fonds, den Fondsmanager und den Vertrieb bezahlt.

Die laufenden Kosten beinhalten nämlich auch die sogenannte Bestandspflege- oder Abschlussfolgeprovision (Kickback), die ihr Vermittler bzw. Berater jedes Jahr bekommt, so lange Sie den Fonds halten. Diese versteckten Provisionen können zwischen 0,4 Prozent und einem Prozent des Anlagevolumen pro Jahr betragen. Wenn Sie beispielsweise 100.000 Euro in einem Aktienfonds angelegt haben, sind das bei 0,5 Prozent Kickback schon mal 500 Euro jährlich, die an den Vermittler gehen. Übrigens zahlen Sie den Kickback auch, wenn Sie kein Vermittler beraten hat und Sie direkt bei einer Onlinebank den Fonds kaufen. Wenn Sie keinem Vermittler zugeschlüsselt sind, kassiert eben die Bank die Provision von der Fondsgesellschaft.

Für alle Anleger, die ihre Fonds selbst auswählen, gibt es die Möglichkeit, sich einen großen Teil des Kickbacks auszahlen zu lassen. Onlineanbieter wie Envestor, Rentablo oder Profinance-direkt haben ein Geschäftsmodell, das darauf beruht, die Kosten bei der Fondsanlage zu senken. Diese Onlineanbieter kooperieren mit renommierten Fondsdepotbanken und erhalten als Vermittler die Kickbacks für die Fonds ihrer Kunden. Die Kunden erhalten anschließend zwischen 50 und 100 Prozent des Kickbacks erstattet. Achten Sie aber immer darauf, dass das Depot bei einer renommierten Bank liegt und der Vermittler das Geld nicht auf ein eigenes Konto umleiten kann.

Wenn Sie sich von einem Honorarberater beraten lassen oder ein Vermögensverwalter für Sie tätig ist, wird Ihnen der Kickback ebenfalls rückvergütet. Sie haben ja schon mit dem Honorar für die Beratung bezahlt. Honorarberater und Vermögensverwalter dürfen keine Provisionen annehmen.

ETFs, also börsengehandelte Indexfonds, sind da sehr viel kostengünstiger zu haben. Denn diese Fonds brauchen keinen Manager, da sie nur einen Index nachbilden, und zahlen auch keine versteckten Provisionen an den Vertrieb. So liegen hier die jährlichen Gebühren zwischen 0,1 Prozent und 0,5 Prozent. Deshalb werden ETFs bevorzugt von Honorarberatern und Robo-Beratern eingesetzt.

Wer sein Geld direkt in Aktien anlegt, vermeidet die versteckten Kosten vollständig, hat aber auf der anderen Seite mehr Transaktionskosten, da es ratsam ist, sein Geld auf mehrere Aktien zu verteilen.

## **Kosten für Beratung und Vermögensverwaltung**

Sie können natürlich diese Aufgaben vollständig an einen menschlichen Finanzberater oder Vermögensverwalter delegieren. Aber diese Experten arbeiten verständlicherweise nicht umsonst für Sie. Je qua-

lifizierter und erfolgreicher sie sind, desto teurer sind sie auch. Denn die Zeit, die Ihr Berater für Sie aufwendet, ist kostbar und lässt sich nicht skalieren.

Darüber hinaus müssen Finanzberater und Vermögensverwalter viele gesetzliche Auflagen erfüllen, deren Umsetzung viel Geld kostet, was am Ende Sie als Kunde zahlen müssen. So verlangen gute Vermögensverwalter schon mal zwei Prozent der Anlagesumme pro Jahr und nehmen oft Kunden erst ab einer Million Anlagekapital an. So können pro Jahr schon mal 20.000 Euro für den Vermögensverwalter anfallen.

Wer einen unabhängigen Honorarberater engagiert, zahlt häufig auch einen Stundensatz von über 150 Euro. Das summiert sich dann schnell auf mehrere tausend Euro an Honorar. Aber das ist am Ende meist immer noch günstiger, als sich auf die Dienste eines provisionsgesteuerten „Finanzberaters“ zu verlassen, der nur auf den ersten Blick kostenlos für Sie arbeitet und sich über versteckte Provisionen finanziert.

Sogenannte Robo-Advisor können die Arbeit eines Honorarberaters kostengünstiger anbieten, da der Kunde viele Arbeiten selbst übernimmt und nicht die Zeit eines menschlichen Beraters in Anspruch nimmt. Das Geschäftsmodell der Robos ist skalierbar und rechnet sich für den Kunden auch bei kleineren Anlagesummen. Die meisten Anlageroboter schlagen nach einer Onlinebefragung des Kunden ein breit gestreutes Portfolio mit ETFs vor, welches dann regelmäßig auf die ermittelte Risikostruktur rebalanciert wird. Einfaches Rebalancing kann der Anleger allerdings auch einmal jährlich selbst durchführen und sich so die Kosten für den Robos sparen. Wirklich aktives Risikomanagement oder intelligente Anlagestrategien, die auch direkt in Aktien investieren, bieten in Deutschland nur wenige Anlageroboter an, darunter der Marktführer Scalable Capital, Liquid, Solidvest oder RoboVisor.

# Zehn Fragen an Thomas Meyer zu Drewer von Lyxor ETF



Thomas Meyer zu Drewer

## 1. Welche Gemeinsamkeiten und welche Unterschiede bestehen zwischen ETFs und herkömmlichen Investmentfonds?

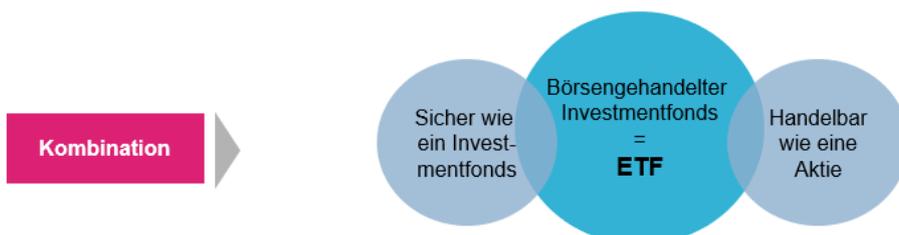
Die Erfolgsgeschichte von börsengehandelten Investmentfonds oder ETFs begann vor über 20 Jahren in Europa. Waren damals zwei ETFs auf Xetra gelistet, so sind es heute knapp 1700. Die in ETFs verwalteten Gelder stiegen vor der Coronakrise auf über 900 Milliarden Euro. Was ist das Geheimnis hinter diesem Erfolg?

ETFs sind Fonds oder Sondervermögen, wie traditionelle Investmentfonds auch. Was heißt das? Die der Fondsgesellschaft anvertrauten Gelder werden abgetrennt von der Bilanz der Fondsgesellschaft verwahrt. Ein Emittentenrisiko fällt im Fall einer Insolvenz der Fondsgesellschaft hinter ETFs oder traditionellen Fonds also weg.

ETFs bilden Indizes nach. Damit ist es langfristig zwar nicht möglich, einen Vergleichsmaßstab zu übertreffen, aber eben auch nicht, wesentlich darunterzuliegen. Anders bei herkömmlichen aktiven Fonds: Der Anspruch ist der, besser zu sein als ein Vergleichsmaßstab, also eine Benchmark. Dies gelingt mal mehr und mal weniger. Alle bekannten Vergleiche zeigen allerdings, dass langfristig nur ein geringer Prozentsatz aktiver Fondsmanager ihren Vergleichsmaßstab übertrifft. Und das ist bei allen Vergleichen das Entscheidende: Es ist schwer, einen aktiven Fondsmanager zu finden, der konsistent über längere Zeiträume besser als der Markt ist.

Für Langfristanleger sind ETFs daher ein gutes Instrument, um an den Chancen der Märkte teilzuhaben. Dies gilt übrigens genauso in Krisensituationen, in denen aktive Fondsmanager Kasse halten könnten. Sofern sie denn eine Abschwungphase rechtzeitig voraussehen und beim anschließenden Aufschwung rechtzeitig wieder Absicherungspositionen oder Kasse zurückgefahren haben. Statistiken belegen dies allerdings nicht.

Thomas Meyer zu Drewer leitet den öffentlichen Vertrieb von ETFs bei **Lyxor Deutschland** seit der Fusion der Marken ComStage ETF und Lyxor ETF im Jahr 2019. Er ist seit mehr als 25 Jahren in der Fonds- und ETF-Branche tätig und kennt sowohl die aktive als auch passive Verwaltung von Vermögen.

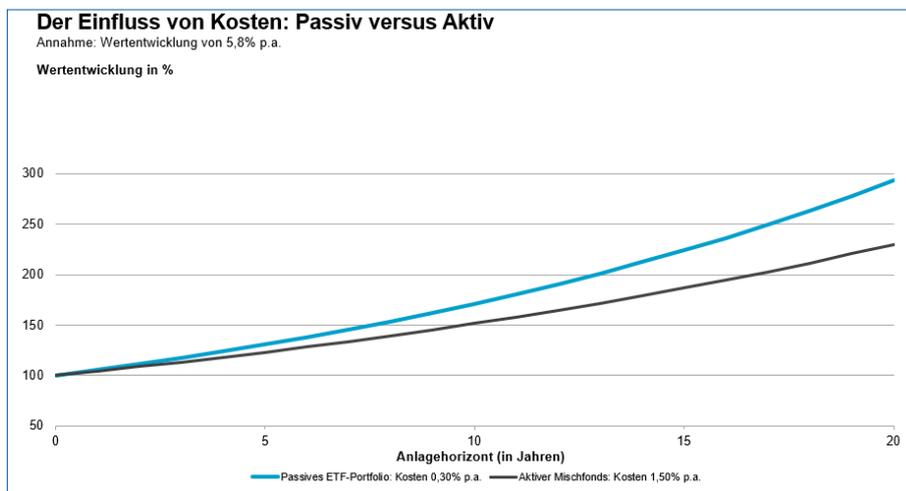


Quelle: Lyxor ETF.

## 2. Welche Rolle spielen die Kosten bei einem ETF?

Eine der entscheidenden Einflussgrößen auf den langfristigen Anlageerfolg sind Kosten, wie die Grafik zeigt. Unterstellt ist eine langfristige Wertentwicklung von rund 5,8 Prozent pro Jahr, was der DAX in etwa seit den späten 50er-Jahren gezeigt hat. In dieser Wertentwicklung pro Jahr sind Dividenden eingeschlossen. Legt man die rund sechs Prozent pro Jahr auf zwei Portfolios an, so zeigt sich die Bedeutung des Kostenunterschieds.

In dem Beispiel betragen die Kosten für einen aktiven Mischfonds 1,5 Prozent pro Jahr, ein vergleichbares Portfolio mit ETFs erfordert einen Aufwand von 0,3 Prozent. Und jetzt kommt der entscheidende Unterschied: Durch höhere Kosten ist die jährlich zur Verfügung stehende Anlagesumme geringer. Folglich wirkt sich die Wertentwicklung auf eine niedrigere Basis aus und das Ergebnis für das passive ETF-Portfolio ist umso höher. Jeder nicht ausgegebene Euro kommt somit der Wertentwicklung des persönlichen Portfolios zugute.



Quelle: Lyxor ETF. Vergangenheitsbezogene Daten sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

## 3. Immer wieder wird die Bedeutung der Kosten hervorgehoben. Sollten Kosten wirklich das entscheidende Auswahlkriterium sein?

Kosten sind wichtig. Daran führt kein Weg vorbei, vor allem wenn es um den langfristigen Anlageerfolg geht, wie eben schon gezeigt. Mit Kosten ist es aber wie mit Steuern. Wer nur auf mögliche steuerliche Vorteile einer Anlage schießt, übersieht häufig, dass die Anlage vielleicht nicht zu den eigenen Zielen, Bedürfnissen und Risikoerwartungen passt. Aber genau das ist wichtig: Ein Vermeiden unnötiger Kosten kann den Anlageerfolg steigern, aber nicht unbedingt zur eigenen Zufriedenheit beitragen.

Am Anfang der Anlageüberlegungen muss immer ein klar definiertes Ziel stehen. Möchte ich in ein oder zwei Jahren ein Haus bauen, dann sind Aktien-ETFs ungeeignet, denn der Erfolg von Aktien hängt nun mal mit der Länge des Anlagehorizonts zusammen. Sie können nicht mehr schlafen, weil Sie die Schwankungen an den Kapitalmärkten auch nachts beschäftigen?

Dann haben Sie vielleicht zu viel am Aktienmarkt investiert. In welcher Region wollen Sie investiert sein? Eine weitere wichtige Frage. Sie wollen mit der Auswahl der Anlageklassen, der Einzelmärkte und Regionen nichts zu tun haben? Dann kommen vielleicht Multi-Asset-Lösungen wie die Lyxor 1 Portfolio-Strategy-ETFs in Frage, die eine feste Vermögensaufteilung auf Aktien-, Renten- und Rohstoffe bieten, einmal im Jahr auf die Grundallokation zurückgesetzt werden und unterschiedlich hohe Aktienquoten aufweisen.

#### 4. Wie funktioniert der Handel mit ETFs?

In der Covid-19-Krise haben ETFs erneut bewiesen, dass sie sehr liquide und jederzeit handelbar sind. Die Liquidität stellen Market Maker und Authorized Participants zur Verfügung. Sie erwerben ETF-Anteile von der ETF-Gesellschaft oder geben diese an die Gesellschaft zurück. Das ist der Primärmarkt. Anleger wiederum erwerben oder veräußern ETF-Anteile über die Börse, was der Sekundärmarkt ist.

Der große Vorteil: Selten haben alle Marktteilnehmer dieselbe Meinung zum selben Zeitpunkt. Mancher Anleger erkennt Chancen, wo andere Investoren nur Risiken sehen. Am Ende eines Handelstages entscheidet dann der Market Maker, ob er Stücke an die ETF-Gesellschaft zurückgibt, das heißt „redeemed“, oder neue kreieren lässt.

Da dies immer nur die Nettoposition ist, müssen ETF-Gesellschaften nicht ständig handeln und auf jede Marktbewegung reagieren.

#### 5. Welche Auswirkungen haben Replikationsmethode und Wertpapierleihe?

Es gibt im Wesentlichen zwei Nachbildungsmethoden: physische Replikation, bei der Wertpapiere in genau derselben Gewichtung wie im Index gekauft werden, und die synthetische Replikation, bei der neben einem Trägerportfolio aus physischen Wertpapieren ein Total Return Swap zum Einsatz kommt, der in aller Regel voll besichert ist oder jeden Tag zurückgesetzt wird. Letztere Methode wird vor allem dann angewandt, wenn der zugrunde liegende Index sehr viele Indexmitglieder hat und somit hohe Transaktionskosten entstehen würden oder wenn Investmentthemen anders nicht abzubilden wären.

Dazu gehören Rohstoffindizes oder Short-Indizes, bei denen die Wertentwicklung eines Index invers abgebildet wird. Mit anderen Worten: Steigt der Basisindex, fällt der Short-Index und umgekehrt. Welche Nachbildungsmethode ist sicherer? Entgegen landläufigen Meinungen haben sich beide Replikationsarten in unabhängigen Untersuchungen immer wieder als gleich sicher erwiesen. Lyxor nutzt jeweils die Abbildungsart, die Anlegern den größten Mehrwert erbringt.

Wertpapierleihe wiederum gehört zum Handwerk in der aktiven und passiven Vermögensverwaltung. Die Erträge aus Wertpapierleihe können einer Verbesserung der Wertentwicklung dienen. Wer Wertpapierleihe vermeiden möchte, kann zum Beispiel auf ETFs der Lyxor 1 Reihe zurückgreifen, bei denen Wertpapierleihe bereits in den Anlagebedingungen ausgeschlossen wird.

## 6. Welche Auswirkung hat die Wahl des Index?

Es gibt heute eine schier unüberschaubar scheinende Anzahl von Indizes auf alle Anlageklassen und Themen. Im Wesentlichen lassen sich sogenannte Performance-Indizes, bei denen Dividenden oder Erträge unter Abzug möglicherweise anfallender Quellensteuern reinvestiert werden, von Preisindizes unterscheiden, bei denen Dividenden oder Erträge im Index nicht berücksichtigt werden, sondern bei ETFs dem Anleger zufließen.

Lyxor verwendet Total Return Net Indizes, wo immer möglich. Dabei werden mögliche Quellensteuern berücksichtigt. Neben der Behandlung der Ausschüttungen der in einem Index enthaltenen Wertpapiere spielt die Art der Gewichtung der Indexmitglieder eine Rolle. Die klassische Gewichtung erfolgt nach Marktkapitalisierung, also Anzahl der ausstehenden Wertpapiere multipliziert mit dem aktuellen Kurs, und das über alle Indexmitglieder.

Daneben gibt es Gewichtungsmethoden nach ökonomischen Größen, nach Gleichgewichtung oder auch nach anderen Faktoren, was oft auch unter Smart-Beta subsummiert wird. Welche Gewichtungsmethode oder Verwendung der Erträge auch immer angeboten wird – es ist ratsam, dass der potenzielle Anleger sich vor der Investition damit beschäftigt, um den zum Anlageziel passenden Index zu finden.

## 7. Was passiert bei der Verschmelzung von ComStage ETFs und Lyxor ETFs?

Kurz zur Vorgeschichte: Lyxor ETF, die ETF-Sparte der Société Générale Finanzgruppe, hat ComStage ETF, die ETF-Marke der Commerzbank, im Mai 2019 übernommen. In diesem Zusammenhang wird nun das ETF-Angebot zusammengelegt. Die kombinierte Produktpalette unter dem Namen Lyxor ETF ist noch vielfältiger und bietet Anlegern zusätzliche Möglichkeiten. Zudem können Synergien genutzt werden, um die Wertentwicklung der ETFs weiter zu verbessern. Die verschmolzenen ETFs werden gemeinsam noch größer und noch liquider sein. Gerade die Handelbarkeit von ETFs ist ein großer Vorzug.

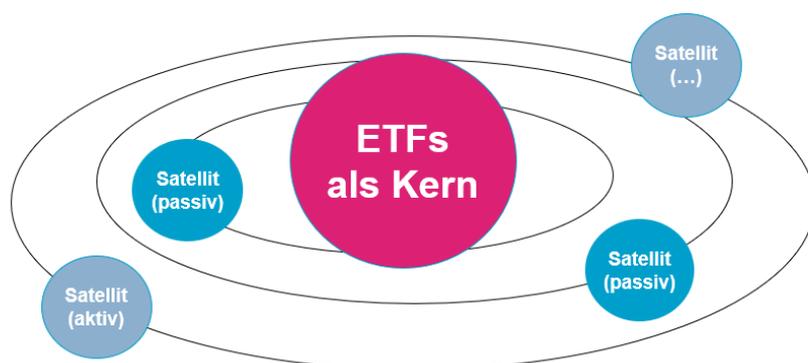
Das Vermeiden steuerlicher Konsequenzen für deutsche Privatanleger hat dabei, soweit möglich, oberste Priorität. Daher planen wir für ComStage-Anleger auch keine grenzüberschreitenden ETF-Zusammenlegungen. Im Fall der Verschmelzung von ETFs werden in Luxemburg ansässige ComStage ETFs mit Luxemburger Lyxor ETFs verschmolzen. Diese Verschmelzungen sind nach §23 Absatz 4 Investmentsteuergesetz für deutsche Anleger steuerneutral. Das bedeutet, dass die durch die Verschmelzung erworbenen Anteile am aufnehmenden ETF steuerrechtlich nicht als Neuerwerb gelten. Fondsschließungen im Zusammenhang mit dem Zusammengehen beider ETF-Marken sind übrigens nicht geplant.

## 8. Wie lässt sich die Diversifikation über Anlageklassen mit Hilfe von ETFs realisieren?

Untersuchungen zeigen immer wieder, dass der langfristige Anlageerfolg vor allem davon abhängt, dass die Vermögensaufteilung zwischen den verschiedensten Anlageklassen dem Anlageziel und der persönlichen Risikotragfähigkeit entsprechend festgelegt wird. Denn daraus ergeben sich bereits 80 bis 90 Prozent des möglichen Anlageerfolges.

Der Klassiker ist natürlich die Kombination aus einem ETF auf den MSCI-World-Index oder dem MSCI-All-Countries-Index und einem breit aufgestellten Renten-ETF. In der Literatur ist diese Aufteilung meist hälftig-hälftig.

In der Realität hat sich der sogenannte Core-Satellite-Ansatz bewährt: im Kern eine breite Aufstellung, um langfristig ein stabiles Ertrags-Risiko-Profil zu schaffen; hinzugefügt werden dann spezialisiertere ETFs, zum Beispiel auf Sektoren, Regionen, Rohstoffe oder auch einzelne Schwellenländer. Je weiter nach außen der Anleger geht, desto konzentrierter das Investment und umso höher das mögliche Risiko.



#### Schematische Darstellung einer möglichen Anlagestrategie.

Quelle: Lyxor ETF. Vergangenheitsbezogene Daten sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

Denn der manchmal als veraltet dargestellte Zusammenhang zwischen Risiko und Ertrag gilt unvermindert weiter: kein höherer Ertrag ohne höheres Risiko. ETFs haben den Vorteil, dass sie einerseits preisgünstig sind, was sich, wie bereits gesehen, auf den langfristigen Anlageerfolg auswirkt, und dass sie zudem eine passgenaue Anlage ermöglichen.

Mit anderen Worten: Wer in seiner Vermögensaufteilung den DAX haben will, bekommt mit einem DAX-ETF die Wertentwicklung des DAX. Es ist kein aktiver Fondsmanager zwischengeschaltet, der in dem Moment der eigenen Anlageentscheidung vielleicht anderer Meinung ist.

Noch ein kurzes Wort zu Renten-ETFs: Sie erlauben es dem Anleger, das Restlaufzeitenmanagement und die Wiederanlage von Kupons zu externalisieren. Darum kümmert sich der ETF-Anbieter, der wiederum den jeweiligen Index nachvollzieht. Aber ist in Zeiten niedriger Zinsen der Erwerb von Renten-ETFs überhaupt sinnvoll?

Die Aufgabe der Bond-Position in einem Portfolio ist es, ein Gegengewicht zu den in der Regel stärker schwankenden Aktien oder anderen risikobehafteten Anlagen zu schaffen und dabei im Idealfall diversifizierend zu wirken. Natürlich erfüllt das auch eine Tages- oder Festgeldanlage. Bei Renten-ETFs kann ein Anleger gegebenenfalls noch von positiven Kursbewegungen bei fallenden Zinsen profitieren. Der Anleger trägt aber natürlich auch das Risiko, wenn die Zinsen steigen und damit die Kurse von Anleihen fallen.

## 9. Welche Möglichkeiten bieten ETFs einem aktiven Anleger?

In den 20 Jahren, die es ETFs in Europa gibt, aber eigentlich auch seitdem das Wachstum von ETFs in den USA im Jahre 1993 begann, hat sich der Einsatz von ETFs gewandelt. Waren sie am Anfang eher ein Instrument für „Exoten“, die sich sehr intensiv mit den langfristigen Erfolgswahrscheinlichkeiten aktiver Fondsmanager beschäftigten, so sind beide Anlagestile heute mehr oder weniger zusammengewachsen.

„Aktives Management mit passiven ETFs“ ist ein vielerorts gehörtes Motto. Und in der Tat: ETFs erlauben es, eigene Stärken aktiv einzusetzen. Wer als Anleger weiß, wo seine spezifischen Interessen liegen und wo er oder sie sich besonders gut auskennt, der mag an dieser Stelle zu aktiv verwalteten Fonds oder Einzeltiteln greifen und alles andere über ETFs abdecken. Denn dadurch lässt sich mehr Zeit für die eigenen Kernkompetenzen schaffen.

Übrigens machen das viele Vermögensverwalter und institutionelle Anleger schon lange so. Allein schon deshalb, weil aktives Management und die dafür erforderlichen Ressourcen teuer und oft auch knapp sind. Ein ganz anderes Einsatzfeld ist die Nutzung von ETFs, um kurzfristige Marktbewegungen zu nutzen und einfach dabei zu sein. Denn ETFs lassen sich schnell erwerben und sind in der Regel sehr liquide.

## 10. Welche Trends zeichnen sich gerade am ETF-Markt ab?

Wir sehen drei Trends bei ETFs: Zum einen sind natürlich Standard oder Core-ETFs gefragt, die es Anlegern erlauben, schnell und einfach in Märkte zu investieren.

In der letzten Zeit waren es gerade auch ETFs auf den Technologiesektor wie die Lyxor-ETFs auf den Nasdaq-100 oder den MSCI-World-Information-Technology-Index, die viel Aufmerksamkeit erhielten.

Oder ein Lyxor-ETF auf den MSCI World, der in Sparplänen äußerst beliebt ist. Es gibt kaum eine einfachere Art, langfristig Vermögen auch schon mit kleineren Beträgen sehr breit gestreut aufzubauen. Bereits mit 25 Euro kann das Investieren in die Wertentwicklung von rund 1650 Aktien anfangen.

Ein anderer Trend, der sich in den vergangenen Turbulenzen als sehr stabil und robust erwiesen hat, ist die Nachfrage nach nachhaltig anlegenden ETFs. Lyxor war der erste Anbieter mit einem Green-Bond-ETF und mit einem ETF auf den grüneren DAX, den DAX 50 ESG. Was viele Anleger in den letzten Monaten erfahren haben oder mussten, war Homeoffice und Homeschooling. Kein Wunder, dass dies der Digitalisierung einen ordentlichen und schnellen Schub gegeben hat.

Logischerweise kommt in diesem Zusammenhang die Frage auf, was die großen Trends der Zukunft sind, die also auch noch in den nächsten zehn, 20 oder 30 Jahren Bestand haben. Um davon profitieren zu können, müssen Investoren möglichst heute schon dabei sein.

Gemeinsam mit unserem Partner MSCI, einem großen Datenanalyse- und Indexanbieter, haben wir versucht, diese Trends der Zukunft zu identifizieren. Die Überlegungen dabei waren, was das Wirtschaften, wie wir es heute kennen, und vielleicht sogar ganze Gesellschaftssysteme verändern könnte.

Das Ergebnis sind vier weitere Megatrends neben der bereits erwähnten digitalen Wirtschaft: disruptive Technologien, Smart Cities, Future Mobility und das veränderte Konsum- und Freizeitverhalten der zwischen 1980 und 1995 Geborenen, der Millennials. In einem abschließenden Schritt wurden Unternehmen gesucht und in fünf Indizes zusammengefasst, die für diese Megatrends stehen.

Im Blog-Beitrag von Lyxor: „Zukunfts-ETFs neu gedacht: 5 Themen-ETFs der nächsten Generation“ finden Interessenten nähere Informationen.



## Video-Links



### Megatrend-ETFs setzen auf die Stars von morgen!



Die Corona-Krise wirbelt die Wirtschaft ordentlich durcheinander. Während die einen Branchen darunter leiden, erleben andere einen Boom. Megatrends wie die Digitalisierung bekommen dadurch einen kräftigen Schub nach vorne.



### Warum Kosten bei der Geldanlage so wichtig sind



Die Bedeutung von Kosten bei der Geldanlage wird immer wieder betont. Aber wie wirken sich Kosten genau aus? Und welche Möglichkeiten gibt es, kostenbewusst anzulegen?

# Factor Investing

## Die Basics

Faktorprämien sind Merkmale von Wertpapieren, die Rendite und Risiko innerhalb einer Asset-Klasse erklären. Die am besten belegten Faktorprämien bei Aktien sind „Small Size“, „Value“, „Quality“, „Momentum“ und „politisches Risiko“. Durch das Übergewichten von Faktorprämien in einem Portfolio kann dessen Rendite im Vergleich zu einer angemessenen marktneutralen Benchmark erhöht werden – und das sogar auch nach Berücksichtigung der etwas höheren Kosten, die Factor Investing verursacht.

Passives Investieren – also eine sehr breite Diversifikation mit marktneutralen Indexfonds auf Buy-and-Hold-Basis – dürfte eine der weltweit größten Erfolgsgeschichten beim Investieren mit Kapitalmarktanlagen in den vergangenen 50 Jahren sein. Doch egal wie beeindruckend eine Innovation ist, es wird immer jemanden geben, der sie in Zweifel zieht.

So ist das in den vergangenen gut 20 Jahren auch beim passiven Investieren mit marktneutralen Indexfonds gewesen. (In der Fachliteratur wird die Bezeichnung marktneutral anders verwendet als in diesem Beitrag und bezeichnet dort in der Regel Long-short-Strategien, die das Gesamtmarktrisiko eliminieren sollen.) Die Forschungsergebnisse einiger hundert Finanzökonomien haben in den letzten Jahrzehnten zu einer Variante des Passiv-investieren-Ansatzes geführt: Zum Factor Investing, oft auch Smart Beta Investing genannt.

## Was sind Faktoren bzw. Faktorprämien?

Faktorprämien sind statistisch identifizierbare Treiber von Rendite und Risiko in einer Asset-Klasse wie z. B. Aktien, Anleihen oder Immobilien. Sie erklären einen großen Teil der Risiko-Rendite-Kombination innerhalb der Asset-Klasse. Statistisch können Rendite und Risiko eines Wertpapierportfolios nur dann zu über 90 Prozent erklärt werden, wenn man das Factor Exposure in diesem Portfolio identifiziert und misst – also wie stark ein Portfolio diesen Faktorprämien ausgesetzt ist.

Ein Vergleich: Die Anzahl der Stunden, die Schüler für eine Matheklausur lernen, erklärt statistisch gesehen einen beträchtlichen Teil der Abweichung der Noten der Schüler vom Klassendurchschnitt. In diesem Beispiel ist Stundenzahl der Faktor. Andere Faktoren wie z. B. der IQ eines Schülers erklären weitere Teile der statistischen Abweichung vom Durchschnitt.



Dr. Gerd Kommer

Dr. Gerd Kommer ist Gründer und Gesellschafter der [Gerd Kommer Invest GmbH](#), ein Honorarberatungs- und Vermögensverwaltungsunternehmen für vermögende Privatkunden, mit Sitz in München. Das Unternehmen wurde Anfang 2017 gegründet, hat sechs Mitarbeiter und verwaltet Mandantenvermögen im Volumen von 240 Millionen Euro. Bis Ende 2016 war Kommer 24 Jahre bei europäischen Großbanken und Asset Managern tätig. Er hat mehrere Ratgeberbücher zu Investmentthemen mit einer Gesamtauflage von über 150.000 Stück veröffentlicht.



Alexander Weis

Alexander Weis ist Finanzberater bei Gerd Kommer Invest. Vorher war er bei einer internationalen Unternehmensberatung im Finanzdienstleistungssektor tätig.

Die bekannteste Faktorprämie bei Aktien ist die Small-Size-Prämie, oft auch nur Size-Prämie oder Small-Cap-Prämie genannt. Sie besagt, eigentlich ganz banal, dass kleine börsennotierte Unternehmen (klein gemessen an ihrer Marktkapitalisierung) im Durchschnitt höhere Aktienrenditen produzieren als große Unternehmen bzw. der Gesamtmarkt (siehe Tabelle 1 für den Zeitraum 1975 bis 2018).

Durch rein mechanisches, diszipliniertes Übergewichten von Faktorprämien in einem Portfolio ist es möglich, gegenüber dem Gesamtmarkt eine Zusatzrendite nach Kosten und Steuern zu erwirtschaften; deshalb auch die Bezeichnung Prämie. In Bezug auf Small Caps würde Übergewichten bedeuten, ihren prozentualen Anteil im eigenen Portfolio über den Anteil hinaus zu erhöhen, den Small Caps in einem marktneutralen Gesamtmarktportfolio haben (der Anteil von Small Caps beträgt rund 15 Prozent an der gesamten Marktkapitalisierung des Weltaktienmarktes). Übergewichten klingt komplizierter, als es ist, denn eine solche Übergewichtung kann man recht einfach durch den Kauf eines Small-Cap-ETF bewirken.

Factor Investing ist im Kern passives Investieren, also der Verzicht auf aktives Stock Picking (gezielte Auswahl einzelner Aktien; allgemeiner formuliert: Asset Picking) oder aktives Market Timing (taktisches Rein und Raus bezogen auf ganze Marktsegmente). In einem wichtigen Punkt unterscheidet sich Factor Investing jedoch von traditionellem passivem Investieren. Beim Factor Investing werden die einzelnen Wertpapiere im Portfolio nicht rein nach ihrer Marktkapitalisierung gewichtet, sondern es findet eine Aufweichung dieses Gewichtungsprinzips statt, z. B. durch die Übergewichtung von Small-Cap-Aktien.

Die bekanntesten und in der wissenschaftlichen Literatur unseres Erachtens am besten etablierten Prämien listen wir nachfolgend auf:

- **Small Size:** Kleine Aktiengesellschaften (Small Caps) haben tendenziell höhere Renditen als große (Large Caps).
- **Value:** Günstig bewertete Unternehmen (Substanzwertaktien) – gemessen an betriebswirtschaftlichen Größen wie dem Kurs-Gewinn-Verhältnis – haben tendenziell höhere Renditen als hoch bewertete (Growth-Aktien).
- **Quality bzw. Profitability:** Unternehmen hoher Qualität – gemessen an Profitabilitätskennzahlen wie dem Kurs-Buchwert-Verhältnis oder Verschuldungskennzahlen – haben tendenziell höhere Renditen als Unternehmen geringer Qualität.
- **Momentum:** Unternehmen, die kürzlich eine relativ hohe Rendite hatten, haben für begrenzte Zeit tendenziell höhere Renditen und umgekehrt.
- **Political Risk:** Aktien, die hohem politischen Risiko ausgesetzt sind (primär sind das Schwellenländeraktien), haben tendenziell höhere Renditen als Aktien, für die das weniger gilt.

In der folgenden Tabelle 1 wird die historische Überrendite von Faktorindizes gegenüber der jeweiligen marktneutralen Benchmark dargestellt. Diese Version der Quantifizierung von Faktorprämien ist besonders konservativ und nennt sich Long-only-Faktorprämien. Was es damit auf sich hat, erläutern wir weiter unten.

Dem aufmerksamen Leser springt sofort ins Auge, dass viele Faktorprämien nicht in jeder einzelnen Periode positiv waren. Es ist also gut möglich, ja sogar wahrscheinlich und notwendig, dass eine gegebene Faktorprämie über mehrere Jahre oder über Jahrzehnte hinweg negativ ist, da es sich bei Faktorprämien um statistisch erwartete Prämien handelt. Erwartet heißt in diesem Zusammenhang, dass zwar über einen hinreichend langen Zeitraum von einer positiven Prämie auszugehen ist, sie aber kurz- und mittelfristig stark schwankt. Würde die Prämie

| Zeitraum  | Anzahl Jahre | Value-Prämie | Small-Size-Prämie | Quality-Prämie | Momentum-Prämie | Political-Risk-Prämie |
|-----------|--------------|--------------|-------------------|----------------|-----------------|-----------------------|
| 1975–2018 | 44           | 0,9%         | 3,5%              | -              | -               | -                     |
| 1975–1994 | 20           | 2,1%         | 5,4%              | -              | -               | -                     |
| 1995–2018 | 24           | 0,1%         | 1,9%              | 3,1%           | 4,3%            | 0,9%                  |
| 1975–1988 | 14           | 2,3%         | 7,7%              | -              | -               | -                     |
| 1989–1998 | 10           | 0,2%         | -3,1%             | -              | -               | 4,8%                  |
| 1999–2008 | 10           | 0,5%         | 4,8%              | -0,2%          | 4,6%            | 12,8%                 |
| 2009–2018 | 10           | -0,3%        | 3,0%              | 2,1%           | 1,8%            | -0,3%                 |

**Tabelle 1:** Übersicht der Größenordnungen mehrerer Faktorprämien von 1975 bis 2018 (44 Jahre) und Teilzeiträume in diesen 44 Jahren für den Weltaktienmarkt (Long-only-Prämien)

Quelle: MSCI, Dimensional Fund Advisors, Deutsche Bundesbank. Es werden jeweils die längsten verfügbaren Weltaktienmarktdatenreihen gezeigt (für einzelne Länder existieren längere Datenreihen). ► Bei den Faktorprämien handelt es sich um Long-only-Faktorprämien (siehe Erläuterung weiter unten) auf Basis arithmetischer Durchschnitte. ► Alle Daten vor Kosten und Steuern. ► Historische Renditen bieten keine Gewähr dafür, dass sie sich in der Zukunft in ähnlicher Größenordnung wiederholen. ► Wissenschaftliche Studien zu historischen Faktorprämien kommen bzgl. deren Höhe zu jeweils leicht abweichenden Ergebnissen, je nach Land oder Region, Zeitabschnitt und spezieller Forschungsmethodik.

nicht kurz- und mittelfristig unvorhersehbar stark schwanken, so wäre sie schon längst wegarbitriert, sprich verschwunden, denn sonst würde ja jeder nur diese Aktien kaufen. Die Prämien müssen daher kurz- und mittelfristig unzuverlässig sein.

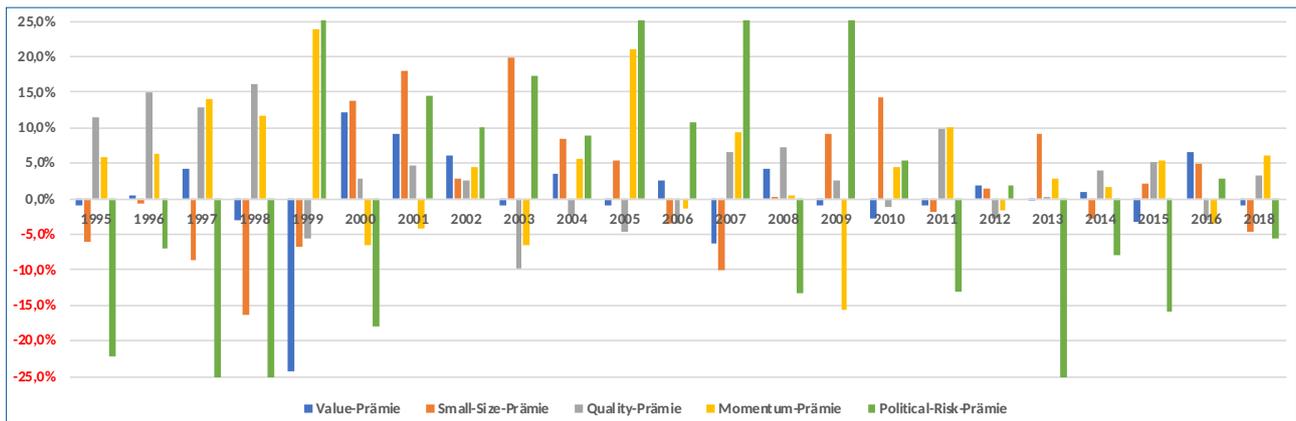
Die folgende Abbildung 1 illustriert dieses Schwankungspotenzial grafisch. In der Grafik werden die jährlichen Realisationen der fünf oben genannten Faktorprämien im Zeitraum von 1995 bis 2018 dargestellt. Die vertikale Achse entspricht der prozentualen Höhe der Prämien in einem gegebenen Jahr, während die horizontale Achse den Zeitablauf darstellt.

Bei näherer Betrachtung der Balken wird noch einmal deutlich, dass einzelne Faktorprämien ihre Benchmark über Jahre hinweg unterperformen können (negative Balken). Das Gleiche gilt übrigens auch für die sogenannte Equity-Prämie, also die Mehrrendite des Aktienmarktes gegenüber dem „risikolosen“ Geldmarkt. Diese kann ebenfalls über zehn Jahre oder mehr null oder negativ sein.

Um die Unzuverlässigkeit von Faktorprämien abzumildern, bietet es sich deshalb an, über mehrere Prämien hinweg zu diversifizieren, also nicht alle Eier in einen Korb zu legen.

Noch ein Wort zum oben erwähnten „Long-only“-Begriff: Faktorprämien können entweder als Long-only- oder als Long-short-Prämien berechnet werden. Bei Long-short-Faktorprämien werden Aktien mit einer hohen Ausprägung des gewünschten Merkmals (wie z. B. Small Size) übergewichtet und Aktien mit einer hohen Ausprägung des gegenteiligen Merkmals (in diesem Fall Large Size) leerverkauft<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> **Leerverkauf** – Englisch short selling: Der Verkauf eines Wertpapiers (oder Assets im Allgemeinen), das der Short Seller (Leerverkäufer) im Augenblick des Verkaufes T0 noch nicht besitzt, aber kostenpflichtig von einem Dritten geliehen hat. Wenn die Leihfrist einige Wochen oder Monate später am Zeitpunkt T1 endet, muss der Leerverkäufer das Wertpapier an den Verleiher zurückgeben. Dazu muss der Leerverkäufer es nun im freien Markt kaufen. Der Leerverkäufer hofft, dass der Marktpreis des Wertpapiers an T1 niedriger sein wird als an T0. Das würde ihm einen Gewinn beschern. Er spekuliert mithin auf fallende Kurse.



**Abbildung 1: Jährliche Entwicklung von Long-only-Faktorprämien von 1995 bis 2017**

Quelle: Eigene Berechnungen auf der Basis von Rohdaten von Dimensional Fund Advisors und MSCI. ► Aus Darstellungsgründen ist die vertikale Achse der Grafik bei +25 Prozent nach oben und bei –25 Prozent nach unten begrenzt. In einzelnen Jahren waren bestimmte Faktorprämien jedoch höher oder niedriger als diese Werte.

Long-only-Faktorprämien beziehen sich lediglich auf die Long-Seite (Kaufseite) der Faktorprämien; bei ihnen werden keine Leerverkäufe unterstellt. Long-short-Faktorprämien sind dementsprechend höher als Long-only-Prämien. Da UCITS-Fonds (Publikumsfonds) – und somit auch alle in Deutschland vertriebenen ETFs – normalerweise keine Leerverkäufe tätigen dürfen, konzentrieren wir uns auf Long-only-Faktorprämien.

#### Will man Faktorprämien verstehen, sind unter anderem folgende Sachverhalte wichtig:

- Faktorprämien sind nicht additiv. Da sich Faktorprämien gegenseitig beeinflussen, kann die Rendite mehrerer Faktorprämien nicht einfach aufaddiert werden. Diese Wechselwirkungen sind nicht nur von Prämie zu Prämie unterschiedlich, sondern können sowohl positiv als auch negativ sein. Das heißt, dass verschiedene Faktorprämien sich gegenseitig verstärken, aber auch abschwächen können. Da zwei gegebene Prämien meist eine Korrelation<sup>2</sup> von unter eins

<sup>2</sup> **Korrelation** ist ein Maß für die Wechselwirkung zweier Zufallsvariablen und kann Werte zwischen -1 und +1 annehmen. Eine Korrelation von -1 bzw. +1 bedeutet perfekt negative bzw. positive Korrelation, während eine Korrelation von 0 bedeutet, dass keine oder nur eine zufällige Wechselwirkung vorliegt. Positiv korreliert sind z. B. die Kalorien, die ein Mensch konsumiert, und sein Körpergewicht: Eine höhere Anzahl an Kalorien führt zu einem tendenziell höheren Körpergewicht.

aufweisen, können durch die Aufnahme mehrerer Faktorprämien ins Portfolio risikosenkende Diversifikationsvorteile realisiert werden, was demzufolge nicht als Nachteil angesehen, sondern vielmehr als wünschenswerter Nebeneffekt der Ernte mehrerer Faktorprämien begrüßt werden kann. Dazu aber mehr im zweiten Teil unserer Factor-Investing-Serie.

- Eine weitere Implikation der Schwankunganfälligkeit von Faktorprämien ist, dass man seinen einmal eingeschlagenen Kurs auch dann beibehalten sollte, wenn die ausgewählten Prämien über einen längeren Zeitraum negativ sind. Diese werden erwartungsgemäß irgendwann wieder ins Positive drehen. Im langfristigen Durchschnitt sind sie in allen Fällen positiv.
- Die Ausnutzung von Faktorprämien kostet Geld im Vergleich zu marktneutralem Investieren. Die Mehrkosten werden jedoch durch die Bruttoprämien (Prämie vor Kosten) mehr als ausgeglichen.
- Faktorprämien widerlegen die bekannte Efficient Market Hypothesis (Effizienzmarkthypothese, kurz EMH) nicht, wie immer wieder in den Medien oder im Internet behauptet wird. Der Vater der EMH, Eugene Fama, ist zugleich der wohl verdienstvollste Forscher, wenn es um

Faktorprämien geht. Die EMH sagt nur, dass man mit öffentlich verfügbaren Informationen den Markt (Asset-Klassen-Rendite) nach Kosten und Risiko nicht systematisch schlagen kann. Diese These lässt sich mit empirischen Daten aus den vergangenen 50 Jahren sehr gut belegen und ist kompatibel mit der Existenz von Faktorprämien.

- Ist Factor Investing noch passives Investieren? Diese Frage ist aus unserer Sicht müßig und uns zu ideologisch. Wirkliches passives Investieren existiert ohnehin nicht. Auch der passivste Investor muss fortwährend Entscheidungen treffen, ist also in gewisser Weise aktiv. Für uns ist es offensichtlich, dass der globale Aktienmarkt kein vollständig homogener Eintopf ist, sondern aus einigen wenigen Risiko-Rendite-Teilsegmenten besteht, die statistisch identifizierbar sind. Faktoren definieren und beschreiben diese Teilsegmente. Generell ist Factor Investing selbstverständlich aktiver als marktneutrales passives Investieren.

Wie werden sich Faktorprämien in Zukunft entwickeln und kann man davon ausgehen, dass historische Erfahrungswerte – richtig verstanden – auch auf die Zukunft übertragbar sind? Diese Frage kann natürlich nicht mit hundertprozentiger Sicherheit beantwortet werden – wie fast immer in sozialwissenschaftlichen Disziplinen.

Grundsätzlich gilt das auch in Bezug auf die Höhe der normalen Renditen aller Asset-Klassen ohne Faktorprämien: Aktien, zinstragende Investments, Immobilien, Edelmetalle, Rohstoffe oder Kunst. Nirgends ist die Höhe der erwarteten absoluten oder relativen Renditen in den nächsten 20 Jahren oder darüber hinaus mit abschließender Sicherheit prognostizierbar. Faktorprämien sind hier keine Ausnahme. Sollten alle Faktorprämien, die man sich ins Portfolio geholt hat, künftig auf null sinken, bestünde der Verlust (die sogenannten Opportunitäts-

kosten) des Anlegers lediglich in den aktuell etwa 0,3 Prozent höheren Produktkosten von Smart-Beta-Fonds gegenüber marktneutralen Indexfonds.

Wenn man das Verschwinden von ein oder zwei Faktorprämien in der Zukunft unterstellt, würde das zwar eine Verringerung der Mehrrendite, nicht aber eine Unterrendite des Faktorportfolios bedeuten. Insgesamt macht die erwartete Outperformance durch den Einsatz von Faktorprämien deren Mehrkosten mehr als wett.

#### **Zusammenfassend:**

Faktorprämien vermögen das Risiko-Rendite-Verhältnis eines Aktienportfolios in einem hohen Ausmaß zu erklären, und zwar in einem höheren Maße als andere objektive Merkmale wie z. B. Branchenzugehörigkeit, Dividendenrendite oder subjektive Merkmale wie Qualität des Managements.

Durch eine bestimmte Form der Übergewichtung der wesentlichen Faktorprämien lässt sich unseres Erachtens in Zukunft eine Mehrrendite gegenüber dem Gesamtmarkt von langfristig einem bis eineinhalb Prozentpunkten jährlich nach Kosten erzielen (historisch war diese Outperformance merklich höher – siehe die Tabelle 1 in diesem Beitrag).

Die am besten belegten Prämien sind aus unserer Sicht Small Size, Value, Quality, Momentum und Political Risk. Einzelne Faktorprämien funktionieren nicht in jedem gegebenen Jahr zuverlässig und haben eine Korrelation von unter 1, weshalb es nahe liegt, über mehrere Prämien hinweg zu diversifizieren.

## Integriertes Multifactor Investing

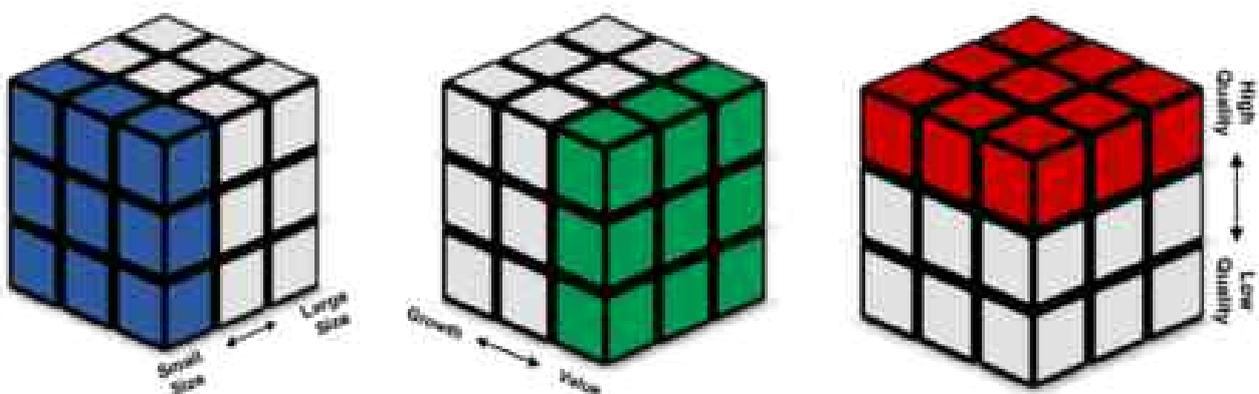
Wer im Rahmen von Factor Investing (Smart Beta Investing) mehr als nur eine Faktorprämie in seinem Portfolio übergewichten möchte, praktiziert Multifactor Investing und muss sich bei dessen Umsetzung zwischen „einfachem“ und „integriertem“ Multifactor Investing entscheiden. Bei der ersten Methode werden mehrere Single-Factor-Fonds miteinander kombiniert, während bei der zweiten die Kombination der gewünschten Faktorprämien auf Einzelaktienebene innerhalb eines einzelnen Fonds geschieht (Stock-Level Multifactor Investing). Wir befürworten den integrierten Multifactor-Ansatz. Die Gründe werden in diesem Beitrag dargestellt.

Wer sich dazu entschieden hat, Faktorprämien in seinem passiv gemanagten Aktienportfolio zu berücksichtigen und das mit mehr als nur einer Faktorprämie tun möchte, steht vor der Grundsatzfrage, wie er ein solches Multifactor Investing praktisch umsetzen soll.

Es geht hier also um die konkrete Durchführung von Factor Investing – oder salopper formuliert: Wie holt man sich Faktorprämien am klügsten ins Portfolio? Dieser Implementierungsfrage wird von vielen Privatanlegern unserer Erfahrung nach zu wenig Aufmerksamkeit gewidmet.

Um den Sachverhalt visuell zu veranschaulichen, stellen wir den globalen Aktienmarkt symbolhaft als Würfel dar, genauer gesagt als den berühmten Rubik's Cube (siehe Abb. 2). Unser Würfel repräsentiert die etwa 9000 Aktien, die in rund 45 rund um den Globus verteilten Ländern laufend gehandelt werden. Diese 9000 Aktien umfassen rund 99 Prozent der Marktkapitalisierung (= des Börsenwerts) des globalen Aktienmarktes. Den Aktienmarktwürfel kann man, wie den echten Rubik's Cube, in 27 Teilwürfel aufspalten ( $3 \times 3 \times 3 = 27$ ). Bezogen auf den Aktienmarkt repräsentieren die 27 Teilwürfel entlang der drei Dimensionen des Würfels – Höhe, Breite und Tiefe – die folgenden drei Faktorprämien: „Small Size“ (Tiefe), „Value“ (Breite) und „Quality“ (Höhe). (Wir sind uns darüber bewusst, dass mehr als nur drei solcher Renditedimensionen, sprich Faktorprämien, existieren. Der Einfachheit halber beschränken wir uns in diesem Beitrag aber auf diese drei.) Die Dimensionen der soeben genannten Faktorprämien sind in Abbildung 2 jeweils farblich hervorgehoben.

Um als Anleger die drei gewünschten Faktorprämien auszubeuten, also im eigenen Portfolio im Vergleich zu einem nach Marktkapitalisierung gewichteten Vergleichsindex überzugewichten, könnte der Anleger nun einfach drei einzelne Indexfonds erwerben: Einen globalen Small-Cap-ETF, einen globalen Value-ETF und einen globalen Quality-ETF – also



**Abbildung 2:** Die Faktorprämien Small Size, Value und Quality dargestellt als die drei Dimensionen Höhe, Breite und Tiefe eines Würfels. Quelle: Gerd Kommer Invest GmbH

einen ETF für jeden der drei Würfel. Diese Methode wird oft als „einfaches Multifactor Investing“ oder „Fund-Level Multifactor Investing“ bezeichnet. Sie ist in der Praxis die verbreitetste Methode, Faktorprämien – oft auch verkürzt Faktoren genannt – in einem Portfolio zu berücksichtigen.

Dieser traditionelle Weg des Multifactor Investing krankt jedoch an einem von vielen Anlegern übersehenen Grundproblem: Wer die drei Faktorprämien auf diese Weise kombiniert, holt zum Teil – indirekt und unabsichtlich – auch falsche, negative Prämien in sein Portfolio; also solche, die man eben gerade nicht haben wollte. So finden sich beispielsweise innerhalb eines Small-Cap-ETF unweigerlich auch Growth-lastige und Low-Quality-lastige Small Caps, da die Aktien aus dem zugrunde liegenden Aktienuniversum bei der Zusammenstellung des Small-Cap-ETF ausschließlich nach der Größendimension Small Size auseinandersortiert wurden.

Metaphorisch kann man das mit folgender Situation illustrieren: Angenommen, Sie wollen eine besonders spektakuläre Party in Ihrem Garten schmeißen. Alle Gäste müssen zwei Kriterien erfüllen: Erstens muss jeder Gast komplett rot gekleidet sein und zweitens eine Flasche Champagner mitbringen. Sie wissen im Voraus, dass vermutlich mehr Interessenten zur Party kommen werden, als Sie in Ihrem Garten Platz haben; deshalb engagieren Sie zwei Türsteher, Mario und Luigi.

Um die Erfüllung der Eintrittsvoraussetzungen zu gewährleisten, kontrolliert Mario die eintreffenden Gäste darauf, dass sie vollständig rot angezogen sind, während Luigi sicherstellt, dass die Gäste den Champagner dabei haben. Dummerweise haben Sie Mario und Luigi separat instruiert, sodass jeder der beiden Türsteher nur das ihm zugeteilte einzelne Eintrittskriterium überprüft – es findet keine Abstimmung zwischen den beiden statt. Weil das so ist, wird es fast zwangsläufig zum einen Partygäste

geben, die zwar korrekt in Rot gekleidet sind, aber keine Flasche dabei haben, und zum anderen Gäste, die zwar Champagner dabei haben, aber den Dresscode nicht erfüllen. Dabei wollten Sie ausdrücklich nur Gäste in Rot und mit Getränk.

So bizarr unsere Partyanalogie auch sein mag: Sie veranschaulicht das Grundproblem beim traditionellen einfachen Multifactor Investing. Hier werden mehrere Single-Factor-Fonds kombiniert. Die Faktoren (Filterkriterien) werden einzeln auf Fondsebene (Fund Level bzw. Indexlevel) in das Anlegerportfolio (die Party) gelassen. Man könnte sagen, Dresscode Rot entspricht dem Small-Cap-Faktor, das Flaschenmitbringsel dem Value-Faktor. Auf Ihrer Party sind jedoch trotz Türsteherselektion auch unerwünschte Gäste, nämlich nicht rot gekleidete Personen und solche, die kein Getränk abgeliefert haben.

Beim einfachen Multifactor Investing sind ebenfalls unerwünschte Partygäste anwesend: Die nicht gewünschten negativen Faktorprämien, also das falsche Ende des Faktorspektrums, hier Large Size (Large Caps) und Growth. Sie schwächen und verwässern im Gesamtportfolio den gewünschten positiven Faktoreffekt (das erwartete Renditeplus). Damit machen sie die Faktorsteuerung des Portfolios insgesamt weniger präzise und weniger effizient. Dennoch ist diese Methode bis heute quasi Marktstandard.

Kommen wir zu unserer Würfelanalogie zurück (und stellen damit Ihr räumliches Vorstellungsvermögen ein wenig auf die Probe): Kombiniert man drei Single-Factor-Fonds in einem Portfolio, nimmt man sich 19 der 27 Teilwürfel in sein Portfolio. Jeder der jeweils neun Single-Factor-Würfel enthält nämlich teilweise auch das falsche Ende des Faktorspektrums der jeweils zwei anderen Faktorprämien, nämlich Large-Cap-, Growth- und Low-Quality-Aktien.

Das sind die unerwünschten Gäste auf der Multifactor-Party, da der Selektionsprozess eben nicht alle drei Faktorprämien gleichzeitig berücksichtigt hat.

Erfreulicherweise existiert inzwischen eine bessere Mausefalle, die oft als „integriertes Multifactor Investing“ oder „Stock-Level Multifactor Investing“ bezeichnet wird. Dieser verbesserte Multifactor-Ansatz funktioniert so: Anstelle der Kombination dreier separater Indexfonds mit jeweils einer einzelnen Faktorprämie wird im Voraus ein einzelner Indexfonds (bzw. Index) konstruiert, in den von vornherein nur die Aktien aufgenommen werden, die alle drei Faktorkriterien gleichzeitig erfüllen. Das heißt, die Portfoliokonstruktion geschieht auf Einzelaktienebene (Stock Level) und nicht auf Fondsebene. So kommen keine ungebetenen Gäste zur Factor-Party.

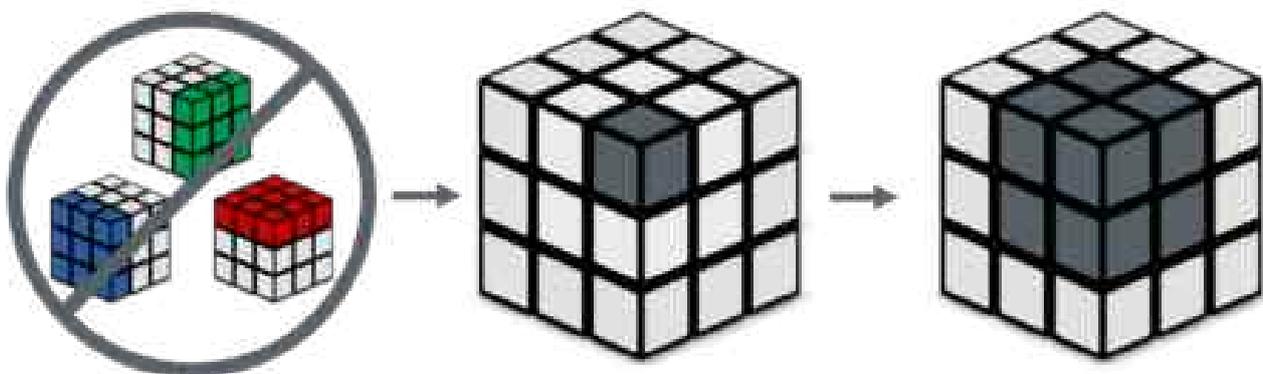
Das integrierte Multifactor-Investing haben wir anhand des Rubik-Würfels in der Mitte von Abbildung 3 grafisch dargestellt. Zöge man den Ansatz ganz konsequent durch, bestünde das resultierende Portfolio allerdings aus nur einem einzigen Teilwürfel.

Das zeigt den potenziell größten Nachteil des integrierten Ansatzes: Die Anzahl der Superaktien innerhalb des globalen Aktienspektrums (besagte 9000 Aktien), die alle drei Faktorprämien gleichzei-

tig aufweisen, ohne zugleich die falschen bzw. negativen Faktorprämien mit sich zu führen, ist relativ klein. Bei einem allzu rigiden Umsetzen des integrierten Ansatzes verliert das Portfolio somit einen Teil seines hohen Diversifikationsgrades. Das wollen wir nicht, denn breite Diversifikation ist uns beim Investieren ebenso wichtig wie die Übergewichtung von Faktorprämien.

Der theoretische Diversifikationsnachteil des integrierten Ansatzes kann allerdings leicht behoben werden, indem man die einzelnen Faktordefinitionen etwas auflockert. Diese Lockerung der Filterkriterien kommt im Rubik-Würfel rechts in Abbildung 3 visuell zum Ausdruck, in dem insgesamt sieben Teilwürfel alle drei Faktorprämien gleichzeitig erfüllen. Im Ergebnis kann man so die Vorteile des effizienteren integrierten Multifactor Investing – eine Party ohne ungebetene Gäste – mit nur geringen Einbußen beim Grad der Diversifikation umsetzen.

Ein weiteres Vorteil des integrierten Multifactor-Ansatzes ist, dass er tendenziell zu geringeren Transaktionskosten führt als der einfache Multifactor-Ansatz. Zum einen muss der Anleger nur einen statt drei Fonds kaufen, zum anderen wird auf lange Sicht auch der fondsinterne Wertpapierumschlag niedriger sein. Beides hilft Kosten zu senken. Die letztge-



**Abbildung 3:** Vergleich zwischen einfachem Multifactor Investing (Fund Level; die Würfel ganz links) und integriertem Multifactor Investing (Stock Level; Würfel in der Mitte und rechts) Quelle: Gerd Kommer Invest GmbH

nannten Kosten, die durch Umschichtungen innerhalb eines Fonds entstehen, sind für den Anleger zwar nicht direkt beobachtbar, weil sie direkt von der Performance eines Fonds weggehen, das macht sie aber nicht weniger relevant als anderen Kostenarten.

### Zusammenfassend halten wir die wesentlichen Sachverhalte fest:

**(a)** Factor Investing auf Buy-and-Hold-Basis produziert auf lange Sicht eine attraktivere Rendite-Risiko-Kombination als passives Investieren ohne Berücksichtigung von Faktorprämien – und Letzteres wiederum eine attraktivere Kombination als aktives Investieren.

**(b)** Wer mehr als eine Faktorprämie in sein Aktienportfolio holt, praktiziert damit Multifactor Investing.

**(c)** Wer Multifactor Investing praktizieren möchte, steht vor der grundsätzlichen Entscheidung, ob er das mithilfe von einfachem oder integriertem Multifactor Investing tun soll.

**(d)** Wir glauben, dass der integrierte Ansatz besser ist. Bei integriertem Multifactor Investing findet die Auswahl der ins Portfolio aufzunehmenden Aktien auf der Ebene der einzelnen Aktie statt (Stock Level), beim einfachen Ansatz auf der Ebene eines Fonds (Fund Level).

**(e)** Der potenzielle Nachteil der geringeren Portfoliodiversifikation beim integrierten Ansatz wird durch das Auflockern der Faktorkriterien hinreichend gemildert.

**(f)** Aufgrund der hier dargestellten Vorteile des integrierten Ansatzes auf Stock-Level-Ebene gehen wir davon aus, dass diese Methode bei etwa gleichem oder sogar leicht niedrigerem Risiko langfristig nach Kosten etwa 0,2 bis 0,4 Prozentpunkte mehr Rendite pro Jahr als der Fund-Level-Ansatz (einfaches Multi-Factor-Investing) produziert.

## Durststrecken inklusive

Factor Investing (Smart Beta Investing) hat in der Vergangenheit langfristig eine Mehrrendite gegenüber marktneutralem passivem Investieren produziert – bei ähnlicher Volatilität. Dennoch treten immer wieder Zeiträume von mehreren Jahren auf, in denen eine bestimmte Faktorprämie unterperforiert, so auch die berühmte Value-Faktorprämie seit nunmehr gut zehn Jahren. In diesem Abschnitt zeigen wir auf, warum das normal ist und warum vielleicht gerade jetzt ein guter Zeitpunkt ist, eine solide Factor-Investing-Strategie umzusetzen.

Factor Investing, also das regelbasierte Übergewichten sogenannter Faktorprämien wie beispielsweise Value und Small Size in einem Aktienportfolio, hat in der Vergangenheit über hinreichend lange Zeiträume zu einer Mehrrendite gegenüber „marktneutralem“ Investieren geführt, bei dem die Marktkapitalisierung einer Aktie als Gewichtungskriterium im Portfolio herangezogen wird. (In der Fachliteratur wird die Bezeichnung marktneutral anders verwendet als in diesem Beitrag und bezeichnet dort in der Regel Long-short-Strategien, das Gesamtmarktrisiko eliminiere sollen.)

Die Marktkapitalisierung (auch Börsenkapitalisierung oder Börsenwert genannt) einer Aktiengesellschaft ist der Aktienkurs multipliziert mit der Anzahl der umlaufenden Aktien (der Marktwert des Eigenkapitals des Unternehmens). Das Risiko gemessen an der Volatilität (Schwankungsintensität der Renditen) war beim Factor Investing etwa gleich groß wie beim marktneutralen Investieren.

Die Einschränkung „hinreichend lange“ muss in diesem Zusammenhang betont werden, da eine gegebene Faktorprämie nicht in jedem Jahr und nicht einmal über jeden Drei-, Fünf-, Zehn- oder im schlechtesten Fall sogar 20-Jahres-Zeitraum positiv sein muss. Das ist für die Anwender des Factor Investing (nachfolgend „FI“ abgekürzt) zwar nicht er-

freulich, muss aber letztlich so sein, weil die mit Faktorprämien erzielbare Mehrrendite sonst ja risikofrei erzielbar wäre – und dann wäre sie schon längst wegarbitriert.

Wie lange kann die Durststrecke einer Faktorprämie in der Praxis sein? Wie lange kann sie gegenüber marktneutralem Investieren unterperformen? Zur Überprüfung dieser Frage bietet sich die vielleicht bekannteste aller Faktorprämien an: Der Value-Effekt.

Die Value-Prämie lief über die letzten zehn Jahre relativ schlecht und über die letzten drei Jahre sogar ganz besonders schlecht. Aus diesem Grund und um diesen Beitrag einigermaßen kurz zu halten, werden wir uns überwiegend auf die Value-Prämie beschränken.

Grundsätzlich gilt unsere Argumentation jedoch auch für andere Faktorprämien, die von der Wissenschaft als hinreichend gut belegt gelten. Unserer Meinung nach sind das neben Value primär Small Size, Momentum, Quality, Minimum/Low Volatility und Political Risk.

Zurück zur Value-Prämie: Value-Aktien sind, gemessen an bestimmten betriebswirtschaftlichen Kennzahlen, günstig bewertete Unternehmen und werden im Deutschen oft als Substanzwertaktien bezeichnet. Growth-, also Wachstumsaktien sind das Gegenstück zu Value-Aktien, also hoch bewertete oder „teure“ Aktien.

Die gängigsten Kennzahlen zur Klassifizierung von Aktien im Value-Growth-Spektrum sind das Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) und das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV). Diese Werte geben an, wie hoch der Aktienkurs eines Unternehmens im Verhältnis zum Buchwert des Eigenkapitals bzw. zum Gewinn pro Aktie ist.

In anderen Worten: Das KBV bzw. das KGV drückt aus, wie viel der Investor für einen Euro an Bucheigenkapital bzw. Jahresgewinn bezahlen muss. Über den Zeitraum von 1927 bis 2018 betrug die Mehrrendite von Value- gegenüber Growth-Aktien in den USA 2,9 Prozent pro Jahr (Dimson, Marsh & Staunton, 2019).

Seit etwa 2005 lässt die Performance der Value-Prämie allerdings zu wünschen übrig: Der MSCI ACWI IMI Value Index hat den MSCI ACWI IMI Index – den wir hier als marktneutralen „Proxy“ für den Weltaktienmarkt verwenden – bis Ende März 2020 um 1,4 Prozent p. a. unterperformt. Wir verwenden bei der zugrunde liegenden Berechnung sogenannte Long-only-Prämien. Das ist die konservative Berechnungsmethode und diejenige, die für Privatanleger in ETFs relevant ist. In den drei Jahren von März 2017 bis März 2020 lag die annualisierte Unterrendite sogar bei 5,4 Prozent.

Daher stellt sich die Frage, ob die Unterperformance der Value-Prämie (die negative Value-Prämie) in der unmittelbaren Vergangenheit Anlass gibt, am dauerhaften Fortbestand der Prämie zu zweifeln. (Um Missverständnissen vorzubeugen: Eine negative Value-Prämie bedeutet nicht, dass die Rendite einer Value-Strategie negativ ist, sondern nur, dass die Rendite niedriger ist als die Rendite einer marktneutralen Benchmark, die definitionsgemäß keinen Value-„Tilt“ aufweist.)

Wirft man einen Blick auf die gesamte verfügbare Datenhistorie von Faktorprämien, wird man feststellen, dass solche Durststrecken eigentlich ganz normal sind und in der langfristigen Vergangenheit schon oft aufgetreten sind. Diesen Umstand haben wir in der folgenden Tabelle 2 anhand der Equity-, Small-Size- und Value-Prämie dargestellt.

|          | Equity-Prämie | Small-Size-Prämie | Value-Prämie |
|----------|---------------|-------------------|--------------|
| 1 Jahr   | 30%           | 43%               | 39%          |
| 5 Jahre  | 21%           | 37%               | 25%          |
| 10 Jahre | 15%           | 27%               | 16%          |

**Tabelle 2: Anteil von Zeiträumen mit negativen Faktorprämien (US-Aktienmarkt im Zeitraum von Juni 1927 bis Dezember 2018)**

Quelle: Daten von Dimensional Fund Advisors, Fama & French, Ibbotson Associates, S&P, Morningstar Direct, CRSP und Compustat. ► Alle Daten vor Kosten und Steuern. ► Equity-Prämie = Aktienmarktrendite minus Rendite der „risikofreien Anlage“ (Geldmarktrendite). ► Historische Renditen bieten keine Gewähr dafür, dass sie sich in der Zukunft in ähnlicher Größenordnung wiederholen.

Die Tabelle macht deutlich, dass es zwischen 1927 und 2018 immer wieder kurze und lange Perioden gab, in denen einzelne Faktorprämien schlechter rentierten als ihr Gegenpart. Sogar die Equity-Prämie (auch Marktprämie genannt) war wiederholt über Zeitfenster von zehn Jahren (und länger, was hier nicht ausgewiesen wird) negativ, d. h. mit dem Sparbuch hätte man über zehn Jahre hinweg den Aktienmarkt geschlagen – bei weit geringerem Risiko (Volatilität).

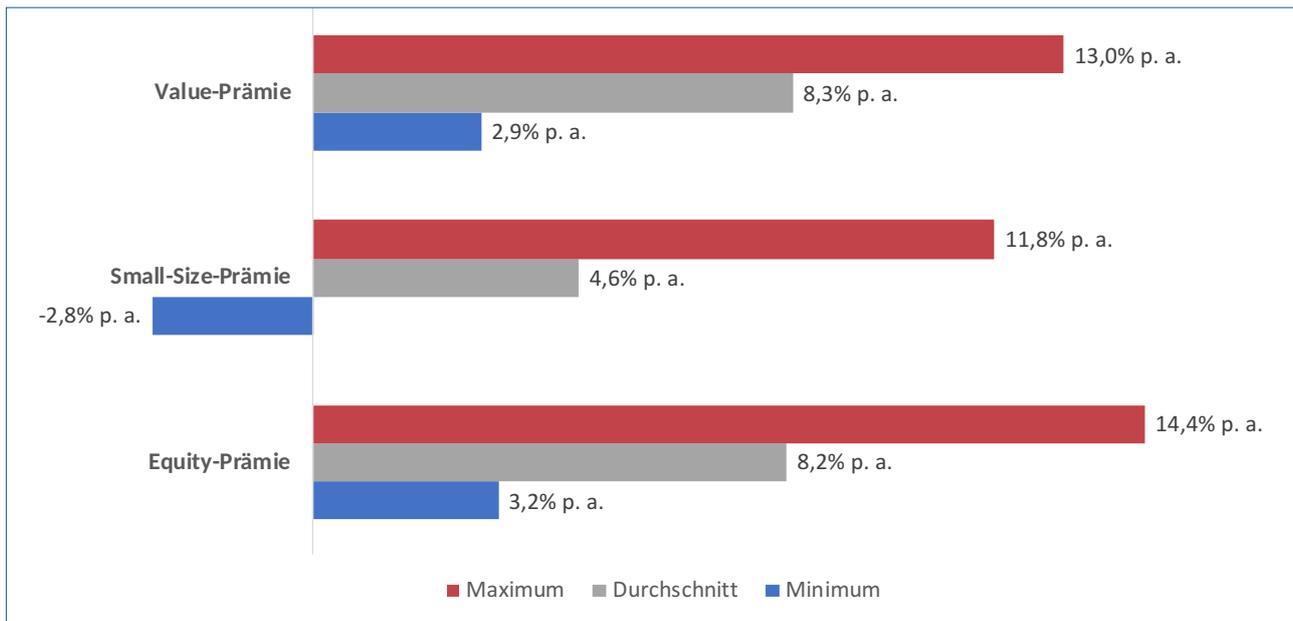
Der Tod bestimmter Faktorprämien – z. B. der Small-Size-Prämie – wurde in der Vergangenheit schon mehrfach falsch proklamiert. Auch solche Erkenntnisse sind somit nicht neu.

In ihrem Aufsatz „Volatility Lessons“ von 2019 zeigen die Forscher Eugene Fama und Kenneth French, die als Väter des FI gelten, anhand von US-Aktienmarktdaten aus dem Zeitraum 1963 bis 2016, dass die Wahrscheinlichkeit des Fortbestehens der Small-Value-Prämie (einer Kombination der beiden Prämien Small Size und Value) sogar höher ist als die der Equity-Prämie (Fama & French, 2019). Dass kleine, niedrig bewertete Unternehmen große, teure Unternehmen outperformen, ist also wahrscheinlicher, als dass Aktien besser rentieren als kurzfristige Anleihen höchster Bonität.

Unterstellt man auf sehr lange Sicht Regression zum Mittelwert in Aktienmärkten – was wir tun –, dann führen unterdurchschnittliche Renditen in der Vergangenheit zu tendenziell höheren Renditen in der Zukunft (oder anders formuliert: Die in Zukunft erwartete Rendite ist eine Funktion des Bewertungsniveaus). Diese in der Wissenschaft unstrittige Feststellung wird nach unserer Erfahrung immer wieder dahingehend missverstanden, dass bewertungsgetriebenes Market Timing sinnvoll sei.

Eine solche Schlussfolgerung lässt sich jedoch allein aus der Aussage „die erwartete Rendite ist eine Funktion des Bewertungsniveaus“ nicht ableiten, weil diese (falsche) Timing-These die Opportunitätskosten des Market Timing vor einem etwaigen Markteintritt, ausgelöst von einer günstigen Bewertung, ignoriert.

Das heißt: Niedrige Bewertungsniveaus erhöhen die Renditeerwartung einer künftigen Faktorprämie (wie auch die Renditeerwartung für Aktien insgesamt nach einem Aktiencrash erhöht ist). Man könnte also sagen, dass eine Faktorprämie nach einer langen Durststrecke günstiger ist und damit eine im Vergleich zu ihrer Historie erhöhte Renditeerwartung relativ zu ihrem historischen Mittel aufweist. Was das in der Vergangenheit konkret bedeutet hat, haben wir in folgender Abbildung 4 dargestellt.



**Abbildung 4: Annualisierte Faktorprämien über Zehn-Jahres-Zeiträume nach vorhergehenden Zehn-Jahres-Zeiträumen mit negativen Faktorprämien (in den USA von Juni 1927 bis Dezember 2018)**

Quelle: Daten von Dimensional Fund Advisors, Fama & French, Ibbotson Associates, S&P, Morningstar Direct, CRSP und Compustat. ► Bei den Faktorprämien handelt es sich um „Long-only-Faktorprämien“ (siehe Endnote 2). ► Alle Daten vor Kosten und Steuern. ► Wissenschaftlichen Studien zu historischen Faktorprämien kommen bzgl. deren Höhe zu jeweils leicht abweichenden Ergebnissen, je nach Land oder Region, Zeitabschnitt und spezieller Forschungsmethodik. ► Historische Renditen bieten keine Gewähr dafür, dass sie sich in Zukunft in ähnlicher Größenordnung wiederholen.

Die Abbildung 4 zeigt die Höhe der Equity-, Small-Size- und Value-Prämien im US-Aktienmarkt seit 1927 in den zehn Jahren, die auf einen jeweils vorhergehenden negativen Zehnjahreszeitraum folgen. Es dürfte damit deutlich werden, dass man für das Ausharren während der Durststrecke einer Faktorprämie im Durchschnitt reichlich belohnt wurde. Wir sehen aktuell keinen überzeugenden Grund dafür, dass sich das in Zukunft ändern sollte.

Anlass zum Optimismus im Hinblick auf die künftige Entwicklung der Value-Prämie ergibt sich aus einer Untersuchung von Cliff Asness von AQR Capital Management zum sogenannten Value Spread (Asness 2019). Vereinfacht gesagt geht das Argument so: Wenn man für Value- und Growth-Aktien das durchschnittliche Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) berechnet und die beiden Werte ins Verhältnis zueinander stellt, ergibt das den Value-Spread. Zwischen 2010 und 2017 war der Value Spread re-

lativ konstant, da die bei Value- wie auch Growth-Aktien die Kurse (der Zähler des KBV) und die Buchwerte (der Nenner des KBV) gleichermaßen anstiegen – nur im Falle von Growth-Aktien eben mehr, was zur besseren Rendite von Growth- gegenüber Value-Aktien beitrug. In den letzten zwei Jahren verbreitete sich der Value-Spread jedoch merklich; einen höheren hat es in den letzten Jahrzehnten nur während der Dot-Com-Blase gegeben. Und unmittelbar danach hatte Value eine besonders gute Phase. Zusammenfassend deutet das darauf hin, dass Value heute so günstig ist wie schon lange nicht mehr.

Mancher mag einwenden, dass es einen Unterschied macht, ob man sein Portfolio bereits auf die Value-Faktorprämie ausgerichtet und somit schon unter der mauen Value-Performance der letzten Jahre gelitten hat oder noch vor der Entscheidung steht, ob man Faktorprämien in seinem Portfolio

übergewichten sollte. Wir halten diesen Einwand für wenig überzeugend. Grundsätzlich gelten die dargelegten Argumente für alle Anleger gleichermaßen – egal, ob sie Faktorprämien bereits seit längerer Zeit in ihrem Portfolio übergewichten oder noch nicht. Für all die, die sich zu den Opfern der Unterperformance einer Faktorprämie zählen, erscheint es aus unserer Sicht angeraten, dem eingeschlagenen Kurs treu zu bleiben – so wie es statistisch die rentabelste Vorgehensweise ist, gerade nach einer Phase stark negativer Aktienmarktrenditen (sprich einem Aktiencrash) nicht zu verkaufen, weil an diesem Punkt die künftig erwartete Rendite von Aktien höher als vorher ist.

Ähnlich schlecht wie der Value-Prämie erging es im vergangenen Jahrzehnt übrigens auch der Political-Risk-Prämie, also der erwarteten Mehrrendite von Schwellenländer- gegenüber Industrieländeraktien. Merkwürdigerweise hört man hier – anders als bei der Value-Prämie – in den Fachmedien selten, man solle oder müsse Schwellenländer-Investing deswegen aufgeben.

Die Faktorprämien Quality, Momentum und Minimum Volatility haben marktneutral in den letzten fünf und zehn Jahren (einschließlich des aktuellen Corona-Crashes) jeweils erheblich outperformt (auf der konservativen Long-only-Basis, siehe Endnote). Wir verwenden bei der zugrunde liegenden Berechnung sogenannte Long-only-Prämien. Das ist die konservative Berechnungsmethode und diejenige, die für Privatanleger in ETFs relevant ist.

Und eine weitere Renditefußnote sei uns an dieser Stelle gestattet, auch wenn sie im engeren Sinne nichts mit den Eigenarten von FI zu tun hat: Jeder auf globaler Basis berechnete Factor-Index – Small, Value, Quality, Momentum, Minimum/Low Volatility und Political Risk – rentierte bis Mitte April 2020 in den davor liegenden fünf und zehn Jahren besser als der DAX. Eine kleine Einschränkung: Political

Risk (MSCI EM Standard Index) hat den DAX lediglich in den letzten fünf und drei Jahren outperformt, auf zehn Jahre lag Political Risk knapp unter dem DAX.

Die wichtigste Schlussfolgerung aus all dem betrifft nicht nur das Factor Investing: Eine wohldurchdachte, korrekt ausgeführte wissenschaftlich orientierte Investmentstrategie allein anhand ihres Ergebnisses in einem Ein-, Fünf- oder Zehn-Jahres-Zeitraum zu beurteilen, führt oft zu Fehlschlüssen. Diese Zeiträume sind ganz einfach zu kurz (die Datenstichprobe ist zu klein), um über die Strategie zu einem verlässlichen Ergebnis zu gelangen.

Das illustriert auch folgender Sachverhalt: Münchner Wohnimmobilien erlitten in den 17 Jahren von 1991 bis 2007 inflationsbereinigt einen Preisrückgang von 40 Prozent – ein Zeitlupencrash, der heute schon wieder vergessen ist. Zu bedenken ist dabei außerdem, dass die Kreditzinsen in diesem Zeitraum durchschnittlich um über fünf Prozentpunkte höher waren als heute. Wer im Jahr 2006 oder 2007 diese lange Durststrecke völlig unattraktiver und in vielen Jahren negativer Immobilienrenditen in München und (noch extremer) anderen Städten zum Anlass nahm, seinen Immobilienbestand zu verkaufen oder nie mehr in Münchner Immobilien zu investieren, der verpasste einen ab Anfang 2008 einsetzenden spektakulären Immobilienbullenmarkt.

## Fazit

Factor Investing hat in der Vergangenheit über hinreichend lange Zeiträume zu einer attraktiven Mehrrendite gegenüber einer marktneutralen Benchmark geführt. Gleichwohl gab es immer wieder Perioden von fünf, zehn oder 15 Jahren, in denen eine gegebene Faktorprämie negativ war, sie also schlechter lief als der Markt oder als ihr Gegenstück. Dieser Umstand allein kann unseres Erachtens aber nicht

als Evidenz für das endgültige Verschwinden der entsprechenden Faktorprämie gesehen werden. Vermutlich sind solche langen Durststrecken eine Ausprägung genau des Risikos, das Faktorprämien überhaupt erst ermöglicht. Auf sehr lange Sicht sollte dieses Risiko durch eine erhöhte Rendite kompensiert werden.

Weil das so ist, sollte man auch beim Factor Investing nie alles auf ein Pferd setzen und deshalb über mehrere gut erforschte und belegte Faktorprämien hinweg diversifizieren.

Generell sollten nur solche Anleger Factor Investing betreiben, die es verstanden haben – also die historischen Factor-Investing-Daten (inklusive der Prämienschwankungen) kennen und akzeptieren, die Sachlogik hinter Factor Investing für überzeugend halten und das subjektive Referenzrahmenrisiko (die oft mehrjährige Unterperformance zu einem relevanten Referenzindex), das mit Factor Investing einhergeht, aushalten können.

## Literaturhinweise:

Baltussen, Guido/Swinkels, Laurens/Van Vliet, Pim (2019): „Global Factor Premiums“

Berkin, Andrew/Larry Swedroe (2016): „Your Complete Guide to Factor-Based Investing. The Way Smart Money Invests Today“; BAM Alliance Press, 358 S.

Kommer, Gerd (2018): „Souverän investieren mit Indexfonds und ETFs. Wie Sie das Spiel gegen die Banken gewinnen“, 5. Aufl.; Campus 2018, 410 S.

Momentumeffekt: Dolvin, Steven/Foltice, Bryan (2016): „Where Has the Trend Gone? An Update on Momentum Returns in the U.S. Stock Market“

Political-Risk-Effekt: Pàstor, Luboš/Veronesi, Pietro (2013): „Political Uncertainty and Risk Premia“; in: Journal of Financial Economics, Volume 110, Issue 3.

Profitability-/Quality-Effekt: Asness, Clifford u. a. (2013): „Quality Minus Junk“

Small-Size-Effekt: Shi, Wenyun/Xu Yexiao (2015): „Size Still Matters!“

Value-Effekt: Zhang, Lu (2005): „The Value Premium“; in: The Journal of Finance, Vol. 60, Issue 1.

Clarke, Roger; de Silva, Harindra; Thorley, Steven (2016): „Factor Portfolios and Efficient Factor Investing“; in: Financial Analysts Journal, Volume 72, No. 6, 2016, Corrected May 2017.

Dimson, Elroy/Marsh, Paul/Staunton, Mike (2019): „Factor Investing“, Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2019, Long Version, Chapter 4, S. 65–85.

Innes, Andrew (2017): „The Merits and Methods of Multi-Factor Investing“

Scott, Louis/Cavaglia, Stefano (2017): „A Wealth Management Perspective on Factor Premia and the Value of Downside Protection“; in: Journal of Portfolio Management, Spring 2017, Vol. 43, No. 3.

Fitzgibbons, Shaun/Friedman, Jacques/Pomorski, Lukasz/ Serban, Laura (2017): „Long-Only Style Investing: Don't Just Mix, Integrate“; in: The Journal of Investing, Winter 2017, Vol. 26, No. 4.

Fama, Eugene/French, Ken (2018): „Volatility Lessons“; in: Financial Analysts Journal, Volume 74, Issue 3, 2018, S. 42–53

FTSE Russell (2018): „Top-down or bottom-up? Balancing exposure and diversification in multi-factor index construction“

Asness, Cliff (2019): „It's Time for a Venial Value-Timing Sin“

Deere, Robert (2017): „Understanding the Performance of Small Cap Stocks“; Dimensional Fund Advisors, Working Paper.

Dimson, Elroy/Marsh, Paul/Staunton, Mike (2019): „Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2018“, Long Version; Credit Suisse Research Institute, 256 S.

Jacobs, Heiko/Müller, Sebastian (2020): „Anomalies across the globe: Once public, no longer existent?“ In: Journal of Financial Economics, 135 (2020); S. 213–230

Video-Links



**Factor- vs. Marktneutrales Portfolio:  
Lohnt sich Factor Investing noch?**



**Renditebooster Factor-Investing!  
Gerd Kommer im Finanzfluss Interview**

Buchtipp



**Der Buchautor: Dr. Gerd Kommer**

Dr. Gerd Kommer verfolgt einen wissenschaftlich orientierten, prognosefreien Investmentansatz, der vereinfachend oft als "passives Investieren" bezeichnet wird. Mit seinem Buch »Souverän investieren mit Indexfonds und ETFs« hat er diesen Ansatz in einer breiten Öffentlichkeit bekannt gemacht. Das Buch erschien bereits 2002 in der ersten Auflage und Dr. Gerd Kommer erhielt dafür 2016 den Deutschen Finanzbuchpreis. Seit vielen Jahren überzeugt Dr. Gerd Kommer immer mehr Sparer und Anleger von den Vorteilen einer Geldanlage in Indexfonds und ETFs. Sein Buch gilt zu Recht als Standardwerk auf diesem Gebiet.

[Hier finden Sie alle Bücher von Dr. Gerd Kommer im Überblick ...](#)



Musterdepot:

# Das krisenfeste Fondsdepot

Mit diesem Fondsdepot wollen wir Ihnen aufzeigen, wie Sie mit der gleichgewichteten Investition in fünf verschiedene regelbasierte Fonds mittel- bis langfristig Krisen auf den Finanzmärkten möglichst gut bewältigen und Chancen nutzen können. Insgesamt kann sich die Aktienquote des gesamten Fondsdepots und der einzelnen Fonds zwischen null und ca. 100 Prozent bewegen.

Die größte Veränderung gab es im Mai im Rahmen des Fonds „IQAM Market Timing Europe“. Nach einer längeren Cashphase hat dort am 18. Mai das Signal auf „Aktien“ gewechselt und der Investitionsgrad ist von null auf 100 Prozent gesprungen. Grundlage für das Signal ist jeweils die Gegenüberstellung des aktuellen und des künftigen BIP-Wachstums.

Hierbei werden eine Vielzahl unterschiedlicher makroökonomischer Daten der gesamten Eurozone zur Prognose der BIP-Entwicklung herangezogen. Das Prognosemodell kommt auf Basis dieser Daten zum Ergebnis, dass die Talsohle des aktuellen BIP-Wachstums durchschritten wurde und sich die wirtschaftliche Aktivität in der Eurozone im Jahresverlauf gegenüber dem aktuellen Stand weiter erholen sollte.



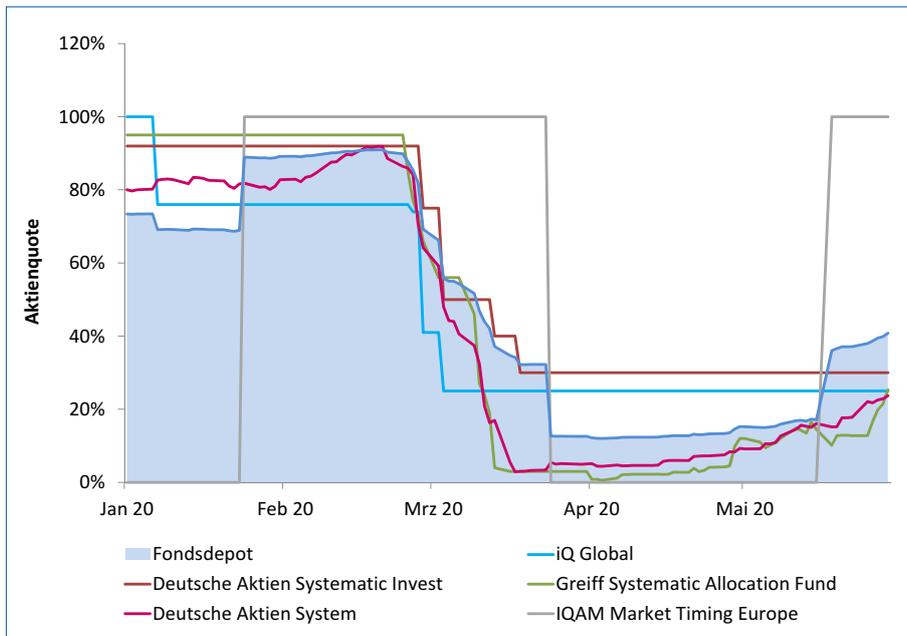
Werner Krieger

Der Diplom-Kaufmann Werner Krieger ist ausgebildeter Analyst (CEFA) und hat 1997 die GFA Vermögensverwaltung GmbH gegründet. Dort ist er als geschäftsführender Gesellschafter für die Produktentwicklung und das Management der hauseigenen Produkte verantwortlich.

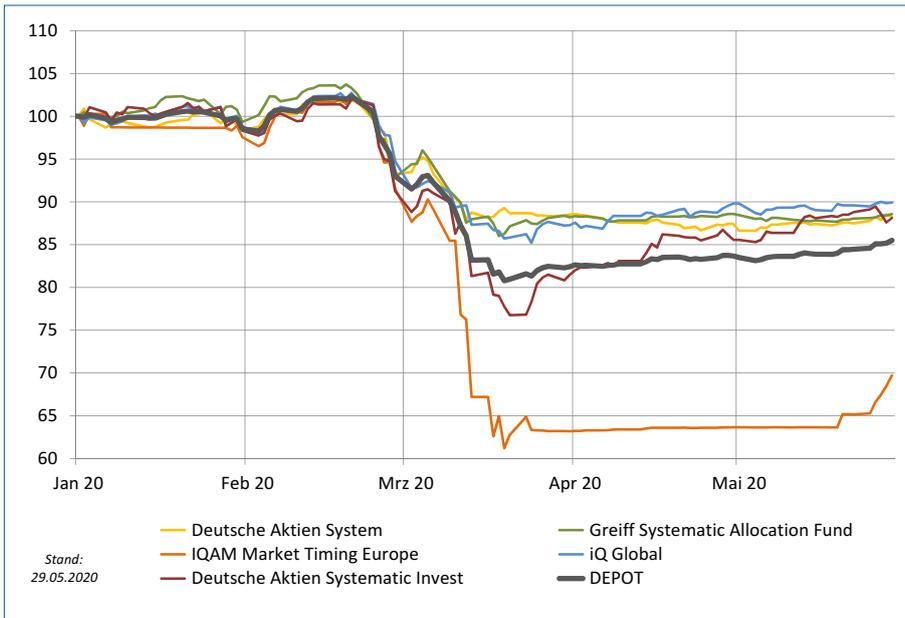


Dr. Werner Koch

Dr. Werner Koch ist theoretischer Physiker und seit 1994 in der Finanzbranche. Nach verschiedenen Stationen im Commerzbank-Konzern ist er seit 2010 geschäftsführender Gesellschafter der quantagon financial advisors GmbH in Frankfurt, einem auf quantitativ gesteuerte Anlagestrategien spezialisierten Finanzdienstleister.



**Grafik 1:** Aktienquotenverlauf des Fondsdepots und der einzelnen Fonds seit 1. Januar 2020  
Quelle: eigene Berechnungen



**Grafik 2: Wertentwicklung des Fondsdepots und der einzelnen Fonds seit 1. Januar 2020**  
 Quelle: eigene Berechnungen

Auch die beiden Fonds „Deutsche Aktien System“ und „Greiff Systematic Allocation Fund“ haben zum Ultimo Mai ihre Aktienquote von ca. zwölf Prozent Anfang des Monats auf jetzt ca. 25 Prozent erhöht. Damit liegt nun die Aktienquote in etwa gleichauf mit dem Niveau des „iQ Global“, der bei ca. 25 Prozent liegt, sowie mit dem Fonds „Deutsche Aktien Systematic Invest“, der bei etwa 30 Prozent liegt. Der Grafik 1 können Sie den Aktienquotenverlauf seit 1. Januar entnehmen.

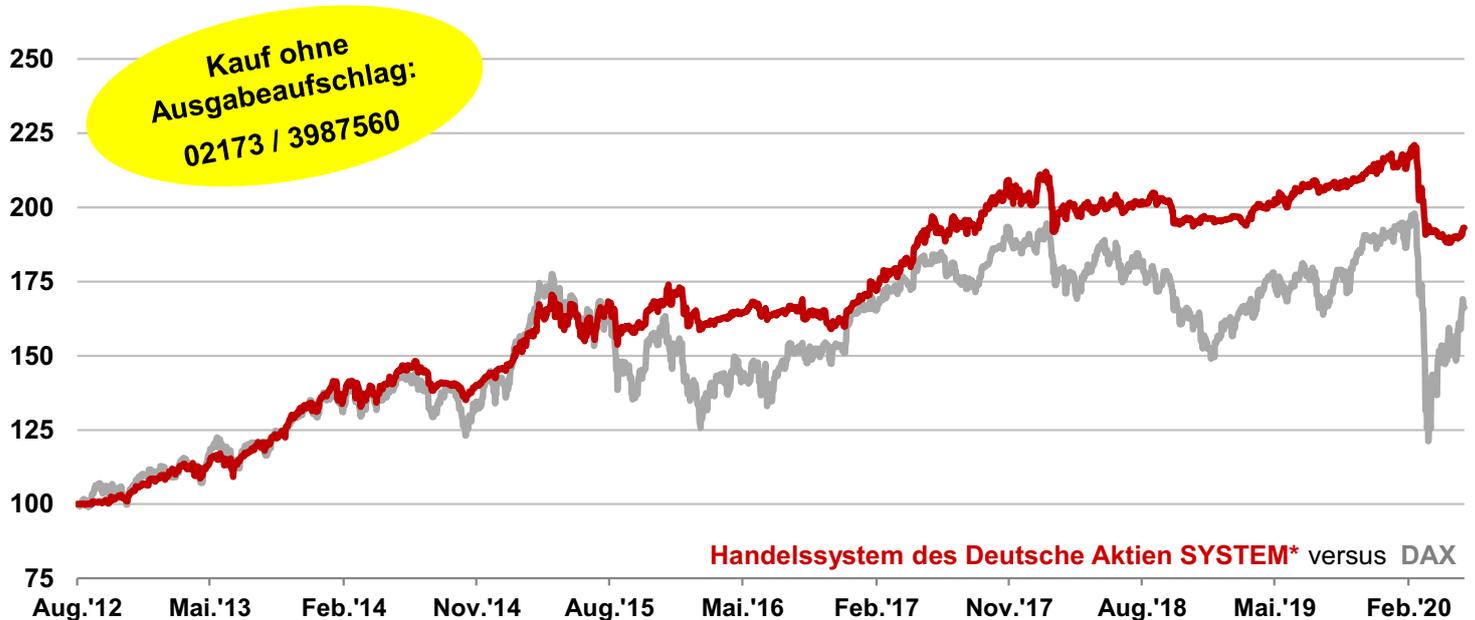
Insgesamt konnte sich die Wertentwicklung des Fondsdepots seit Mitte März weiterhin erholen, wie Sie der Tabelle 1 und der Grafik 2 entnehmen können.

| Das krisenfeste Fondsdepot        |              |                   |                       |                     |                |           |                                    |
|-----------------------------------|--------------|-------------------|-----------------------|---------------------|----------------|-----------|------------------------------------|
| Fondsdaten                        |              |                   | Auflagedatum 1.1.2020 |                     | #NAME?         |           |                                    |
| Fonds                             | ISIN         | Anlageschwerpunkt | Rücknahmepreis        | Investierter Betrag | Rücknahmepreis | Wert in € | Veränderung in % seit Depotaufgabe |
| Deutsche Aktien System            | LU1687254851 | Deutschland       | 106,40                | 1.915,20            | 93,88          | 1.689,84  | -11,77%                            |
| Greiff Systematic Allocation Fund | DE000A2JN5C2 | Europa + USA      | 106,89                | 1.924,02            | 94,67          | 1.704,06  | -11,43%                            |
| IQAM Market Timing Europe         | AT0000A1ACK3 | Europa            | 136,30                | 1.908,20            | 95,03          | 1.330,42  | -30,28%                            |
| iQ Global                         | LU1327105620 | Weltweit          | 118,80                | 1.900,80            | 106,83         | 1.709,28  | -10,08%                            |
| Deutsche Aktien Systematic Invest | LU1914900888 | Deutschland       | 104,10                | 1.977,90            | 91,74          | 1.743,06  | -11,87%                            |
|                                   |              |                   |                       | Summe/Fonds         | 9.626,12       | 8.176,66  | -15,06%                            |
|                                   |              |                   |                       | Cash                | 373,88         | 373,88    |                                    |
|                                   |              |                   |                       | Gesamtsumme         | 10.000,00      | 8.550,54  | -14,49%                            |

**Tabelle 1: Wertentwicklung des Fondsdepots und der einzelnen Fonds seit 1. Januar 2020**  
 Quelle: eigene Berechnungen

Wenn Sie gerne den **Bullen** reiten,  
vom **Bären** aber nicht vernascht werden wollen.

## Deutsche Aktien SYSTEM | A2DXXA



**Fondsstart im März 2018** | Strategie seit fast 8 Jahren erfolgreich in der Praxis gehandelt.

- **Deutschland-Aktienfonds mit praxisbewährtem Risikomanagement**
- **Investition in die momentumstärksten Aktien aus DAX, MDAX, TecDAX, SDAX**
- **Rein regelbasierte Anlagestrategie | Flexible Aktienquote (0-100%)**
- **Ergebnis bisher: Aktienähnliche Erträge bei gedritteltem Risiko**

### \*Wichtige Informationen | Rechtliche Hinweise

Der **Deutsche Aktien SYSTEM** wurde im März 2018 aufgelegt. Die hier dargestellten Ergebnisse beziehen sich auf die dem Fonds zugrunde liegende rein regelbasierte Anlagestrategie, die seit 07.08.2012 im Rahmen eines Wikifolios und seit 29.03.2018 im Fondsmantel umgesetzt wird. Die im Fonds anfallenden Kosten sind mit denen des Wikifolios im Ergebnis nahezu identisch. Sämtliche hier zur Verfügung gestellten Informationen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar, sondern sind lediglich eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Merkmale des Fonds. Alleinige Grundlage für den Kauf von Fondsanteilen des **Deutsche Aktien SYSTEM** sind ausschließlich die aktuellen Verkaufsunterlagen. Hierzu zählen die *Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID)*, der *Verkaufprospekt*, der *Jahresbericht* und – sofern dieser älter als acht Monate ist – der *Halbjahresbericht* des Fonds. Die Verkaufsunterlagen sind kostenfrei bei der Fondsgesellschaft sowie der Vertriebsgesellschaft und unter [www.torendo-capital.de](http://www.torendo-capital.de) erhältlich.



**torendo CAPITAL SOLUTIONS GmbH**

Ein Gemeinschaftsunternehmen von

Albrech & Cie. Vermögensverwaltung AG  
P.A.M. Prometheus Asset Management GmbH  
Wiening & Schnierle GmbH

[www.torendo-capital.de](http://www.torendo-capital.de)

# Die natürliche Seite der Märkte

Der innere Kern der Finanzmärkte ist fraktal organisiert. Eine andere Bezeichnung dafür ist „skaleninvariant“, also unabhängig von der Skalierung. Entfernt man beispielsweise bei einem Tages- und einem Minutenchart jeweils die Preis- und Zeitachse, so kann man sie prinzipiell nicht mehr unterscheiden. Beide Charts sehen strukturell gleich aus. Die entscheidende Dimension bei der ganzen Sache ist die Zeit. Dafür gibt es eine Reihe von Belegen. Zwei wichtige Erkenntnisse zu diesem Thema stammen von dem Mathematiker Benoît Mandelbrot und dem Hydrologen Harold Edwin Hurst.

Mandelbrot konnte anhand von Baumwollpreisen zeigen, dass bei deren Veränderung eine zeitlich organisierte Proportionalität am Werk ist und zwar auf allen Zeitskalen. Er erkannte, dass zwischen den Preisen heute und den Preisen in der Vergangenheit eine gesetzmäßige Abhängigkeit bestehen muss. Das gleiche Phänomen fand sich später auch in anderen Märkten. Mandelbrot schloss daraus, dass Finanzmärkte über eine Art Gedächtnis verfügen müssen und deshalb nicht vollkommen zufällig sein können.

Zu ähnlichen Ergebnissen, wenn auch in ganz anderem Zusammenhang, kam auch der Hydrologe Harold Edwin Hurst. Er stellte fest, dass die meisten natürlichen Systeme nicht einem Zufallspfad, sondern periodischen und nicht-periodischen Zyklen folgen. Er erkannte das bei der Auswertung von jährlichen Überschwemmungen des Nils über einen Zeitraum von rund 850 Jahren. Hurst konnte zeigen, dass die Magnituden der jährlichen Nilüberschwemmungen sich gegenseitig beeinflussen und somit eine Abhängigkeit von der Vergangenheit besteht. Die Überflutungen des Nils können daher ebenfalls nicht vollkommen zufällig verlaufen und sind deshalb in gewissem Rahmen vorhersagbar. Aufgrund dieser Erkenntnis wurde Hurst „Abu Nil“ genannt: Vater des Nils.

Da die Finanzmärkte von Menschen gemacht werden, kann man annehmen, dass es sich dabei ebenfalls um ein natürliches System handelt. Es ist also durchaus plausibel, dass hier ähnliche Phänomene zu beobachten sein müssten.

Nachfolgend werden zwei Beispiele vorgestellt, bei denen ähnliche Phänomene beobachtbar sind, nämlich das „Zyklus-Struktur-Modell“ und die „Elliott-Wellen-Theorie“. Es wird gezeigt, wie daraus eine kombinierte Handelsstrategie abgeleitet werden kann.



Dr. Alexander Schwarz

Dr. Alexander Schwarz befasst sich seit über zwanzig Jahren mit verschiedensten Themen rund um die Finanzmärkte und zwar aus dem Blickwinkel des Naturwissenschaftlers. Seit rund zehn Jahren befasst er sich bevorzugt mit strukturellen Eigenschaften von Finanzmärkten, wobei das Thema Zeit besonders im Vordergrund steht. Von ihm sind mehr als zwanzig Artikel zum Thema Börse und technische Analyse im Fachmagazin TRADERS' erschienen.

## Das Zyklus-Struktur-Modell:

Dieses Modell wurde eingehender vorgestellt in den Ausgaben des [Portfolio Journals 01/2020](#) (S. 32–36) und [03/2020](#) (S. 19–21) weshalb ich an dieser Stelle nur kurz darauf eingehe.

Bei diesem Modell geht es um strukturelle Wiederholungen entlang periodischer und nichtperiodischer Zyklen, die Gesetzmäßigkeiten folgen. Wir hatten im April eine solche Situation, als der Monat strukturell sehr ähnlich verlief wie der April 2016.

Das Modell schlug einen Wendepunkt Anfang April vor, auf den eine dynamische und relativ steile Preisentwicklung folgen sollte, ganz ähnlich wie vor vier Jahren (siehe dazu auch die o. g. Ausgaben des Portfolio Journals).

Das Modell versucht also, die zeitliche Lage von Wendepunkten sowie strukturelle Verläufe der Märkte im Vorfeld zu identifizieren. Nun ist es so, dass jeder Wendepunkt im Zyklus-Struktur-Modell den Anfang und/oder das Ende einer Elliott-Welle eines bestimmten Grades darstellt. Die Struktur des nachfolgenden preislichen Verlaufs ist dann die Welle selbst. Das Zyklus-Struktur-Modell zeigt an, wo Wendepunkte auftreten können, und gibt Hinweise auf die nachfolgende Preisstruktur.

Die Elliott-Theorie kann Auskunft darüber geben, wo man sich innerhalb einer Zählung befindet, was wiederum Hinweise auf die Qualität bzw. Wichtigkeit eines Wendepunktes geben kann. Im Idealfall treffen das Ende einer übergeordneten Elliott-Welle und der zeitliche Vorschlag des Zyklus-Struktur-Modells zusammen, was einen wichtigen Wendepunkt markieren könnte.

Es erscheint deshalb sinnvoll, diese beiden Konzepte miteinander zu kombinieren.

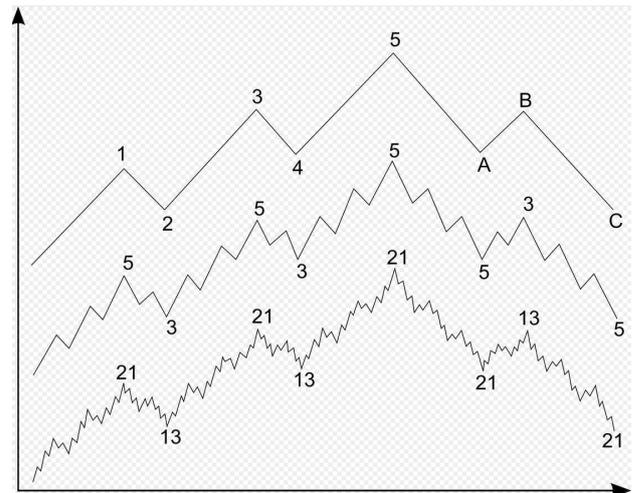


Abbildung 1: Quelle: Wikipedia

## Die Elliott-Wellen-Theorie:

Die Theorie beschreibt Wellenformen sowie zeitliche und preisliche Verhältnisse, die zwischen den Wellen bestehen.

Die wichtigsten elementaren Grundregeln der Elliott-Wellen-Theorie sind:

- Ein kompletter Hausse-Zyklus wird aus acht Wellen gebildet, und zwar von fünf Wellen nach oben, gefolgt von drei Wellen nach unten.– Die Anzahl der Wellen folgt der Fibonacci-Zahlenreihe (1-2-3-5-8-13-21...).
- Korrekturbewegungen finden immer in drei Wellen statt.
- Welle 3 ist meistens die steilste und längste und niemals die kürzeste.
- Die Wellen 3 oder 5 können „extended“ sein, das heißt, sie dehnen sich überproportional aus.
- Welle 4 darf sich nicht mit Welle 1 überschneiden.
- Welle 4 korrigiert meistens bis in den Bereich der nächstkleineren Welle 4.
- Welle 2 darf nicht unter den Startpunkt der Welle 1 fallen.

## Das Problem bei der Elliott-Wellen

### Zählung:

Die Elliott-Wellen sind eine Tatsache, sie sind einfach da und jeder kann sie im Nachhinein beobachten und feststellen, dass sie sich tatsächlich an die Regeln halten. „After the fact“ lässt sich jede Kursentwicklung wunderbar elegant entsprechend des Elliott-Regelwerkes darstellen und auflösen. Schaut man aber genauer hin, dann musste unterwegs, also während sich die Wellen schrittweise entwickelten, die Zählung mehrfach „umgestrickt“ werden, man hatte sich also offenbar mehrmals „verzählt“.

Das passiert, wenn man unbemerkt Wellen unterschiedlichen Grades innerhalb einer Zählung miteinander vermischt. Das ist der klassische Fehler und das zentrale Problem bei der Elliott-Wellen-Theorie: Man zählt unabsichtlich Äpfel und Birnen zusammen und das Ergebnis ist entsprechend Unsinn.

Das ist auch der Grund, warum dieses Konzept von vielen abgelehnt wird, da es immer erst hinterher eindeutig ist und deshalb in der Praxis, am unbekanntesten rechten Rand eines Charts, enorm fehleranfällig und damit schwer praktikabel ist.

### Eine Lösung des Problems:

Das Elliott-Wellen-Prinzip besagt ja, dass sich Märkte immer in der gleichen Anzahl Wellen entwickeln und diese zueinander in bestimmten Verhältnissen stehen. Da das Ganze fraktal organisiert ist, bedeutet das aber auch, dass es Wellen unterschiedlicher Grade gibt; man kann auch sagen, sie sind ineinander geschachtelt.

Wenn man nun annimmt, dass die fraktale Organisation der Wellen in erster Linie zeitlicher Natur ist, dann ist der Gedanke naheliegend, dass diese Organisation einem mehr oder weniger konstanten, natürlichen Zeitmaß unterliegen könnte. Genau das hat in den 1980er-Jahren ein US-amerikanischer Händler namens Bill Williams herausgearbeitet und

damit das Zählen der Wellen standardisiert und vereinfacht. Mit diesem Konzept lässt sich das „Verzählen“ weitgehend vermeiden, wodurch die Elliott-Wellen-Theorie zu eindeutigeren Ergebnissen führt.

### Eine proportionale, indirekte Zählweise mit Hilfe eines klassischen Indikators:

Bei dieser Methode erfolgt die Wellenzählung indirekt mittels eines Indikators, in diesem Fall ein MACD mit der Einstellung 5-34-5, der als Histogramm dargestellt wird. Dabei wird jede zu untersuchende Welle auf immer ungefähr die gleiche Anzahl von Zeiteinheiten (Bars, Kerzen) eingestellt. Diese Anzahl beträgt etwa 140 Bars plus/minus 20, also 120 bis 160 Zeiteinheiten.

Der Autor des Konzepts sagt, er habe in den 1980er-Jahren, als hohe Rechenleistung noch relativ teuer war, umfangreiche Tests durchgeführt, wobei sich die beschriebene Kombination als die beste herausgestellt hat. Hinweis: Ursprünglich wurden 100 bis 140 Bars vorgeschrieben, ich habe aber die besten Erfahrungen mit 120 bis 160 Bars gemacht. Der Unterschied ist nur graduell, man kann also auch 100 bis 160 Zeiteinheiten nehmen.

### Warum die Einstellung 5-34-5 im MACD?

Ein MACD (Moving Average Convergence Divergence) bildet die Differenzen zweier gleitender Durchschnitte ab. Im vorliegenden Fall vergleicht er also einen Gleitenden Durchschnitt über die letzten 34 Zeiteinheiten mit einem über die letzten fünf Zeiteinheiten und gibt die Differenz aus. Die Sinnhaftigkeit der Einstellung 5-34-5 könnte mit Abbildung 2 zu tun haben. Hier ist eine sogenannte goldene oder logarithmische Spirale abgebildet, deren Grundlage die Fibonacci-Zahlenreihe beziehungsweise der „goldene Schnitt“  $\Phi = 1,6180339\dots$  ist. Goldene und logarithmische Spirale sind nahezu gleich aber dennoch nicht ganz identisch, da beide jeweils auf unterschiedliche Weise zustande kommen. Nur im Schnittpunkt der Diagonalen des gol-

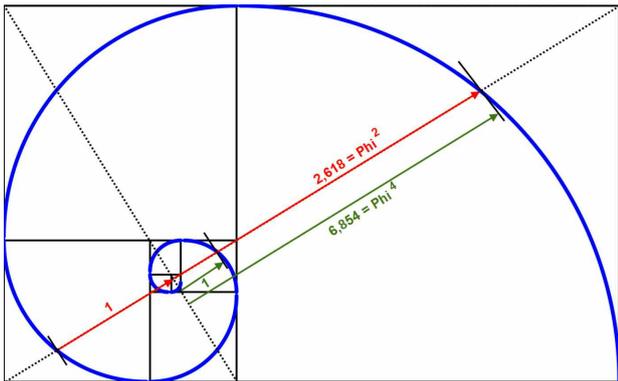


Abbildung 2: Quelle: Wikipedia

denen Rechtecks mit der Spirale sind beide exakt gleich. Entlang der Diagonalen entwickelt sich die Spirale quadratisch über  $\Phi^2 = 2,618$  und  $\Phi^4 = 6,854$  etc. Zwischen den Fibonacci -Zahlen 5 und 34 liegen vier Potenzen von Phi, also der Faktor 6,854. Das könnte eine Erklärung sein, warum diese Einstellung sinnvoll ist, denn diese quadratische Entwicklung ist auch auf der Zeitachse der Märkte zu beobachten.

Versuch einer Auflösung der aktuellen Situation im DAX aus Sicht der Elliott-Wellen-Theorie mit Hilfe einer standardisierten Zählweise



Chart 1: Quelle: Visual Chart 6.0

Chart 1 zeigt den DAX von 1991 bis heute. Hier wird die vermutliche Welle III betrachtet, die wahrscheinlich im März 2003 begonnen hat. Der Betrachtungszeitraum beträgt etwa 160 Bars. Die zu beachtenden Regeln des Konzepts sind in der Grafik eingetragen. Diese Grundregeln werden in immer gleicher Weise auch in den folgenden Charts angewandt.

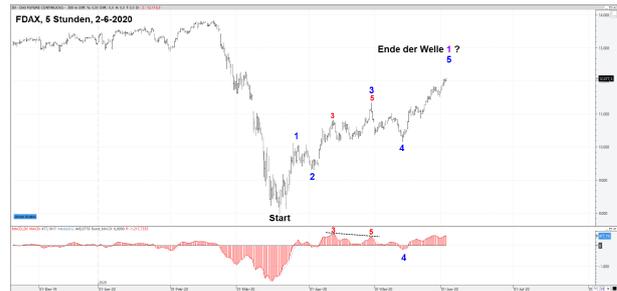


Chart 2: Quelle: Visual Chart 6.0

Chart 2 zeigt die Entwicklung im DAX von Mitte März bis Anfang Juni 2020. Hier wird die vermutliche Welle 1 aus dem vorherigen Chart 1 betrachtet, die Mitte März begonnen hat. Der Betrachtungszeitraum beträgt etwa 150 Bars.



Chart 3: Quelle: Visual Chart 6.0

In Chart 3 wird die vermutliche Welle 5 aus dem vorherigen Chart 2 betrachtet. Sie beginnt mit einem Tief am 14. Mai. Der Betrachtungszeitraum beträgt etwa 150 Bars.



Chart 4: Quelle: Visual Chart 6.0

In Chart 4 wird die Welle 5 aus dem vorherigen Chart 3 betrachtet. Sie beginnt mit einem Tief am 22. Mai. Der Betrachtungszeitraum beträgt etwa 130 Bars.

## Was lässt sich aus den einzelnen Charts ableiten?

Man kann sehr gut erkennen, dass bei der Vorgehensweise in jedem Chart das gleiche Bild entsteht. Das Wichtigste ist, die Welle 3 in der übergeordneten Welle 3 korrekt zu platzieren, denn dieser Schritt vermeidet das Verzählen. Alles Übrige ergibt sich dann daraus.

### Aus den einzelnen Charts kann man nun folgende Informationen zusammentragen:

**Chart 1:** Der DAX befindet sich vermutlich aktuell am Beginn einer Welle 5 innerhalb der übergeordneten Welle III. Wenn das stimmt, dann stehen uns weitere zwei bis vier Jahre mit steigenden Kursen und neuen Höchstständen bevor.

**Chart 2:** Die angenommene Welle 5 in Chart 1 muss sich auch wieder in fünf Unterwellen aufgliedern. Daraus ließe sich schließen, dass sich der DAX aktuell in der Welle 1 innerhalb der übergeordneten Welle 5 befindet. Diese Welle scheint schon sehr weit fortgeschritten zu sein, da der DAX bereits in einer Welle 5 von 5 zu sein scheint. Sobald diese abgeschlossen ist, könnte der gesamte Anstieg seit Mitte März korrigiert werden. Diese Korrektur sollte dann mindestens 38 Prozent und maximal 100 Prozent betragen. Das typische Korrekturziel liegt zwischen 38 Prozent und 50 Prozent.

**Chart 3:** Die Welle 5 der übergeordneten Welle 1 scheint ebenfalls bereits sehr weit fortgeschritten zu sein und „extended“ zu verlaufen. Ursache dafür könnte eventuell ein Short-Squeeze sein, bei der alle falsch positionierten Marktteilnehmer herausgedrückt werden müssen, bevor der Markt drehen kann. Das führt am Ende einer Welle 5 oft zu Panikkäufen.

**Chart 4:** Auch hier ist die Welle 5 bereits weit fortgeschritten und dürfte sich nahe an ihrem Ende befinden.

Diese Gesamtsituation trifft zusammen mit einem vom Zyklus-Struktur-Modell vorgeschlagenen wichtigen Wendepunkt Anfang Juni (siehe [Portfolio Journal 01/2020](#), S. 32–36).

## Schlussfolgerungen

Die Aktienmärkte sind seit März extrem gestiegen und haben viele Marktteilnehmer überrascht. Die Aufwärtsbewegung ist sehr weit fortgeschritten und dürfte sich demnächst ihrem vorläufigen Ende zuneigen. Eine Sommerkorrektur ist sehr wahrscheinlich. Wer nicht oder nur wenig von der Aufwärtsbewegung profitieren konnte, sollte möglichst nicht versuchen, das jetzt noch aufzuholen.

Einiges weist darauf hin, dass das genau der falsche Moment sein könnte. Jetzt noch einsteigen bedeutet sehr wahrscheinlich, die Gewinne all derer zu bezahlen, die früh und aggressiv dabei waren, denn sie werden den Schauplatz nach und nach verlassen. Hier ist jetzt Geduld gefragt, denn die nächste Welle kommt bestimmt.

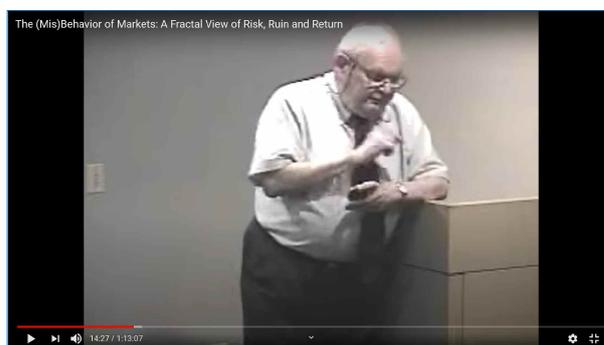
**Hinweis des Autors:** Ich bin mir darüber bewusst, dass das vorgestellte Verfahren, Elliott-Wellen zu zählen, von eingefleischten Elliott-Spezialisten abgelehnt wird.

### Weiterführende Literatur:

Mandelbrot, Benoît /Hudson, Richard: Fraktale und Finanzen, Piper Verlag 2009

Williams, Bill: Trading Chaos, Wiley 1995

### Video-Links



### The (Mis)Behavior of Markets: A Fractal View of Risk, Ruin and Return

From the inventor of fractal geometry, a revolutionary new theory that overturns our understanding of how markets work.

**Benoit B. Mandelbrot**

## Serie: Market-Timing – Mythos und Wahrheit

# Die 200-Tage-Linie-Strategie

Gleitende Durchschnitte sind zur Erkennung von Trends seit vielen Jahren bekannt. Angewendet werden sie vor allem im Rahmen des sogenannten langfristigen Trendhandels, also zum Erkennen eher langfristiger Trends.

### Geschichtlicher Hintergrund

**Die Anfänge:** Bereits 1935 schrieb der Finanzmarktexperte H.M. Gartley einen Aufsatz über das Timing und die Trenderkennung mit Gleitenden Durchschnitten. Der Titel hieß: „Profits in the stock market“.

Speziell die 200-Tage-Linie-Strategie wurde dann erstmals 1968 von William Gordon in seinem Werk „The Stock Market Indicators“ publiziert. Er wies für den Zeitraum 1897 bis 1967 statistisch nach, dass Aktien aus dem Dow Jones eine siebenmal so hohe Rendite hatten, wenn man in diese nur dann investierte, während der Dow Jones über seinem Gleitenden Durchschnitt über 200 Perioden (GD200) stand, statt Aktien zu kaufen, während der Dow Jones unterhalb dieser Linie rangierte. Damit betrachtete Gordon als Erster einen sehr langen Zeitraum, um eine statistisch sinnvolle Auswertung vornehmen zu können.

### Spätere Forschungsarbeiten zu Market-Timing mit Gleitenden Durchschnitten (GD):

**Jeremy J. Siegel**, Professor für Finanzwissenschaften an der Wharton School der University of Pennsylvania, beschrieb die Strategien in seinen Büchern „Langfristig investieren“ – das Original kam 1994 auf den Markt – und in seinem Buch „Aktien für die Ewigkeit“ aus dem Jahr 2002.

**Mebane Faber**, CEO von Cambria Investment Management, verwendet die 10-Monats-Linie (ca. 220-Tage-Linie) für seine Timing-Modelle und schrieb ebenfalls über die GD-Methodik. Seine wichtigsten Beiträge waren der Artikel „A Quantitative Approach to Tactical Asset Allocation“ und sein Buch „The IVY-Portfolio“.

**Andreas Clenow**, CIO und Partner bei ACIES Asset Management in Zürich, behandelte in seinem lesenswerten Buch „Stocks on the move“ 2015 die Anwendung Gleitender Durchschnitte.



Werner Krieger

Der Diplom-Kaufmann Werner Krieger ist ausgebildeter Analyst (CEFA) und hat 1997 die GFA Vermögensverwaltung GmbH gegründet. Dort ist er als geschäftsführender Gesellschafter für die Produktentwicklung und das Management der hauseigenen Produkte verantwortlich.



Dr. Werner Koch

Dr. Werner Koch ist theoretischer Physiker und seit 1994 in der Finanzbranche. Nach verschiedenen Stationen im Commerzbank-Konzern ist er seit 2010 geschäftsführender Gesellschafter der quantagon financial advisors GmbH in Frankfurt, einem auf quantitativ gesteuerte Anlagestrategien spezialisierten Finanzdienstleister.

Sehr ans Herz legen wollen wir Ihnen das 2015 erschienene Buch „Doppeltes Momentum für doppelte Gewinne“ von **Gary Antonacci**. Er ist Harvard-Absolvent sowie Berater und Referent für Asset Allocation.

**Dr. Wesley Gray** und **Dr. Jack Vogel**, CEO von Alpha Architect, arbeiten mit der 12-Monats-Linie (rund 264 Tage) und haben dies in ihrem Buch „Momentum-Strategien für Stockpicker“ 2016 sehr schön beschrieben.

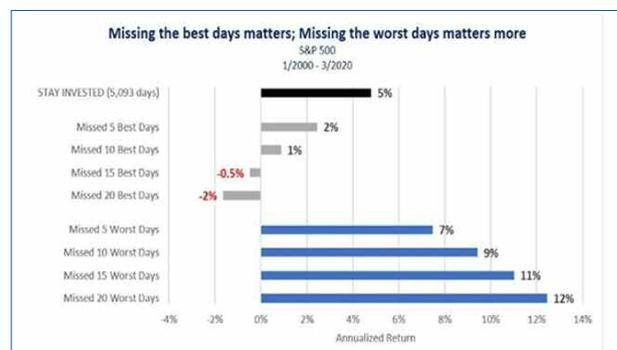
Die inzwischen pensionierte **Dr. Tommi Johnsen**, ehemalige Finanzprofessorin an der University of Denver und Director of the Reiman School of Finance, hat vor allem die Ergebnisse ihrer Untersuchungen zur 200-Tage-Linie-Strategie im Vergleich zu einem Buy-and-Hold-Ansatz in einem Beitrag veröffentlicht und kommt zu folgendem Schluss:

*„In this paper we compare a variety of technical trading rules in the context of investing in the S&P500 index. These rules are increasingly popular both among retail investors and CTAs and similar investments funds. We find that a range of fairly simple rules, including the popular 200-day moving average trading rule, dominate the long only, passive investment in the index.“*

Abschließend empfehlen wir noch das Buch „The Alpha Formula“ von **Chris Cain** und **Larry Connors**, das 2019 veröffentlicht wurde. Gegenstand ist vor allem eine sinnvolle Asset Allocation – auch mit einer 200-Tage-Linie-Strategie.

## Buy-and-Hold – das ewige Mantra der Finanzindustrie!

Geht es nach dem Mainstream der Finanzindustrie, sollten Anleger eher nicht versuchen zu timen. Untermuert wird das u. a. mit einer Statistik, die aufzeigt, wie die Rendite schrumpft, wenn der Anleger die besten Börsentage verpasst. Bildlich wird das mit dem oberen Teil der folgenden Grafik verdeutlicht. Doch verpasst der Anleger mit einem guten Timing-Ansatz tatsächlich die besten Börsentage und macht gleichzeitig die schlechtesten Börsentage mit?



**Grafik 1: Die schlechtesten Börsentage zu vermeiden ist wichtiger, als die besten zu verpassen!**

Quelle: 3D Capital Management

**Beispiel:** Wer während des Zeitraums 1. Januar 2000 bis 31. März 2020 die besten zehn aller 5.093 Börsentage des S&P 500 verpasst hat, reduzierte seine Rendite von fünf auf ein Prozent p. a.. Umgekehrt hat derjenige, der die schlechtesten zehn Börsentage vermeiden konnte, seine Rendite von fünf auf neun Prozent erhöht.

Um dieser Frage auf den Grund zu gehen, haben wir uns eine Analyse des Connors Research in Jersey angeschaut. Chris Cain und Larry Connors haben anhand verschiedener Indizes für unterschiedliche Zeiträume unter Anwendung der 200-Tage-Linie-Strategie untersucht, wie hoch der durchschnittliche tägliche Ertrag der Indizes über und unter der 200-Tage-Linie beträgt. Veröffentlicht wurde diese Untersuchung auch in ihrem Buch „The Alpha Formula“.

**Wilshire 5000/alle börsennotierten Unternehmen mit Hauptsitz USA,**

Performance über und unter der 200-Tage-Linie, Zeitraum: 17. April 1980–31. Dezember 2018

|                          | Kaufen und Halten | Tage > GD200 | Tage < GD200 |
|--------------------------|-------------------|--------------|--------------|
| Anzahl der Börsentage    | 9761              | 7478         | 2283         |
| Ø täglicher Ertrag       | 0,05 %            | 0,09 %       | -0,10 %      |
| Ø tgl. Schwankungsbreite | 1,07 %            | 0,08 %       | 1,65 %       |

Quelle: The Alpha Formula von Connors Research/Chris Cain

**Beispiel:** Der durchschnittliche Börsentag aller 7478 Börsentage, dessen Schlusskurs sich über der GD200 befand, erbrachte 0,09 Prozent Wertentwicklung. Der durchschnittliche Börsentag aller 2283 Börsentage, dessen Schlusskurs sich unterhalb der GD200 befand, erzielte eine Wertentwicklung von -0,10 Prozent. Zudem war die Volatilität im Abwärtstrend viel höher.

**Wilshire US REIT/Immobilienaktien,**

Performance über und unter der 200-Tage-Linie, Zeitraum: 14. November 1996–31. Dezember 2018

|                          | Kaufen und Halten | Tage > GD200 | Tage < GD200 |
|--------------------------|-------------------|--------------|--------------|
| Anzahl der Börsentage    | 5568              | 4021         | 1547         |
| Ø täglicher Ertrag       | 0,05 %            | 0,12 %       | -0,13 %      |
| Ø tgl. Schwankungsbreite | 1,72 %            | 1,06 %       | 2,77 %       |

Quelle: The Alpha Formula von Connors Research/Chris Cain

**Wilshire US Small Cap/Nebenwerte,**

Performance über und unter der 200-Tage-Linie, Zeitraum: 19. Oktober 1999–31. Dezember 2018

|                          | Kaufen und Halten | Tage > GD200 | Tage < GD200 |
|--------------------------|-------------------|--------------|--------------|
| Anzahl der Börsentage    | 4831              | 3444         | 1387         |
| Ø täglicher Ertrag       | 0,04 %            | 0,12 %       | -0,14 %      |
| Ø tgl. Schwankungsbreite | 1,43 %            | 1,06 %       | 2,07 %       |

Quelle: The Alpha Formula von Connors Research/Chris Cain

**ICE BofAML US Corporate Bonds 15+ year/Unternehmensanleihen,**

Performance über und unter der 200-Tage-Linie, Zeitraum: 10. Juni 1999–31. Dezember 2018

|                          | Kaufen und Halten | Tage > GD200 | Tage < GD200 |
|--------------------------|-------------------|--------------|--------------|
| Anzahl der Börsentage    | 5022              | 3525         | 1497         |
| Ø täglicher Ertrag       | 0,03 %            | 0,06 %       | -0,06 %      |
| Ø tgl. Schwankungsbreite | 0,58 %            | 0,52 %       | 0,61 %       |

Quelle: The Alpha Formula von Connors Research/Chris Cain

**Ergebnis:** Der durchschnittliche tägliche Ertrag aller Indizes war oberhalb der GD200 positiv und in den betrachteten Zeiträumen dann negativ, wenn sich der Index unter seiner GD200 befand. Zudem war die Nervosität und damit die Schwankungsbreite auf Tagesbasis unterhalb der GD200 viel höher als oberhalb.

Die Untersuchung hat jedoch auch ergeben, dass eine „Buy-and-Hold“- , also Kaufen-und-Halten-Strategie ebenfalls vom Timing übertrumpft wurde. Das Risiko war signifikant niedriger und die Rendite höher.

Wichtig ist auch zu beachten, dass im Rahmen dieser Untersuchung nicht nur marktweite Aktienindizes wie vor allem der Wilshire 5000 untersucht wurden, sondern auch ein Immobilienaktienindex, ein Index für Nebenwerte und einer für Unternehmensanleihen.

### Und wie sieht es beim DAX aus?

Da es den DAX, wenn auch unter anderem Namen, seit 1959 gibt, haben wir untersucht, wann die schlechtesten DAX-Börsenmonate lagen und ob sie dann auftraten, wenn der DAX oberhalb oder unterhalb seiner GD200 notierte:

#### Die schlechtesten Monate

| Rang | Monat Jahr     | Vormonat  | Schluss  | Performance |
|------|----------------|-----------|----------|-------------|
| 1    | September 2002 | 3.712,94  | 2.769,03 | -25,42%     |
| 2    | Oktober 1987   | 1.500,20  | 1.177,40 | -21,52%     |
| 3    | August 2011    | 7.158,77  | 5.784,85 | -19,19%     |
| 4    | September 1990 | 1.629,51  | 1.334,89 | -18,08%     |
| 5    | August 1998    | 5.873,92  | 4.833,89 | -17,71%     |
| 6    | September 2001 | 5.188,17  | 4.308,15 | -16,96%     |
| 7    | März 2020      | 11.890,30 | 9.935,84 | -16,44%     |
| 8    | Juli 2002      | 4.382,56  | 3.700,14 | -15,57%     |
| 9    | August 1990    | 1.919,12  | 1.629,51 | -15,09%     |
| 10   | Januar 2008    | 8.067,32  | 6.851,75 | -15,07%     |

Quelle: www.boerse.de

**Ergebnis:** Von den zehn schlechtesten Börsenmonaten des DAX seit 1959 lagen sieben Monate vollständig unterhalb der GD200. Wenn die GD200 gebrochen wird, geht's eben meistens richtig zur Sache. In zwei Fällen (Januar 2008 und Oktober 1987) lag die Masse der Verluste in den betreffenden Monaten unterhalb der GD200 und ein kleiner Teil oberhalb.

Lediglich in einem einzigen Fall seit 1959 (im August 1998) wurde erst am Ende des betreffenden Crashmonats die GD200 unterschritten, war dann aber der Auftakt für noch größere Verluste bis Anfang Oktober 1998 (s. folgende Grafik). Die bereits angelaufenen Gewinne bis Juli 1998 versüßten aber den Einbruch ab August, sodass auch das Gesamtjahr 1998 positiv endete.

Lediglich einer der zehn schlechtesten Börsenmonate seit 1959 spielte sich fast vollständig oberhalb der GD200 ab. Es war der Crashmonat August 1998.

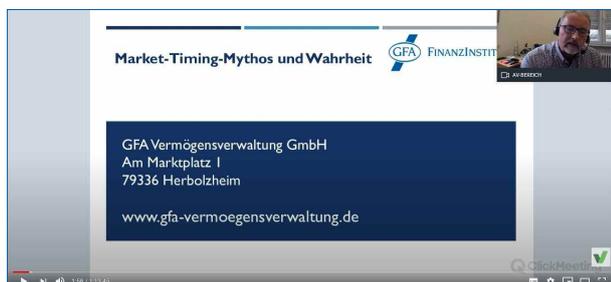


Quelle: www.stockcharts.com

### Ausblick:

In der nächsten Ausgabe wollen wir uns mit dem Market-Timing im Rahmen internationaler Aktienmärkte beschäftigen.

## Video-Links



**Market-Timing: Mythos und Wahrheit - mit Vermögensverwalter Werner Krieger**

Crashes immer vermeiden und positive Aktienmarkt-Phasen immer auskosten - das ist der Wunsch eines jeden Anlegers. Und es ist möglich!

Wie es gehen kann, zeigt Ihnen Vermögensverwalter Werner Krieger am Beispiel einer Timing-Strategie auf den DAX. Dabei wird die sogenannte 200-Tage-Linie genutzt. Und das Beste: Selbst Börsenlaien sind, so Werner Krieger, nach diesem Webinar in der Lage, die Strategie selbst anzuwenden und mit wenig Aufwand und geringen Kosten umzusetzen.

## Webinar

## Geld anlegen mit ETFs

 Stadt **Lahr**  
Volkshochschule

Crashes weitgehend vermeiden und positive Aktienmarktphasen möglichst voll auskosten; das ist der Wunsch eines jeden Anlegers. Dass dies sogar recht einfach möglich ist, vermittelt dieses Webinar am Beispiel einer Timing-Strategie auf den deutschen Aktienindex, DAX. Grundlage ist die sogenannte 200-Tageslinien-Strategie, deren Ursprung bis in die 30er Jahre des vorigen Jahrhunderts zurückreicht.

Der DAX selbst kann im Rahmen dieser Strategie ganz leicht in Form eines ETFs ge- oder verkauft werden – je nach Kauf- oder Verkaufssignal. ETFs sind börsengehandelte Indexfonds und erfreuen sich zunehmender Beliebtheit auf dem Aktienmarkt. Sie überzeugen durch geringe Kosten, einfache Handhabung und hohe Transparenz.

### Die 200-Tageslinien-Strategie kann:

- 1 komplett selbst von Laien und in Börsendingen unerfahrenen Anlegern nach diesem Webinar nachvollzogen und komplett verstanden werden,
- 2 selbst von Laien nachgebaut werden und
- 3 ganz billig bei Direktbanken umgesetzt werden.

Zudem erfordert diese Strategie sehr wenig Aufwand.

**Hier geht es zur Anmeldung ...**



## Webinar

**Di., 16. Juni 2020**  
**19:00–20:30 Uhr**

**Kursnummer:**  
**103035-1**

**Dozent:**  
**Werner Krieger**

**Gebühr:**  
**12,00 EUR**



## Börsentage und Finanzmessen

| Datum          | Messe/Ort                  | Informationen  |
|----------------|----------------------------|--|
| 10.10.2020     | Börsentag München          | <a href="http://www.boersentag-muenchen.de">www.boersentag-muenchen.de</a>                   |
| 11.10.2020     | Börsentag Rosenheim        | <a href="http://www.rosenheimer-boersentag.de">www.rosenheimer-boersentag.de</a>             |
| 20.10.2020     | Börsentag Nürnberg         | <a href="http://www.nuernberg.boersentag-kompakt.de">www.nuernberg.boersentag-kompakt.de</a> |
| 27.-29.10.2020 | DKM Dortmund               | <a href="http://www.die-leitmesse.de">www.die-leitmesse.de</a>                               |
| 13.-14.11.2020 | World of Trading Frankfurt | <a href="http://www.wot-messe.de">www.wot-messe.de</a>                                       |

Anzeige

### Online Veranstaltung

## Der IG Volatility Day

Gerade in Corona-Zeiten spielt Volatilität eine große Rolle. Deshalb hat sich die World of Trading gemeinsam mit IG dem Thema angenommen und gemeinsam mit unseren Experten ein kostenloses Online-Event gestaltet!



Termin: **Donnerstag, 18.06.2020, 08:30 – 19:00 Uhr**

Den Auftakt bildet ein Live-Trading, denn gerade die Markteröffnung bietet oft eine hohe Volatilität, sodass diverse Strategien umgesetzt werden können. Bei der zweiten Trading-Session am Nachmittag sorgen die Veröffentlichung relevanter Wirtschaftsdaten und die Eröffnung der Wallstreet für starke Volatilität. Beobachten Sie wie sich Trading-Experten wie Benjamin Feingold, Orkan Kuyas, Franz-Georg Wenner, Carsten Umland u.v.m. in dieser Situation verhalten!

Ein Ausschnitt der Webinar-Themen

- Fakten zur Corona Krise
- Was ist Volatilität?
- Volatilität in der Praxis – Bollinger-/Bouhmidi-Bänder

Freuen Sie sich auf ein abwechslungsreiches Programm mit einer abschließende Fragerunde mit allen Teilnehmern – bequem von zuhause aus über Zoom!

**>> Jetzt informieren und anmelden!**

**worldoftrading**

**Redaktion****Portfolio Journal**

Ausgabe: 05/2020

Redaktionsschluss: 11.06.2020

Erscheinungsweise: monatlich als PDF

Internet: [www.portfoliojournal.de](http://www.portfoliojournal.de)E-Mail: [redaktion@portfoliojournal.de](mailto:redaktion@portfoliojournal.de)**Redaktion:**

V.i.S.d.P: Oliver Paesler (op) [Chefredakteur]

Stephanie Tillack (st)

Nils Reiche (nr)

Sandra Kumm (sk)

Robert Bubanja (rb)

**Beiträge:**

Thomas Hupp

Dr. Werner Koch

Dr. Gerd Kommer

Werner Krieger

Thomas Meyer zu Drewer

Dr. Alexander Schwarz

Alexander Weis

**Lektorat:**

Matthias Wagner

**Bildernachweise:**

Titelbild von pixabay

**Herausgeber****logical line GmbH**

Hamburger Allee 23

D-30161 Hannover

Telefon: +49 (0) 511 – 936208 – 0

Telefax: +49 (0) 511 – 936208 - 11

Internet: [www.logical-line.de](http://www.logical-line.de)E-Mail: [info@logical-line.de](mailto:info@logical-line.de)

Geschäftsführer: Dr. Rüdiger Lemke

USt-IdNr. DE 167090574

Handelsregister:

Amtsgericht Hannover HRB 56320

**kurs plus GmbH**

Nymphenburger Str. 86

80636 München

Telefon: +49 (0) 89 – 651285 – 299

Telefax: +49 (0) 89 – 652096

Internet: [www.kursplus.de](http://www.kursplus.de)E-Mail: [info@kursplus.de](mailto:info@kursplus.de)

Geschäftsführer: Till Oberle

USt-IdNr. DE 254744103

Handelsregister:

Amtsgericht München HRB 174 562

**Haftungsausschluss**

Die Redaktion bezieht Informationen aus Quellen, die sie als vertrauenswürdig erachtet. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationen besteht jedoch nicht. Indirekte sowie direkte Regressinanspruchnahme und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen. Leser, die aufgrund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln auf eigene Gefahr. Die hier veröffentlichten oder anderweitig damit im Zusammenhang stehenden Informationen begründen keinerlei Haftungspflicht. Ausdrücklich weisen die Herausgeber und die Redaktion auf die im Wertpapiergeschäft erheblichen Risiken hoher Wertverluste hin.

Dieser Newsletter darf keinesfalls als Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung oder die der jeweiligen Autoren und Redakteure reflektieren. Für alle Hyperlinks gilt: Die logical line GmbH sowie die kurs plus GmbH erklären ausdrücklich, keinerlei Einfluss auf die Gestaltung und die Inhalte der gelinkten Seiten zu haben. Daher distanzieren sich die logical line GmbH und kurs plus GmbH von den Inhalten aller verlinkten Seiten und machen sich deren Inhalte ausdrücklich nicht zu Eigen. Diese Erklärung gilt für alle in den Seiten vorhandenen Hyperlinks, ob angezeigt oder verborgen, und für alle Inhalte der Seiten, zu denen diese Hyperlinks führen.