

»Hören Sie nicht auf die verlockenden Versprechen
von Vermögensverwaltern oder Investoren – lesen Sie dieses Buch!«

WARREN BUFFETT

Das kleine Handbuch



des

VERNÜNFTIGEN INVESTIERENS

An der Börse endlich sichere Gewinne erzielen

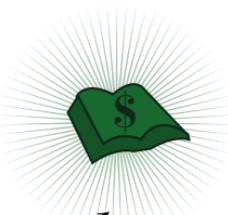
JOHN C. BOGLE

Gründer von Vanguard, dem zweitgrößten
Vermögensverwalter der Welt

FBV

»Hören Sie nicht auf die verlockenden Versprechen
von Vermögensverwaltern oder Investoren – lesen Sie dieses Buch!«

WARREN BUFFETT

Das kleine Handbuch

des

VERNÜNFTIGEN
INVESTIERENS

An der Börse endlich sichere Gewinne erzielen

JOHN C. BOGLE

Gründer von Vanguard, dem zweitgrößten
Vermögensverwalter der Welt

FBV

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

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

Für Fragen und Anregungen:

info@finanzbuchverlag.de

3. Auflage 2021

© 2018 by FinanzBuch Verlag, ein Imprint der Münchner Verlagsgruppe GmbH
Türkenstraße 89
80799 München
Tel.: 089 651285-0
Fax: 089 652096

Copyright der englischen Originalausgabe: © 2017 by John C. Bogle. All rights reserved.

Die englische Originalausgabe erschien 2007 bei John Wiley & Sons, Inc. unter dem Titel *The Little Book of Common Sense Investing*.

This translation published under license with the original publisher John Wiley & Sons, Inc.

Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie der Übersetzung, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (durch Fotokopie, Mikrofilm oder ein anderes Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung des Verlages reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme gespeichert, verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

Die im Buch veröffentlichten Ratschläge wurden von Verfasser und Verlag sorgfältig erarbeitet und geprüft. Eine Garantie kann dennoch nicht übernommen werden. Ebenso ist die Haftung des Verfassers beziehungsweise des Verlages und seiner Beauftragten für Personen-, Sach-, und Vermögensschäden ausgeschlossen.

Übersetzung: Petra Pyka

Redaktion: Marion Reuter

Umschlaggestaltung: Melanie Kretschmer, in Anlehnung an das englische Original (Coverdesign: Wiley)

Satz: Daniel Förster, Belgern

Druck: GGP Media GmbH, Pößneck

Printed in Germany

ISBN Print 978-3-95972-132-5

ISBN E-Book (PDF) 978-3-96092-235-3

ISBN E-Book (EPUB, Mobi) 978-3-96092-236-0

Weitere Informationen zum Verlag finden Sie unter

www.finanzbuchverlag.de

Beachten Sie auch unsere weiteren Verlage unter www.m-vg.de.

Inhalt

Vorwort zur zehnten Jubiläumsausgabe	
Damit aus Gewinnern keine Verlierer werden.	9
1. Die Parabel von der Familie Gotrocks	25
2. Rationaler Überschwang	
Warum die Aktionäre so viel verdienen müssen wie die Unternehmen	33
3. Setzen Sie auf die Wirtschaft	
Konsequent einfach zum Gewinn – durch Ockhams Rasiermesser	49
4. Wie die Kapitalanlage vom Spiel für Gewinner zum Spiel für Verlierer wird	
»Die unerbittlichen Regeln einfacher Arithmetik«	61
5. Die kostengünstigsten Fonds im Fokus	
Je mehr die Manager abgreifen, desto weniger bleibt den Anlegern	75
6. Dividenden: des Anlegers (bester?) Freund	
Nur, dass Investmentfonds zu viel davon für sich behalten	87
7. Die große Illusion	
Überraschung! Die von Investmentfonds ausgewiesenen Erträge fallen nur selten den Anteilhabern zu	95
8. Auch Steuern sind Kosten	
Zahlen Sie nicht zu viel ans Finanzamt	107
9. Wenn die Party vorbei ist	
Wer klug ist, rechnet künftig mit niedrigeren Erträgen auf Aktien- und Rentenmärkten.	115

10. Langfristige Gewinner auswählen	
Suchen Sie nicht nach der Stecknadel – kaufen Sie lieber gleich den ganzen Heuhaufen	133
11. »Die Rückkehr zum Mittelwert«	
Die Gewinner von gestern sind die Verlierer von morgen	149
12. Auf der Suche nach gutem Rat bei der Fondsauswahl?	
Erst wägen, dann wagen	161
13. Profitieren Sie vom erhabenen Prinzip der Einfachheit und Sparsamkeit	
Halten Sie traditionelle kostengünstige Indexfonds, die den Aktienmarkt nachbilden.	175
14. Rentenfonds	
Auch dafür gelten die unerbittlichen Regeln einfacher Arithmetik	189
15. Der börsengehandelte Indexfonds	
Ein Verräter an der Sache – Trader to the Cause?	201
16. Indexfonds, die versprechen, den Markt zu schlagen	
Das neue Paradigma?	217
17. Was wohl Benjamin Graham vom Indexing gehalten hätte?	
Warren Buffett bestätigt, dass Ben Graham für den Indexfonds plädiert hätte	231
18. Vermögensstrukturierung, die Erste: Aktien und Anleihen	
Einstieg in die Kapitalanlage, Vermögensaufbau, Ruhestand . . .	243
19. Vermögensstrukturierung, die Zweite	
Altersvorsorge und Fonds, die Ihre Asset-Allokation vorab festlegen	257
20. Anlageberatung, die sich langfristig bewährt	
Im Sinne von Benjamin Franklin	277
Dank	287

Lobende Stimmen zu *Das kleine Handbuch des vernünftigen Investierens*

»Jack Bogle's Ausnahmekarriere deckt die gesamte Bandbreite ab, vom einsamen Bilderstürmer bis zum gefeierten Rockstar. Seine Vision und die Entwicklung der Indexfonds veränderte die Investmentwelt – für Privatanleger ebenso wie für institutionelle Investoren. Jack ist es zu verdanken, dass Abermillionen von Anlegern Indexfonds **gekauft** haben. Doch es reicht nicht, nur einen Index nachzubilden. Erfolgreiche Investoren verinnerlichen auch die Prinzipien, die Indexfonds zugrunde liegen, und durchschauen die Fallstricke, die der effektiven Ausführung eines Investmentplans entgegenstehen. *Das kleine Handbuch des vernünftigen Investierens* liefert das nötige Rüstzeug für die Umsetzung einer erfolgreichen Portfoliostrategie. Lesen Sie es und gewinnen Sie!«

DAVID. F. SWENSEN,
CHIEF INVESTMENT OFFICER, YALE UNIVERSITY

»Was Gutenberg für den Buchdruck war, Henry Ford für die Autoproduktion und Shakespeare für die englische Sprache, das ist Jack Bogle für Finanzen. *Das kleine Handbuch des vernünftigen Investierens* fasst auf nur 267 Seiten die Genialität der 70 Jahre zusammen, in denen er den Prozess für alle revolutioniert hat, vom kleinsten Sparer bis zum größten Pensions- und Treuhandfonds. Ein Lesespaß, von dem Sie nebenbei gewaltig profitieren können.«

WILLIAM J. BERNSTEIN,

AUTOR DES BESTSELLERS *THE INVESTOR'S MANIFESTO:
PREPARING FOR PROSPERITY, ARMAGEDDON, AND
EVERYTHING IN BETWEEN*

»In hundert Jahren werden die Historiker nur mehr zwei Investoren aus unserer Zeit kennen: Warren Buffett und Jack Bogle. Und welche Bücher? Buffets Bibel, *Intelligent Investieren* von Ben Graham und ... alles von Jack Bogle. In einer Welt der Anlagefüchse ist Jack nach wie vor der unerschütterliche Igel. *Das kleine Handbuch des vernünftigen Investierens*, in dieser Auflage aktualisiert, wird sich als zeitlos erweisen, weil es Bogles große Idee artikuliert – nämlich, wie sich Anleger den Anteil am Marktertrag sichern können, der ihnen zusteht.«

STEVE GALBRAITH,

GESCHÄFTSFÜHRENDER GESELLSCHAFTER, KINDRED CAPITAL

»Jack Bogles *Kleines Handbuch* steckt voller Weisheit. Es ist informativ, kenntnisreich und unkonventionell – und darüber hinaus auch noch zutreffend! Wie Bogle deutlich macht, ist die Straße zu Anlageverlusten gepflastert mit teuren Ratschlägen, teuren Investitionen und teurer Werbung (für teure Ratschläge und teure Investitionen). Bogle empfiehlt Anlegern einen ganz anderen Ansatz, der den Anlageerfolg praktisch garantiert.«

TED ARONSON,
GRÜNDER, AJO PARTNERS

»Das beste Buch zum Thema Geldanlage, das ich je gelesen habe. John Bogles bodenständiger Anlageansatz ist leicht nachvollziehbar und äußerst lukrativ. Ich wünschte, ich hätte ihn vor 25 Jahren gekannt! Sehr zu empfehlen!«

DUANE MEYERS,
EINZELANLEGER AUS WEST RICHLAND, WASHINGTON.
AMAZON-REZENSENT DER ERSTEN AUFLAGE 2007

Zur Erinnerung an den verstorbenen
Paul A. Samuelson, Wirtschaftsprofessor
am Massachusetts Institute of Technology,
Nobelpreisträger und Investmentexperte

Als ich 1948 an der Princeton University studierte, machte mich sein Lehrbuchklassiker mit der Wirtschaftswissenschaft vertraut. 1974 entfachten seine Schriften mein Interesse an der Indexnachbildung als Anlagestrategie neu. 1976 äußerte er sich in seiner Kolumne in der *Newsweek* beifällig zu meiner Einführung des weltweit ersten Indexfonds. 1993 schrieb er das Vorwort zu meinem ersten Buch, und 1999 leistete er mir kräftige Unterstützung bei meinem zweiten. Er ist im Jahr 2009 verstorben, doch ist mir weiter Mentor, Inspiration und Lichtgestalt.

Vorwort zur zehnten Jubiläumsausgabe



Damit aus Gewinnern keine Verlierer werden

Erfolgreiche Kapitalanlage steht und fällt mit dem gesunden Menschenverstand. Wie Warren Buffett, das Orakel von Omaha, sagte, ist das zwar einfach, aber gar nicht so leicht. Einfache Arithmetik lässt vermuten, was die Geschichte bestätigt: Die Erfolgsstrategie für die Anlage in Aktien ist es, alle Aktiengesellschaften des Landes zu möglichst niedrigen Kosten zu halten. Das garantiert Ihnen, dass Sie in Form von Dividenden und Gewinnsteigerungen nahezu vom gesamten Ertrag profitieren, den diese Unternehmen erwirtschaften.

Diese Strategie ist im Grunde ganz einfach umzusetzen: *Kaufen Sie einen Fonds, der dieses Gesamtmarktportfolio abbildet, und halten Sie ihn ewig.* Ein solcher Fonds wird als Indexfonds bezeichnet.

Der Indexfonds ist schlicht ein Korb (Portfolio), in dem viele Eier (Aktien) liegen, und der die übergreifende Wertentwicklung des US-amerikanischen Aktienmarkts (oder eines beliebigen Fi-

nanzmarkts oder Marktsektors) nachbildet.* Der traditionelle Indexfonds repräsentiert per definitionem im Grunde den gesamten Aktienmarktkorb, nicht nur ein paar einzelne Eier. Dadurch wird das mit der Einzeltitelauswahl verbundene Risiko ebenso eliminiert wie das mit einem Schwerpunkt auf bestimmten Marktsektoren verbundene Risiko und das Risiko der Managerauswahl.

Bleibt nur noch das Aktienmarktrisiko. (Und das ist wahrhaftig groß genug!) Dass Indexfonds auf kurze Sicht wenig aufregend sind, machen sie durch ihre höchst spektakuläre langfristige Produktivität wett. So ein traditioneller Indexfonds ist darauf ausgelegt, ein Leben lang gehalten zu werden.

Der Indexfonds schaltet die mit der Auswahl einzelner Aktien, Marktsektoren und Manager verbundenen Risiken aus – bleibt nur das Marktrisiko

Doch dieses Buch ist mehr als ein Buch über Indexfonds. Es soll verändern, wie Sie über Geldanlage denken. Es erklärt, warum Ihnen langfristige Anlagen viel bessere Dienste leisten als kurzfristige Spekulation. Es erläutert den Wert der Diversifizierung, die wichtige Rolle der Anlagekosten und die Gefahren, die mit

* Sie wissen ja: Ein Index kann auch für den Rentenmarkt oder aber für weniger frequentierte Anlageklassen wie Rohstoffe oder Immobilien aufgelegt werden. Wenn Sie möchten, können Sie heute Ihr gesamtes Vermögen in ein breit gestreutes Portfolio kostengünstiger traditioneller Indexfonds investieren, in dem alle Anlageklassen und Marktsektoren in den USA und weltweit vertreten sind.

dem Vertrauen auf die bisherige Wertentwicklung eines Fonds verbunden sind, und mit dem Ignorieren des Grundsatzes der *Rückkehr (oder Regression) zum Mittelwert (Reversion to the Mean, kurz RTM)* in der Kapitalanlage. Und schließlich erfahren Sie noch, wie die Finanzmärkte funktionieren.

Haben Sie das alles durchschaut, werden Sie erkennen, dass der Indexfonds tatsächlich die einzige Anlageform ist, die Ihnen im Grunde garantiert, dass Sie Ihren gerechten Anteil an den Erträgen erhalten, die die Unternehmen erwirtschaften. Dank des wundersamen Zinseszins-effekts ist das Vermögen, das diese Erträge über die Jahre abgeworfen haben, geradezu märchenhaft.

Der traditionelle Indexfonds

Ich spreche hier vom traditionellen Indexfonds. So ein TIF ist breit gestreut und hält den ganzen (oder fast den ganzen) Anteil an der US-Aktienmarktkapitalisierung, die Anfang 2017 26 Billionen US-Dollar betrug. Für seinen Betrieb fallen minimale Kosten und keine Beratungsgebühren an. Der Portfolioumschlag ist gering, der steuerliche Optimierungseffekt hoch. Der traditionelle Indexfonds – der erste seiner Art bildete den Standard & Poor's 500 Index nach – hält schlicht die Aktien der dominanten amerikanischen Unternehmen. Er beteiligt sich an jeder Aktie auf dem Markt in Relation zu ihrer Marktkapitalisierung und hält sie dann für alle Zeit.

Die Magie der kumulierten Anlageerträge, die Tyrannei der kumulierten Kosten

Bitte unterschätzen Sie nicht den Kumulationseffekt der großzügigen Erträge, die unsere Unternehmen erwirtschaften. Nehmen wir an, die Aktien unserer Unternehmen werfen im Jahr 7 Prozent Rendite ab. Rechnet man einen ursprünglich investierten Dollar über zehn Jahre mit diesem Satz hoch, dann werden daraus zwei – und nach 20 Jahren vier Dollar, nach 30 Jahren 7,50 Dollar, nach 40 Jahren 15,00 Dollar und nach 50 Jahren 30,00 Dollar.*

Die magische Wirkung dieses Effekts grenzt an ein Wunder. Schlicht gesagt ist es dem Wachstum, der Produktivität, dem Einfallreichtum und der Innovationsfähigkeit unserer Unternehmen zu verdanken, dass Kapitalismus Vermögen schafft – *für dessen Eigentümer ein Spiel mit positiven Vorzeichen. Die Aktienanlage bringt langfristig Gewinn.*

Die von den Unternehmen erwirtschafteten Gewinne übersetzen sich letztlich in Aktienmarkterträge. Ich habe keine Ahnung, welchen Anteil dieser Erträge Sie sich bisher sichern konnten. Wissenschaftliche Studien belegen jedoch, dass ein typischer Anleger, der in einzelne Aktien investiert, etwa 2 Prozentpunkte pro Jahr hinter dem Markt herhinkt.

* In den letzten hundert Jahren betrug der durchschnittliche Nominalertrag von US-Aktien 10,1 Prozent pro Jahr. Effektiv (also nach Abzug von 3,4 Prozent Inflation) lag die *reale* Jahresrendite bei 6,7 Prozent. Im anstehenden Jahrzehnt dürften diese beiden Werte voraussichtlich deutlich niedriger ausfallen. (Nachzulesen im neunten Kapitel).

Wenden wir diese Zahl auf die Jahresrendite des Standard & Poor's 500 Stock Index für die letzten 25 Jahre von 9,1 Prozent an, dann bewegt sich Ihr Jahresergebnis vermutlich in der Größenordnung von 7 Prozent. Ergebnis: Als Gruppe wurden den Anlegern nur rund drei Viertel des Marktkuchens serviert. Hinzu kommt, wie im siebten Kapitel näher erläutert: Als typischer Investmentfondsanleger haben Sie noch schlechter abgeschnitten.

Ein Nullsummenspiel?

Wenn Sie nicht glauben, dass dies die Renditen sind, die die meisten Anleger erzielen, dann denken Sie bitte kurz über die »unerbittlichen Regeln der einfachen Arithmetik« nach (viertes Kapitel). Diese eisernen Regeln bestimmen das Spiel. Wir Anleger als Gruppe erzielen den Aktienmarktertrag.

Als Gruppe – und ich hoffe, Sie sitzen gut, wenn Sie diese verblüffende Offenbarung lesen – sind wir Anleger Durchschnitt. Für jeden Prozentpunkt Überrendite über den Markt, den einer von uns erwirtschaftet, verbucht ein anderer einen Fehlbetrag in gleicher Höhe. *Vor Abzug der Anlagekosten ist es ein Nullsummenspiel, den Aktienmarkt zu schlagen.*

Ein Spiel für Verlierer

Wenn die Anleger versuchen, ihre Vergleichsgruppe zu überwinden, entsprechen die Gewinne der Erfolgreichen unweiger-

lich den Einbußen der Verlierer. An dem fieberhaften Handel im kostspieligen Wettbewerb um Überrenditen verdient nur, wer im Zentrum unseres Finanzsystems sitzt. Wie Warren Buffett unlängst schrieb: »Wenn Billionen Dollar von Börsianern verwaltet werden, die hohe Gebühren verlangen, dann sind es gewöhnlich die Verwalter, die unverhältnismäßig profitieren, nicht die Kunden.«

Im Kasino gewinnt immer die Bank. Beim Pferderennen stets die Rennbahn. Beim Lotto grundsätzlich der Staat. Das ist in der Kapitalanlage nicht anders. Bei diesem Spiel gewinnt in jedem Fall der Finanzcroupier. Die Anleger als Gruppe verlieren. *Nach Abzug der Anlagekosten bringt es Verluste, den Aktienmarkt zu schlagen.*

Weniger für die Wall-Street-Croupiers = mehr für die Masse der Anleger

Erfolgreiche Kapitalanlage ist daher, den Anteil an den von unseren Unternehmen erwirtschafteten Gewinnen, den die Wall Street kassiert, zu minimieren, und den Anteil, der auf das breite Anlegerpublikum entfällt, zu maximieren. (Und damit meine ich *Sie*, werte Leser.)

Ihre Aussichten auf den Ihnen zustehenden Anteil am Marktertrag steigen beträchtlich, wenn Sie den Handel mit Aktien minimieren. Eine wissenschaftliche Studie machte deutlich, dass das aktivste Fünftel aller Aktienhändler in dem kräftigen Bullenmarkt von 1990 bis 1996 einen Portfolioumschlag von über 21 Prozent pro Monat verzeichnete. Sie erwirtschafteten den jährlichen Marktertrag dieser Haussephase von 17,9 Prozent,

doch die anfallenden Handelskosten schlugen mit rund 6,5 Prozent zu Buche, sodass sie unter dem Strich 11,4 Prozent pro Jahr einstreichen konnten – lediglich zwei Drittel des Marktertrags.

Auch Investmentfondsanleger haben oft verstiegene Vorstellungen von der eigenen Allwissenheit. Sie wählen Fonds danach aus, ob der Fondsmanager in der letzten Zeit – oder auch langfristig – überdurchschnittliche Ergebnisse erzielte. Oft beauftragen sie noch Berater, um ihnen dabei zu helfen (die »Helfer«, von denen Warren Buffett im Folgekapitel spricht). Doch wie ich im zwölften Kapitel näher erkläre, sind die Berater noch weniger erfolgreich. Allzu viele Fondsanleger achten überhaupt nicht auf die Kosten und bezahlen bereitwillig hohe Emissionsaufschläge, überzogene Fondsgebühren und Aufwendungen. Dabei unterliegen sie außerdem noch unwissentlich den erheblichen, aber undurchsichtigen Transaktionskosten, die bei den Fonds infolge ihres hyperaktiven Portfolioumschlags anfallen. Fondsanleger meinen, sie könnten beständig überdurchschnittliche Fondsmanager auswählen. *Doch sie irren sich.*

**Fondsleger sind überzeugt, dass sie
jederzeit herausragende Fondsmanager
auswählen können – weit gefehlt**

Ganz im Gegenteil. Wer Geld investiert und dann aus dem Spiel aussteigt, ohne unnötige Kosten zu übernehmen, dessen Erfolgchancen sind atemberaubend. Warum? Ganz einfach: Weil er Anteile an *Unternehmen* besitzt, und Unternehmen als Grup-

pe mit ihrem Kapital beträchtliche Erträge erwirtschaften, ihren Aktionären Dividenden zahlen und die restlichen Gewinne in künftiges Wachstum investieren.

Richtig, viele Unternehmen scheitern. Firmen, die auf falsche Ideen und starre Strategien setzen und nicht kompetent geführt werden, fallen letztlich der *schöpferischen Zerstörung* zum Opfer, die das Wahrzeichen eines wettbewerbsorientierten Kapitalismus ist. Doch ihnen folgen andere Unternehmen.* Insgesamt aber sind Unternehmen mit dem langfristigen Wachstum unserer dynamischen Wirtschaft mitgewachsen. Seit 1929 hat sich das Bruttoinlandsprodukt (BIP) der USA mit einer nominalen Jahresrate von 6,2 Prozent gesteigert. Die jährlichen Vorsteuergewinne unserer Unternehmen sind mit einer Rate von 6,3 Prozent angewachsen. Die Korrelation zwischen BIP-Wachstum und Anstieg der Unternehmensgewinne beträgt 0,98 (mit 1,0 wäre sie vollkommen). Ich gehe davon aus, dass diese langfristige Beziehung auch in den kommenden Jahren fortbesteht.

Raus aus dem Kasino! Ein für alle Mal!

Dieses Buch will Ihnen zeigen, warum Sie nicht länger die Croupiers der Finanzmärkte reich machen sollten: nämlich, weil sie in den letzten zehn Jahren von Ihnen und Ihresgleichen jedes Jahr rund 565 Milliarden Dollar kassiert haben. Ich verrate Ihnen

* »Schöpferische Zerstörung« ist eine Formulierung von Joseph E. Schumpeter aus seinem 1942 erschienenen Buch *Kapitalismus, Sozialismus und Demokratie*.

auch, wie leicht Sie diese Croupiers meiden können: Indem Sie einfach einen Fonds auf den Standard & Poor's 500 Index oder einen anderen Indexfonds auf den gesamten Aktienmarkt kaufen. Und sobald Sie Ihren Einsatz platziert haben, sollten Sie das Kasino schleunigst verlassen – und zwar endgültig. Halten Sie Ihr Marktportfolio einfach unbeirrt weiter. Nichts anderes tun traditionelle Indexfonds.

Ganz einfach, aber gar nicht so leicht

Diese Anlagephilosophie besticht nicht nur durch ihre schlichte Eleganz. Ihre mathematischen Grundlagen sind einfach unwiderlegbar. Aber es ist nicht ganz leicht, die nötige Disziplin zu wahren. Solange wir Anleger den Status quo unseres heutigen flickenteppichartigen Finanzmarktsystems akzeptieren und solange es uns Spaß macht, Aktien zu kaufen und zu verkaufen (zu welchen Kosten auch immer), und solange wir nicht erkennen, dass es eine bessere Methode gibt, wird eine solche Philosophie immer unserem Bauchgefühl zuwiderlaufen. Doch ich fordere Sie auf, sich die leidenschaftliche Aussage dieses kleinen Handbuchs zu Herzen zu nehmen. Tun Sie das, werden auch Sie sich der Index-Revolution anschließen und Ihr Geld auf neue, »wirtschaftlichere, effizientere, ja, ehrlichere Weise« anlegen* – auf produktivere Weise, die in erster Linie Ihren Interessen dient.

* »Wirtschaftlich«, »effizient« und »ehrlich« sind die Begriffe, die ich 1951 in meiner Abschlussarbeit »The Economic Role of the Investment Company an der Princeton University« verwendete. Manche Prinzipien gelten ewig.

Thomas Paine und der gesunde Menschenverstand

Es mag vermessen von mir sein, zu hoffen, dass ein Buch den Funken auslösen kann, um eine Revolution in der Kapitalanlage zu entfachen. Neue Ideen, die allem widersprechen, was der gerade gängigen Meinung entspricht, werden stets mit Argwohn und Verachtung, ja sogar mit Angst aufgenommen. Schon vor 240 Jahren stand Thomas Paine vor demselben Problem. 1776 trug sein Traktat *Common Sense* dazu bei, die Amerikanische Revolution auszulösen. Und das hat Tom Paine geschrieben:

»Vielleicht sind die auf den Folgeseiten enthaltenen Gedanken noch nicht modern genug, um ihnen allgemeine Zustimmung zu sichern. Dass man etwas lange Zeit nicht für falsch hielt, verleiht ihm oberflächlich den Eindruck, richtig zu sein, und löst zunächst einen wilden Aufschrei zur Verteidigung des Überlieferten aus. Doch der Tumult legt sich bald. Die Zeit bekehrt besser als die Vernunft. ... Ich habe hier nur schlichte Fakten zu präsentieren, einfache Argumente und gesunden Menschenverstand.«

Wie wir wissen, setzten sich Thomas Paines überzeugende und wohlgesetzte Argumente am Ende durch. Die Amerikanische Revolution brachte uns unsere Verfassung, die bis heute die Aufgaben unserer Regierung und unserer Bürger festlegt – das Grundgerüst unserer Gesellschaft.

Ich bin überzeugt, dass sich meine schlichten Fakten, einfachen Argumente und der gesunde Menschenverstand auch bei den Anlegern im kommenden Zeitalter durchsetzen werden. Die

Index-Revolution wird dazu beitragen, ein neues, effizienteres Anlagesystem für unser Land aufzubauen – ein System, das in erster Linie den Anlegern dient.

Struktur und Strategie

Manche könnten behaupten, dass ich sowohl als Gründer von Vanguard im Jahr 1974 als auch als Erfinder des ersten Indexfonds 1975 ein persönliches Interesse daran habe, Sie von meinen Ansichten zu überzeugen. *Natürlich!* Aber nicht etwa, um mich zu bereichern. Ich verdiene daran keinen Penny. Ich möchte Sie vielmehr deshalb überzeugen, weil die beiden Grundpfeiler, auf denen Vanguard vor all den Jahren gegründet wurde – unsere wirklich wechselseitige anteilsinhabereigene Fondsstruktur und unsere Indexfondsstrategie – *Sie* auf lange Sicht reicher macht.

Wenn Sie mir nicht glauben ...

In der Frühzeit der Indexnachbildung war ich ein einsamer Ruffer in der Wüste. Es gab aber ein paar weitere tiefsinnige, angesehene Anhänger dieser Methode, deren Ideen mich dazu inspirierten, an meiner Mission festzuhalten. Heute sprechen sich viele unserer klügsten und erfolgreichsten Investoren für das Indexfondskonzept aus, das in der Wissenschaft nahezu universell akzeptiert wird. *Doch mir müssen Sie das nicht glauben.* Hören Sie, was diese unabhängigen Fachleute zu sagen haben,

denen es ausschließlich um die Wahrheit über die Kapitalanlage geht. Einer von ihnen kommt am Ende jedes Kapitels zu Wort.

Zuspruch äußerte beispielsweise der mittlerweile verstorbene Paul A. Samuelson, Wirtschaftsnobelpreisträger und Wirtschaftsprofessor am Massachusetts Institute of Technology, dessen Andenken dieses Buch gewidmet ist:

»Bogles wohlbegründete Regeln können es Millionen von uns Sparern ermöglichen, in 20 Jahren den Neid der Nachbarn in unserer Stadtrandsiedlung auf uns zu ziehen – während wir in dieser ereignisreichen Zeit immer ruhig schlafen können.«

Es wird lange dauern, unser Finanzsystem zu sanieren. Doch der quälend langsame Wandel sollte Sie nicht davon abhalten, Ihre eigenen Interessen wahrzunehmen. Sie müssen sich nicht am kostspieligen Irrsinn beteiligen. Wenn Sie sich für das gewinnbringende Spiel entscheiden, Aktien von Unternehmen zu halten, und sich aus dem verlustreichen Spiel heraushalten, den Markt zu schlagen, dann können Sie diese Aufgabe ganz einfach angehen, indem Sie Ihren gesunden Menschenverstand einschalten, das System durchschauen und im Wesentlichen alle überflüssigen Kosten eliminieren.

Dann ist Ihnen schließlich der Ihnen zustehende Anteil an den Erträgen sicher, die unsere Unternehmen in den kommenden Jahren so großzügig erwirtschaften und die sich jeweils in unseren Aktien- und Rentenmärkten widerspiegeln. (Doch seien Sie gewarnt: Sie werden zwischenzeitlich auch den Ihnen zustehenden Anteil an eintretenden Verlusten tragen müssen.) Wenn Sie das begriffen haben, werden Sie erkennen, dass es nur eine Frage der Vernunft ist.

Die zehnte Jubiläumsausgabe des *Kleinen Handbuchs des vernünftigen Investierens*

Als vor zehn Jahren die erste Auflage des *Kleinen Handbuchs des vernünftigen Investierens* erschien, hatte ich die Hoffnung, dass es die Anleger nützlich finden würden, um sich ihren Anteil an den – positiven wie negativen – Erträgen zu sichern, die unsere Finanzmärkte abwerfen.

Dieses erste *Kleine Handbuch* aus dem Jahr 2007 war ein direkter Nachfolger meines ersten Buches, *Bogle on Mutual Funds: New Perspectives for the Intelligent Investor*, das 1994 veröffentlicht wurde. Beide Bücher argumentierten für Indexnachbildung, und beide entwickelten sich zu den absoluten Bestsellern unter Büchern über Investmentfonds. Insgesamt kauften die Anleger davon über 500.000 Exemplare.

In den fast 25 Jahren seit dem Erscheinen meines ersten Buches haben sich Indexfonds freigeschwommen. Das in Aktienindexfonds investierte Vermögen hat sich ver-168-facht – von 28 Milliarden US-Dollar auf 4,6 Billionen US-Dollar Mitte 2017. Allein in den vergangenen zehn Jahren haben US-Anleger ihre Bestände in Aktienindexfonds um 2,1 Billionen US-Dollar aufgestockt und über 900 Milliarden US-Dollar aus Positionen in aktiv gemanagten Aktienfonds abgezogen. Eine solch gewaltige Verschiebung der Anlegerpräferenz in der Größenordnung von 3 Billionen US-Dollar darf sicherlich als revolutionär bezeichnet werden.

Rückblickend scheint klar, dass ich mit der Auflegung des ersten Indexfonds 1975 als Pionier den Funken ausgelöst habe, der die Index-Revolution entfachte. Ebenso liegt der Schluss nahe,

dass meine Bücher, die von schätzungsweise 1,5 Millionen Menschen gelesen wurden, wesentlich zu der erstaunlichen Kraft der anschließenden Revolution beitrugen.

Die von Indexfonds herbeigeführte schöpferische Zerstörung hat den Anlegern im Großen und Ganzen gute Dienste geleistet. Wenn Sie diese zehnte Jubiläumsauflage des *Kleinen Handbuchs des vernünftigen Investierens* lesen, werden Sie feststellen, dass sie nach wie vor fest hinter den soliden Grundsätzen ihrer Vorläufer steht – mit neuen Kapiteln über Dividenden, Vermögensstruktur und Altersvorsorge mit Fokus auf der Umsetzung dieser Prinzipien.

Hoffentlich finden Sie es informativ und unterhaltsam und handeln dann entsprechend.

Valley Forge, Pennsylvania

September 2017

Wenn Sie mir nicht glauben ...

Charles T. Munger, Warren Buffetts Partner bei Berkshire Hathaway, hat es so formuliert:

»Die allgemeinen Systeme der Kapitalverwaltung verlangen [heute] von den Leuten, so zu tun, als könnten sie das Unmögliche leisten – und hätten auch noch Spaß dabei. [Das ist] ein seltsames Geschäft, denn per saldo schafft die gesamte Anlageverwaltungsindustrie für die Gesamtheit der Käufer keinen Mehrwert. *Das muss so sein*. Investmentfonds berechnen 2 Prozent pro Jahr und die Makler, die Umschichtungen vornehmen, kosten weitere drei bis vier Prozentpunkte. Dem breiten Anlegerpublikum leisten die Profis einen Bärenienst. Ich finde das verabscheuungswürdig. Es ist viel besser, Teil eines Systems zu sein, das den Menschen Wert liefert, die das Produkt kaufen.«

Der Anlageberater (und Neurologe) **William Bernstein**, Autor von *The Four Pillars of Investing*, meint darin: »Schlimm genug, dass man das Marktrisiko tragen muss. Nur ein Narr nimmt das zusätzliche Risiko auf sich, noch mehr Schaden zu erleiden, indem er sein Kapital nicht richtig streut. Vermeiden Sie diesen Fehler – kaufen Sie einen gut geführten Indexfonds, mit dem Sie auf den Gesamtmarkt setzen.«

Und das schreibt der Londoner *Economist*: »In Wirklichkeit haben die Fondsmanager größtenteils ein ausgesprochen

schlechtes Preis-Leistungs-Verhältnis geboten. Auf erzielte Überrenditen folgen fast immer Phasen mit Ertragsrückständen. Langfristig hat kaum ein Fondsmanager jeden Marktdurchschnitt geschlagen. ... Und die ganze Zeit über berechnen sie ihren Kunden hohe Gebühren für das Privileg, ihr Geld zu verspielen. ... [Eine] konkrete Lehre ... besteht in den Vorzügen der Indexnachbildung. ... Einen Fondsmanager, der den Markt wiederholt schlagen kann, werden Sie kaum finden. Besser, Sie investieren in einen Indexfonds, der den Marktertrag verspricht – allerdings zu deutlich niedrigeren Gebühren.«

Wirklich erstaunlich, dass so viele führende Wissenschaftler und zahlreiche der größten Investoren der Welt, die den Markt bekanntermaßen geschlagen haben, die Vorteile der Indexnachbildung bestätigen und hervorheben. Möge ihre Vernunft – vielleicht mehr noch als meine – Sie alle zu klügeren Anlegern machen.

HINWEIS: Leser der *Little Book*-Reihe, die gerne die Quellen für die Zitate aus der ans Ende jedes Kapitels gestellten Rubrik »Wenn Sie mir nicht glauben« sowie andere Zitate aus dem Haupttext und die Quellen für die umfangreichen Daten überprüfen möchten, auf die ich verweise, finden diese auf meiner Website: www.johncbogle.com. Da ich ungerne kostbare Seiten dieses kleinen Handbuchs für eine raumgreifende Bibliografie verschwenden möchte, bitte ich Sie, meine Website zu besuchen.



Die Parabel von der Familie Gotrocks



Bevor Sie über »Indexfonds« nachdenken – in ihrer Urform Investmentfonds, die einfach alle Aktien des US-Aktienmarkts kaufen und ewig halten –, müssen Sie wissen, wie der Aktienmarkt wirklich funktioniert. Vielleicht klärt ja diese volkstümliche Parabel – meine Version der lehrreichen Kurzgeschichte, die Warren Buffett als Chairman von Berkshire Hathaway, Inc. 2005 im Geschäftsbericht seines Unternehmens erzählte –, wie verrückt und kontraproduktiv unser riesiges, komplexes Finanzmarktsystem ist.

Es war einmal ...

Die Gotrocks waren eine wohlhabende Familie, aus der über die Generationen Tausende von Brüdern, Schwestern, Tanten, Onkel, Cousins und Cousinen hervorgegangen waren. Ihnen gehörten 100 Prozent aller US-amerikanischen Aktien. Jedes Jahr ernteten sie die Früchte ihrer Anlagen: sämtliche Ertragssteigerungen, welche die vielen tausend Unternehmen erzielten, und sämtliche Dividenden, die sie ausschütteten.* Alle Familienmitglieder wurden im gleichen Tempo reicher, und es herrschte Harmonie. Ihre Anlagen kumulierten sich über die Jahrzehnte und es entstand ein riesiges Vermögen. Die Familie Gotrocks spielte ein Spiel für Gewinner.

Doch irgendwann erscheinen wortgewandte Helfer auf der Bildfläche und reden mehreren »besonders schlauen« Gotrocks-Cousins ein, sie könnten sich einen größeren Anteil sichern als ihre Verwandten. Diese Helfer überreden die Cousins, von ihnen gehaltene Aktien mancher Unternehmen an andere Familienmitglieder zu verkaufen und dafür deren Aktien anderer Unternehmen zu erwerben. Die Helfer führen die Geschäfte aus und erhalten als Makler eine Provision für ihre Dienste. Damit verändern sich die Eigentumsverhältnisse in der Familie. Diese stellt jedoch überrascht fest, dass das Familienvermögen plötzlich langsamer zunimmt. Wieso? Weil ein Teil des Anlageertrags nunmehr den Helfern zufließt und sich der Anteil der Familie an

* Um die Sache noch etwas komplizierter zu machen, kaufte die Familie Gotrocks auch noch jedes Jahr alle Aktien auf, die im Zuge von Börsengängen emittiert wurden.

dem großen Kuchen, den die US-Wirtschaft jedes Jahr backt – also alle gezahlten Dividenden und alle in die Unternehmen reinvestierten Gewinne – und der zu Anfang 100 Prozent betrug, verringert, und zwar einfach deshalb, weil ein Teil der Erträge jetzt auf die Helfer entfällt.

Schlimmer noch, neben den Steuern, die die Familie stets auf ihre Dividenden entrichten musste, zahlen manche Familienmitglieder nun auch Steuern auf Veräußerungsgewinne. Durch das Hin- und Herschieben von Aktien entstehen solche Veräußerungsgewinne, die das Gesamtvermögen der Familie weiter dezimieren.

Die cleveren Cousins merken schnell, dass ihr Vorhaben die Wachstumsrate des Familienvermögens in Wirklichkeit verringert. Sie erkennen, dass ihr Stock-Picking-Vorstoß gescheitert ist, und folgern daraus, dass sie fachkundige Unterstützung benötigen, um für sich die richtigen Aktien auszuwählen. Also beauftragen sie Experten mit der Auswahl der Aktien – noch mehr Helfer! –, um sich einen Vorteil zu verschaffen. Diese Kapitalverwalter verlangen ein Honorar für ihre Leistungen. Als die Familie ihr Vermögen ein Jahr später bewertet, stellt sie fest, dass ihr Anteil vom Kuchen weiter geschrumpft ist.

Doch damit nicht genug: Die neuen Verwalter fühlen sich berufen, ihr Geld damit zu verdienen, in hektischer Aktivität mit den Aktien der Familie zu handeln, was nicht nur die an die erste Helfercharge gezahlten Maklerprovisionen in die Höhe treibt, sondern auch die steuerliche Belastung. Dadurch verringert sich der zuvor 100-prozentige Anteil der Familie am Dividenden- und Ertragskuchen noch mehr.