

„INVESTMENTPORNOGRAPHIE IST ALLGEGENWÄRTIG“

Gerd Kommer ist ein bekannter Autor eines ETF-Handbuches. Das EXtra-Magazin sprach mit ihm über das Thema Geldanlage via ETFs.

Herr Kommer, was macht Ihr Buch „Souverän investieren mit Indexfonds und ETFs“ so besonders?

Es ist das einzige deutschsprachige Investmentratgeberbuch für Privatanleger, das einen in sich geschlossenen, ETF-basierten, prognosefreien Investmentansatz umfassend herleitet und dessen Umsetzung darstellt. Der Ansatz basiert ausschließlich auf wissenschaftlichen Forschungsergebnissen. Das Buch ist 2002 zum ersten Mal erschienen und kam im September 2015 in einer vollständig überarbeiteten, vierten Auflage heraus.

In Ihrem Buch erläutern Sie die Funktionsweise der Wertpapiermärkte. Warum sollten sich Anleger, die bisher noch nicht in den Kapitalmarkt investiert haben, besonders viel Zeit für dieses Kapitel nehmen?

Der vielleicht wichtigste Investmentgrundsatz überhaupt ist: „Vermeide jene Fehler, die in der Wissenschaft unstrittig als Fehler erkannt sind.“ Das klingt banal, aber die Mehrzahl aller Privatanleger macht es nicht. Nur wer die grundsätzliche Funktionsweise der Wertpapiermärkte hinreichend versteht, hat eine Chance, solche Fundamentalfehler zu erkennen und die richtigen Schritte zu ihrer Vermeidung zu unternehmen. Dabei ist eines klar wie Kloßbrühe: Banken und normale Vermögensberater „helfen“ uns nur zu gerne bei der Fortführung dieser Fehler, denn sie sind gleichbedeutend mit Erträgen für die Finanzbranche. Unser sogenannter gesunder Menschenverstand steht uns leider auch oft eher im Weg. Gegenüber dem Nutzen aus dieser Fehlervermeidung sind wichtige Aspekte wie Asset-Allokation, Minimierung von Kosten, Minimierung von Steuern, Produktauswahl, Rebalancing usw. sogar von sekundärer Bedeutung.

Sie sagen, Investmentpornografie ist in der Finanzbranche allgegenwärtig. Was ist damit gemeint?

Schauen Sie sich die Titelseiten unserer Anlegerzeitschriften über einen beliebigen Dreimonatszeitraum hinweg an: Auf dem Cover jedes zweiten Heftes finden Sie schwachsinnige Investmentartikel à la „Die stärksten Aktien der Welt“ oder „Fünf Aktien, die die Welt verändern“ oder „Mit den richtigen Aktien 5000 Prozent Gewinn“ (Original-Cover-Schlagzeilen aus den letzten fünf Jahren). Das ist Investmentpornographie. Das Gleiche gilt für Buchtitel wie „Ich mache Sie reich“ und natürlich für den „Schnell-Reich“-Quatsch oder den „12 % sichere Rendite“-Nonsense, von denen das Internet jeden Tag überquillt. Investmentpornographie sind Veröffentlichungen und Werbung, die vorgeben, jeder könne mit vertretbarem Risiko und geringem Einsatz in einem überschaubaren Zeitraum wohlhabend oder sogar reich werden. Solcher Humbug appelliert bei Anlegern an Gutgläubigkeit, Neid und Gier und begünstigt spekulatives, unwissenschaftliches Investieren. Die Folgen sind bekannt.

Welche Fehler sollten Anleger bei der Geldanlage Ihrer Meinung nach vermeiden?

Im Grunde kann man die allermeisten schwerwiegenden Investmentfehler, die Privatanleger machen, in einem Kardinalfehler subsumieren, und der heißt „aktiv investieren“, einschließlich Market Timing mit ETFs. Wenn man etwas granularer sein will und sich – hier aus Platzgründen – auf die vielleicht schlimmsten fünf spezifischen Fehler beschränkt (in willkürlicher Reihenfolge): (a) Performance Chasing (vergangener Rendite durch Market Timing oder Stock Picking hinterherinvestieren). (b) Kosten nicht radikal minimieren (Kostenminimierung erfordert in erster Linie Buy-and-Hold und die Nutzung von Low-Cost-Produkten wie ETFs). (c) Die Nicht-Minimierung der Steuerbelastung auf Kursgewinne (Steuern minimieren geschieht am besten durch Ausnutzung des steuerlichen Barwertvorteils von Buy-and-Hold). (d) Nicht



weltweit, breit diversifizieren, was dem sinnlosen Tragen von nicht-kompensiertem Risiko gleichkommt. (e) Zu wenig Konsumverzicht üben, d. h. zu wenig sparen, weil man naiverweise glaubt, bei vertretbarem Risiko langfristig reale Renditen nach Kosten und Steuern von mehr als zwei bis sechs Prozent jährlich erzielen zu können.

Befürworter aktiver Anlagestrategien kritisieren, dass passive Anlagestrategien in Zeiten von Markttruckgängen oder Marktverwerfungen nicht funktionieren. Was können Sie diesen entgegnen?

Ich entgegne darauf, dass diese Behauptung ganz einfach Unsinn ist. Unsinn, der auch durch endlose Wiederholung nicht wahrer wird. Die wissenschaftlich produzierte Evidenz zur Unter-Performance aktiver Anlagestrategien in Bärenmärkten und in Crash-Situationen ist genauso eindeutig wie die Evidenz für die höhere erwartete Rendite passiver Strategien nach Risiko, Kosten und Steuern in seitwärts tendierenden oder steigenden Märkten. An dieser Stelle nur ein Beispiel aus Dutzenden möglichen: 2008 war das schlechteste USA-Aktienjahr seit 1931 (Verlust 2008: minus 36,8 %). In diesem Desasterjahr lagen 64,2 % aller in den USA domizilierten, national anlegenden, aktiven Aktienfonds unter dem Gesamtmarktindex S&P 1500. Über längere Zeiträume ist die Versagerquote aktiver Portfolios typischerweise noch merklich höher.

In den vergangenen Jahren haben sich die Begriffe Faktorprämien bzw. Factor Investing in der ETF-Branche etabliert. Was ist darunter zu verstehen und sollten Anleger diese bei der Portfoliozusammenstellung berücksichtigen?

Faktorprämien, auch Risikoprämien genannt, sind von der Wissenschaft endgültig oder aber nur vorläufig identifizierte

„Renditereiber“ im Aktien- und Anleihenmarkt. Die wichtigste und bekannteste Faktorprämie im Aktienmarkt ist das Equity Premium, d. h. der sehr langfristige, risikobasierte Renditevorsprung von Aktien über das risikoärmste Investment, „risikofreie“ kurzfristige AAA-Anleihen. Andere Aktienfaktorprämien sind die Value- und die Size-Prämien. Bei Anleihen sind die beiden wichtigsten Prämien das Term Premium (Laufzeitprämie) und das Credit Premium (Bonitätsprämie). Wichtig: Branchen sind keine Faktorprämie, weswegen Branchenfonds keinen Sinn machen – was ihrer Vermarktung durch die Finanzbranche allerdings keinen Abbruch tut. Factor Investing ist Investieren unter bewusster Übergewichtung solcher Faktoren gegenüber einem Portfolio, das nur nach Marktkapitalisierung gewichtet ist.

Sie haben den Begriff „Weltportfolio“ mit der Veröffentlichung Ihres Buches definiert. Wie sollte ein Weltportfolio für einen ausgewogenen Anleger Ihrer Meinung nach heute aussehen?

Ja, ich habe diesen Begriff und das dahinter stehende Grundkonzept vor etwa 15 Jahren in Deutschland eingeführt. Die vielfältige Nachahmung und Benützung dieser Bezeichnung empfinde ich als Kompliment. Ein Weltportfolio ist ein passives, Low-Cost, Buy-and-Hold-Portfolio, das im Aktienteil weltweit diversifiziert ist und das u. U. einen „Tilt“ in Richtung der am besten belegten Aktienfaktorprämien

hat. Der Anleiheteil besteht aus kurz- bis mittelfristigen Anleihen höchster Bonität in der Heimatwährung des Anlegers. Die konkrete Ausgestaltung des Weltportfolioansatzes ist in meinem Buch *Souverän Investieren* (2015) enthalten.

Die Aktienmärkte bennen seit 2009 nur eine Richtung – die nach oben. Wie sollten sich Anleger verhalten, wenn die Märkte mal wieder die andere Richtung einschlagen?

Grundsätzlich haben Sie recht, wenn gleich der Weltaktienmarkt (MSCI ACWI in Euro) 2011 knapp 4 % verlor, aber generell haben die globalen Aktienmärkte ab Mitte 2009 bis heute vor allem in Euro gerechnet weit überdurchschnittlich rentiert. Zu Ihrer Frage: Privatanleger sollten niemals versuchen, die Märkte selbst zu timen oder in Market-Timing-Produkte zu investieren. Market Timing funktioniert kurzfristig nur per Zufall, verursacht aber dauerhaft höhere Kosten und Steuern als ein Buy-and-Hold-Ansatz und damit langfristig schlechtere Renditen.

Ist Indexing für jeden Anlegertyp geeignet?

Ja, für jeden. Derjenige Anleger, der mehr Zeit und Aufmerksamkeit aufwenden will, könnte Factor Investing bedenken. Damit kann man als Privatanleger auf lange Sicht ca. einen Prozentpunkt mehr Rendite erzielen bei nur moderat höherem Risiko. Für alle anderen ist ein su-

pers simples Weltportfolio ohne Factor Tilt sinnvoll. Das kann man bereits mit nur einem oder zwei ETFs selbst bauen.



Gerd Kommer

Buchautor

Dr. Gerd Kommer leitet das Portfolio Management für „Fixed Income Infrastructure and Asset Finance“ bei einem deutschen Asset-Management-Unternehmen. Er ist zugleich Leiter der Niederlassung London. Kommer hat in Deutschland, USA und Liechtenstein Betriebswirtschaftslehre, Steuerrecht und Politikwissenschaft studiert. Er ist Autor mehrerer Investmentratgeberbücher, darunter *Souverän Investieren mit Indexfonds und ETFs* (4. Aufl. Sept. 2015) und *Kaufren oder Mieten* (2. Aufl. Febr. 2016).

Intelligenter Zugang zu globalen Öl-Märkten



The intelligent alternative

ETF Securities bietet Multi-Asset-Investmentlösungen, mit denen Investoren eine intelligente Diversifizierung ihrer Portfolios realisieren können.

etfsecurities.com/oilde