

Börsentag München

17. März 2018

Dr. Gerd Kommer

Souverän Investieren mit ETFs

GERD KOMMER
INVEST GMBH

Souverän Investieren mit ETFs



- ❑ Fünfte, vollständig überarbeitete Auflage März 2018
- ❑ Die erste Auflage erschien 2002
- ❑ Über 70.000 verkaufte Exemplare
- ❑ Gewann 2016 den *Deutschen Finanzbuchpreis*
- ❑ Ab April 2018 mit unterstützender Website (www.weltportfolio.net)

Souverän Investieren ist ein Form von passivem Investieren

- ❑ Passives Investieren ist:
 - ➔ der Versuch, den "Markt" abzubilden und
 - ➔ der Verzicht auf den Versuch, den "Markt" zu schlagen
- ❑ Passives Investieren ≠ Konzept des "passiven Einkommens"

Umsetzungsmäßig heißt passiv investieren für Privatanleger:

- Maximale Diversifikation innerhalb breiter Asset-Klassen und
- Diversifikation über Asset-Klassen hinweg und
- Rational begründete Gewichtung der Portfoliokomponenten und
- Buy-and-Hold (der Markt ist ein Buy-and-Hold-Konzept) und
- Minimierung von Nebenkosten und
- Nutzung von ETFs (Indexfonds)

Die Abgrenzung zw. passivem und aktivem Investieren (1/2)

- ❑ Aktives Investieren ist alles, was die Passiv-investieren-Definition auf der vorigen Folie nicht erfüllt
- ❑ Aktives Investieren ist stets und immer eine Form von:
 - Asset Picking oder
 - Market Timing oder
 - eine Kombination aus beidem

Die Abgrenzung zw. passivem und aktivem Investieren (2/2)

Kein passives Investieren:

- Market Timing mit ETFs, z. B. "kontrarisches" Investieren
- Den Aktienteil im Portfolio allein mit einem Eurostoxx-50-ETF abdecken
- Mischen von passiv und aktiv, z. B. Core-Satellite-Ansatz
- ETF-Anlagen mit Downside-Hedging (z. B. Stop-Loss-Orders)
- ETF-Anlagen kombiniert mit Stock Picking (Einzelaktienanlagen)
- Eine Mischung aus all diesem und/oder anderen aktiven Investments

Von passiv investieren zu *Souverän Investieren*

Passiv investieren

- + hohe Disziplin und Konsequenz (Rationalität, Puristik, Rebalancing etc.)
- + Nutzung von "Faktorprämien" ("Smart Beta Investing")
- + Einbau dieser Faktorprämien ins Portfolio in einer bestimmten Form

= *Souverän Investieren*

Ist Factor Investing noch "passiv" investieren?

- Ja**, in dem Sinne, dass es die genannten Definitionsmerkmale für passiv investieren erfüllt – jedenfalls die meisten (siehe Folie 4).
- Ja**, in dem Sinne, dass die gleichen Anleger, die Factor Investing praktizieren, auch von traditionellem passiven Investieren überzeugt sind.
- Nein**, in dem Sinne, dass Factor Investing von einer neutralen Markt-Replikation abweicht (bewusste Abweichung vom Gewichtungsprinzip Marktkapitalisierung).

Existiert "passives" Investieren überhaupt?

- ❑ Nein!
- ❑ Auch der "passivste" Anleger muss sowohl am Anfang als auch danach laufend *aktive* Entscheidungen treffen
- ❑ Allerdings weniger und simplere Entscheidungen als ein aktiver Investor
- ➔ Es existieren somit lediglich *unterschiedliche Grade* aktiven Investierens:

Gering aktiv → mittelmäßig aktiv → sehr aktiv → hyper-aktiv

Warum passiv investieren? (1/3)

(a) Die empirisch-statistische Ebene:

- ❑ Für Zeiträume ab ca. 5 Jahren unter-performen aktiv gemanagte Portfolios ihre angemessene passive Benchmark in 70% bis 100% aller Fälle.
- ❑ Die Minderheit der Outperformer, die in fast jedem Zeitfenster existiert, ist nicht zuverlässig prognostizierbar und wechselt ständig.

Das gilt vermutlich für alle Kapitalmarkt-Asset-Klassen und möglicherweise auch für Immobilien.

Es gibt sehr viel wissenschaftlich dokumentierte Evidenz hierfür, angehäuft seit 1960.

Warum passiv investieren? (2/3)

(b) Die theoretisch-sachlogische Ebene

- "Arithmetic of Active Investing" (William Sharpe) (*)
- Informationseffizienz der Finanzmärkte (Eugene Fama)
- Berk-Green-Hypothese (**)
- De-facto-Unmöglichkeit, Skill und Luck zuverlässig auseinanderzuhalten
- Riesige Interessenkonflikte in Finanzindustrie (Prinzipal-Agent-Problematik)
- Operatives Risiko aktiven Investierens können Privatanleger in Eigenregie nicht realistisch managen

(*) Sharpe, William: "The Arithmetic of Active Management." Financial Analysts Journal; Vol. 47; No. 1; Jan.-Feb. 1991.

(**) Berk, Jonathan / Green, Richard: "Mutual fund flows and performance in rational markets". In: Journal of Political Economy; Vol. 112; No. 4; August 2004.

Warum passiv investieren? (3/3)

(c) "Die Meta-Ebene"

- ❑ Niemand wird als passiver Anleger geboren
- ❑ Passive Anleger sind meist frühere aktive Anleger ...
... die realisiert haben, dass aktives Investieren sehr schlecht funktioniert
- ❑ Passiv Investieren ist deshalb attraktiv, weil aktiv investieren unattraktiv ist
- ➔ Passive Anleger: Ersetzung Prinzip Hoffnung durch Prinzip Vernunft
- ➔ Passive Anleger akzeptieren, dass diese Art zu investieren unsexy ist

Passiv investieren: Wie geht es? (1/3)

"Passive investing is simple but not easy."

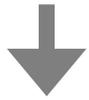
(Warren Buffett)

Passiv investieren: Wie geht es? (2/3)

1) Know-How zu Passiv-Investieren aneignen



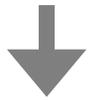
2) Asset-Allokation festlegen



3) Produkte auswählen



4) Portfolio implementieren



5) Laufender Betrieb (Zuführungen, Entnahmen, Rebalancing, Asset Allok. überprüfen)

Passiv investieren: Wie geht es? (3/3)

1) Know-How zu Passiv-Investieren aneignen



2) Asset-Allokation festlegen →



3) Produkte auswählen

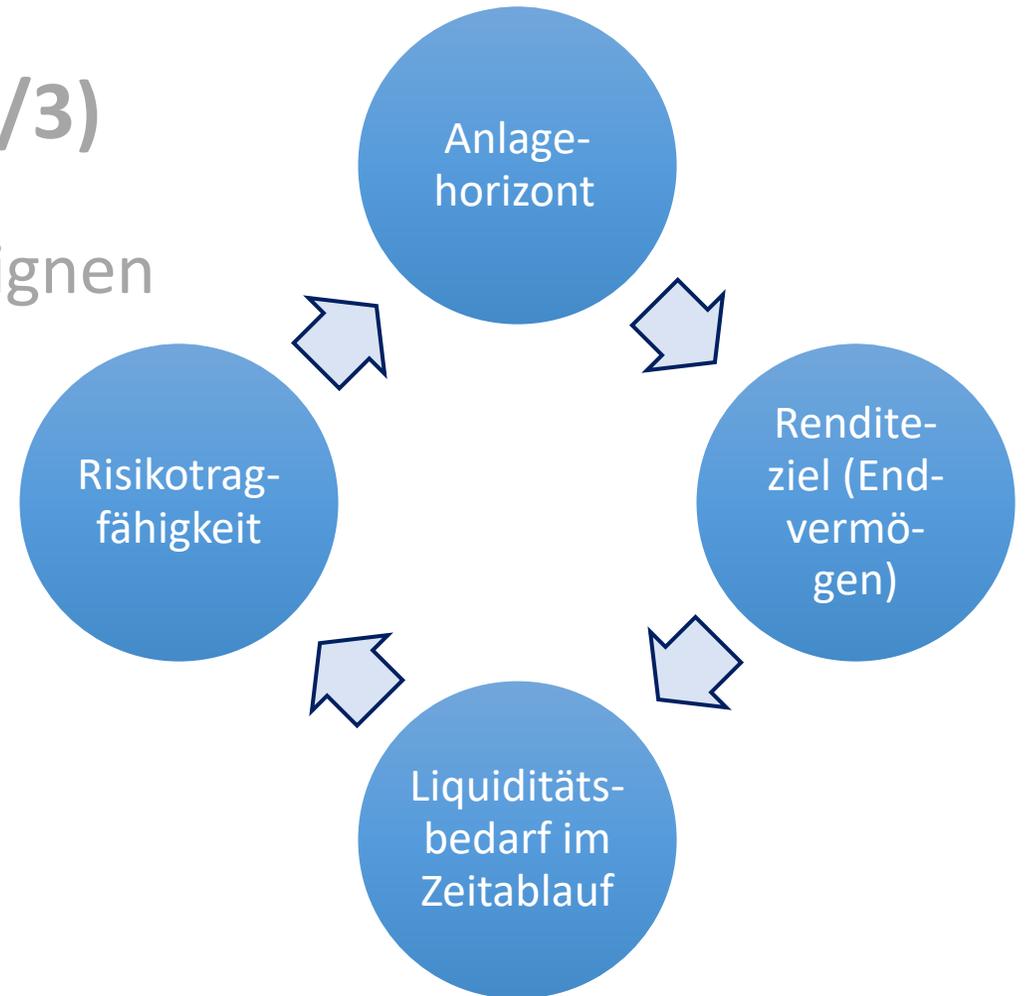


4) Portfolio implementieren



5) Laufender Betrieb (Zuf., Entn., Rebalancing,
Asset Allok. überprüfen)

AA exemplarisch
herausgegriffen



Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

Ich freue mich auf Ihre Fragen.

Appendix

Diversifikation: Der einzige Free Lunch in der Vermögensbildung

Rendite und Risiko von Einzelaktien versus ein global diversifiziertes Portfolio von 2000 bis 2016 (17 Jahre)

2000 bis 2016 (17 Jahre)	Siemens	Deutsche Bank	BMW	MSCI World
Nominale Rendite in Euro	1,7% p.a.	-3,8% p.a.	12,1% p.a.	3,4% p.a.
Standardabweichung der Jahresrenditen (Volatilität)	33%	37%	30%	14%
Maximaler Drawdown (nominal)	-81% (Sept. 2002)	-79% (Jan. 2009)	-59% (Jan. 2009)	-54% (Mär. 2009)

Daten: MSCI, yahoo.de

- Risikovorteil des global diversifizierten Portfolios:
 - Volatilität: Nur etwa halbes Risiko der typischen Einzelaktie.
 - Maximaler Drawdown: Nur etwa zwei Drittel des Risikos der typische Einzelaktie.
- Dem deutlich größeren Risiko von Einzelaktien steht keine erhöhte Ertragserwartung gegenüber.
- Durch Diversifikation über Asset-Klassen hinweg (hier nicht gezeigt) kann die Risiko-Rendite-Kombination noch weiter verbessert werden.

Aktiv investieren – Schlaglicht 1: Aktienfonds

Aktien:

Anteil der Aktienpublikumsfonds mit Fondsdomizil in Europa, die schlechter performten als ihre Markt-Benchmark (linke Spalten) sowie Fondsrendite versus Marktrendite (rechte Spalten) – Zeitraum jeweils endend im Juni 2016

Investment- schwerpunkt	Anteil Fonds mit Unterperformance		Nominale Rendite – 10 Jahre	
	auf 1 Jahr	auf 10 Jahre	Index	Ø Fonds
Aktien global	87,9%	98,3%	6,7% p.a.	3,1% p.a.
Aktien Deutschland	60,4%	81,3%	5,8% p.a.	5,0% p.a.

► Quelle: 2016 S&P SPIVA Europe Scorecard Mid Year 2016 . ► Fondsrenditen (rechte Spalte) sind asset-weighted.

Aktiv investieren – Schlaglicht 2: Rentenfonds

Anleihen:

Anteil der Anleihenpublikumsfonds (Rentenfonds) mit Fondsdomizil in den USA, die schlechter performten als ihre Markt-Benchmark (linke Spalten) sowie Fondsrendite versus Marktrendite (rechte Spalten) – Zeitraum jeweils endend im Juni 2016

Investment- schwerpunkt	Anteil Fonds mit Unterperformance		Nominale Rendite – 10 Jahre	
	auf 1 Jahr	auf 10 Jahre	Index	Ø Fonds
US-Staatsanleihen, langfristig	93,1%	95,7%	8,7% p.a.	4,9% p.a.
US-Hochzinsanleihen	75,0%	96,6%	7,6% p.a.	6,0% p.a.
Schwellenländer- Staatsanleihen	74,6%	81,8%	7,7% p.a.	6,6% p.a.

► Quelle: 2016 S&P SPIVA USA Scorecard Mid Year 2016 . ► Entsprechende Daten für Rentenfonds mit Fondsdomizil Europa nicht verfügbar.

► Fondsrenditen (rechte Spalte) sind asset-weighted.

Aktiv investieren – Schlaglicht 3: Performance-Kontinuität bei den "Top-Fonds"

Performance-Kontinuität bei aktiv gemanagten Publikumsinvestmentfonds: Leider Fehlanzeige

Anteil der Top-Performer-Fonds (bestes Quartil eines Fondssegments in Jahr 1), die es schafften, sich in den Jahren nach Jahr 1 (Okt. 2012 bis Sept. 2012) weiterhin im Top-Quartil ihres Fonds-Segments zu halten

	2. Jahr	3. Jahr	4. Jahr	5. Jahr
	12 Monate bis Sept. 2013	12 Monate bis Sept. 2014	12 Monate bis Sept. 2015	12 Monate bis Sept. 2016
Aktienfonds, alle Segmente	40,6%	3,4%	0,30%	0%
Staatsanleihen, langfristig	12,5%	0%	0%	0%

► Quelle: S&P SPIVA Persistence Scorecard December 2016 USA.

➔ Sofern alle ursprünglichen Top-Quartil-Fonds (obere 25% aller Fonds) aus dem 1. Jahr (die 12 Monate bis Sept. 2012) in den Jahren danach Top-Performer-Fonds geblieben wären (also bei perfekter Performance-Kontinuität), müsste in allen Zellen der Tabelle der Wert "100%" stehen. Tatsächlich ist jedoch die Wahrscheinlichkeit, dass ein Top-Performer-Fonds im zweiten Jahr immer noch im Top-Quartil ist, für beide Fondskategorien schlechter als 50%. Schon im dritten Jahr haben sich beinahe alle ehemaligen Top-Fonds aus dem 1. Jahr aus der ursprünglichen Top-Gruppe verabschiedet. Bei Rentenfonds ist der Performance-Kontinuität noch schlechter als bei Aktienfonds.

Aktiv investieren – Schlaglicht 4: Historische Rendite von Hedge-Fonds und Private-Equity-Fonds

In den vergangenen 10 Jahren haben Hedge-Fonds und Private-Equity-Fonds den allgemeinen Aktienmarkt dramatisch unter-performt

	Hedge-Fonds (HFRX-Index)	MSCI-World Standard	Private Equity (LPX50 Index)	MSCI World Small Cap
Reale Rendite				
1997 bis 2006 (10 Jahre)	9,0% p.a.	6,1% p.a.	9,0%	10,0%
2007 bis 2016 (10 Jahre)	0,5 % p.a.	5,5% p.a.	1,3%	7,2%
Std.-Abweichung Jahresrend.	16%	20%	47%	22%
Maximaler Drawdown	-30% (2008)	-44% (2002)	-73% (2008)	-44% (2008)

► Alle Renditen real und in Euro. ► Ohne Kosten und Steuern, geometrische Durchschnitte. ► Kosten bei Hedge-Fonds und PE-Fonds wesentlich höher als bei konventionellen Aktienindexfonds. ► Daten: Hedgefundresearch (HFRX Global Hedge Fund Index), LPX Group, MSCI). ► Standardabweichung bei Hedge-Fonds und PE-Fonds vermutlich "geschönt", da hier möglicherweise die Datenqualität relativ schlecht ist. ► Maximaler Drawdown auf Kalenderjahrbasis berechnet. Bei Verwendung von Monatsrenditen wäre er geschätzte 10 Prozentpunkte extremer.

Aktiv investieren – Schlaglicht 5: Immobilien versus Aktien

- (a) Deutscher Aktienmarkt rentierte in den vergangenen 21 Jahren besser als deutscher Immobilienmarkt
(b) Aktive institutionelle Immobilieninvestoren in DE haben historisch den DE-Aktienmarkt unter-performt

in DM bzw. Euro	1996 bis 2016 (21 J.) <u>Reale Rendite</u> (Total Return) p.a.	2007 bis 2016 (10 J.) <u>Reale Rendite</u> (Total Return) p.a.
Immobilien:		
MSCI IPD Germany All Property Index [1]	2,6%	3,6%
MSCI IPD OFIX Index [2]	n. v.	1,4%
MSCI IPD SFIX Index [3]	n. v.	2,9%
Aktien: MSCI Germany Small Cap [4]	9,1%	7,1%

► Ohne Kosten und Steuern, reale Renditen, geometrische Durchschnitte. ► Weiter als bis 1996 reichen die hier gezeigten Immobilienindizes nicht zurück. ► Daten: MSCI, Dimensional Fund Advisors (DFA), Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt.

- [1] Der **MSCI IPD Germany Property Index** misst die Gesamtrendite ohne Leverage von Direktinvestitionen institutioneller Investoren in DE über die wesentlichen Immobiliensektoren hinweg. Der Index berücksichtigt keine Transaktionskosten und keine Steuern. Transaktionskosten sind bei Immobilien deutlich höher als bei Aktien.
- [2] Der **MSCI IPD OFIX Germany Index** misst die Renditen deutscher Offener Immobilienfonds (einschl. Leverage), die ausschließlich oder überwiegend in Deutschland investieren. Lfd. Fondskosten sind in der Rendite enthalten, nicht jedoch ein etwaiger Ausgabeaufschlag.
- [3] Der **MSCI IPD SFIX Germany Index** misst die Renditen deutscher Immobilienspezialfonds (nur institutionelle Investoren) einschl. Leverage, die ausschließlich in Deutschland investieren. Lfd. Fondskosten sind in der Rendite enthalten.
- [4] Der **MSCI Germany Small Cap-Aktienindex** erscheint als angemessene Aktien-Benchmark für gewerbliche Investitionen in dt. Immobilien. Er ist aber erst ab 2011 verfügbar. Für die fünf Jahre davor wurde ersatzweise der DFA Europe Small Cap Index verwendet.

Aktiv investieren – Schlaglicht 6: Können und Zufall zuverlässig unterscheiden

Wie lange dauert es bis man bei einem Investmentfonds zufällige Outperformance von nicht-zufälliger Outperformance (Überrendite) verlässlich unterscheiden kann?

		Angenommene durchschnittliche Outperformance ("Alpha") des Fonds während der Betrachtungsperiode (*)		
		1,0% p.a.	2,0% p.a.	3,0% p.a.
Angenommene Standardabweichung des Alphas (*)	4,0%	61 Jahre	15 Jahre	7 Jahre
	6,0%	138 Jahre	35 Jahre	15 Jahre
	8,0%	246 Jahre	61 Jahre	27 Jahre

► [1] "Alpha" ist die Renditedifferenz nach allen Kosten in Prozentpunkten p.a. gegenüber der Jahresrendite der Benchmark (korrekt gewählter Vergleichsindex abzüglich geringer Indexfonds-Kosten) über den gesamten Messzeitraum hinweg. Die Annahmen in der zweiten Spalte (Volatilität des Alphas) entsprechen empirischen Beobachtungen. ► Die Berechnung basiert auf einem t-Test mit 95%-Signifikanz-Level.

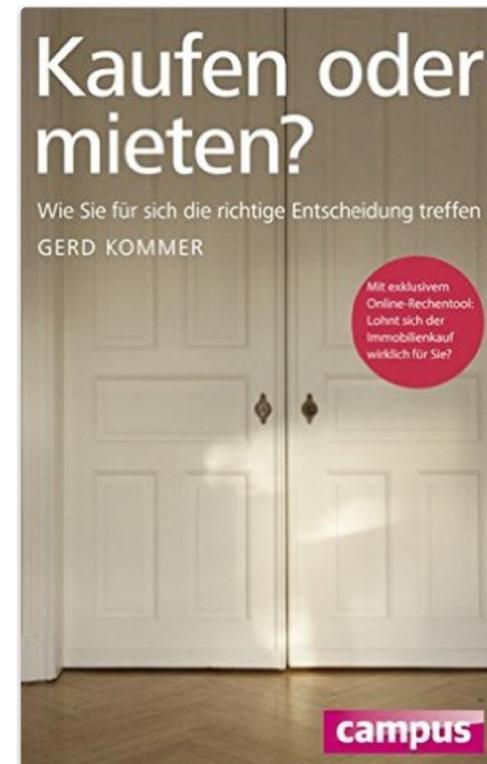
Buchveröffentlichungen von Gerd Kommer



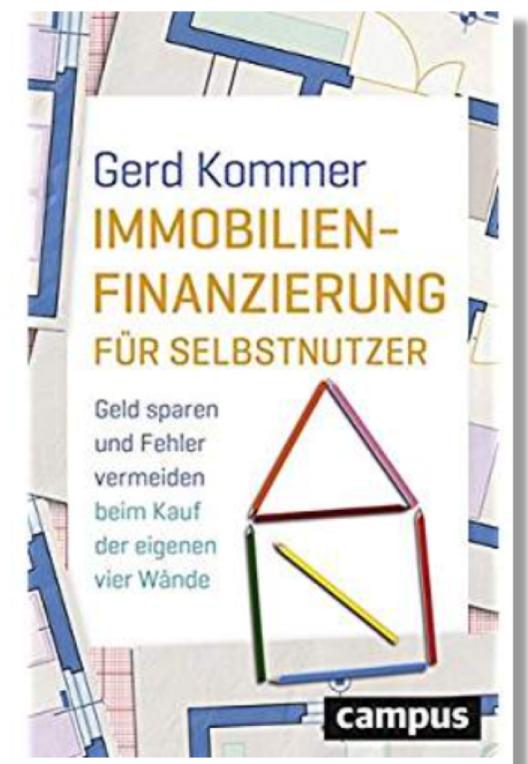
2018 (5. Aufl.)



2015



2016 (2. Aufl.)



2017

Haftungsbegrenzung und Nutzungsrechte

Haftungsbegrenzung

Die Informationen in diesem Dokument sind subjektive, private Meinungsäußerungen des Autors.

Alle Informationen, Zahlen und Aussagen in diesem Dokument dienen lediglich illustrativen und didaktischen Zwecken. Unter keinen Umständen sollte dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen als Finanzberatung, Investitionsempfehlung oder Angebot im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes verstanden werden.

Ob die Informationen in diesem Dokument korrekt sind, können wir nicht mit Gewissheit sagen, wenngleich wir uns bemüht haben, Fehler zu vermeiden.

Historische Wertsteigerungen und Renditen bieten keine Gewähr für zukünftig ähnliche Werte.

Investieren in Bankguthaben, Wertpapiere, Investmentfonds, Immobilien und Rohstoffe bringt hohe Verlustrisiken mit sich.

Es ist möglich, dass die Investmenttechniken, die in diesem Dokument genannt werden, zu beträchtlichen Verlusten führen.

Wir übernehmen keine Haftung für etwaige Schäden, die aus der Verwendung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen resultieren.

Nutzungsrechte

Dieses Dokument als ganzes und der Inhalt dieses Dokumentes ist – mit Ausnahme der aus anderen Quellen übernommenen Daten und Informationen – das alleinige geistige Eigentum der Gerd Kommer Invest GmbH. Die kommerzielle Verwertung wie auch jede Weitergabe oder Verbreitung dieses Dokumentes oder der in ihm enthaltenen Informationen ist nur mit ausdrücklicher schriftlicher, einzelfallbezogener Genehmigung des Unternehmens gestattet.

Angaben zum Vortragenden

Dr. Gerd Kommer

München, Tel. 089-9200 8411

g.kommer@gerd-kommer-invest.de

Geschäftsführer der *Gerd Kommer Invest GmbH*, München. Das Anfang 2017 gegründete Unternehmen berät vermögende Privatkunden in ihren Finanzangelegenheiten. Kommer leitete bis Ende 2016 die Niederlassung London und den Geschäftsbereich Infrastructure & Asset Finance eines deutschen Asset Management-Unternehmens. Bis dahin war er 24 Jahre im Firmenkundenkreditgeschäft und institutionellen Asset Management verschiedener Banken und Asset Manager in Deutschland, Südafrika und Großbritannien tätig.

Studium: BWL, Steuerrecht, Germanistik, Politikwissenschaft in Deutschland, USA und Liechtenstein (M.A., MBA, Dr. rer. pol., LL.M.).

Siehe auch: www.gerd-kommer-invest.de

GERD KOMMER
INVEST GMBH

