

Finanzwissen TO GO

Rüdiger Götte



# ETFs

Der ETF-Guide zum schnellen  
Einstieg



*ibidem*

Rüdiger Götte

## **ETFs**

Der ETF-Guide zum schnellen Einstieg

Finanzwissen TO GO

Band 1

# Finanzwissen TO GO

Rüdiger Götte

**1 ETFs**

Der ETF-Guide zum schnellen Einstieg

ISBN 978-3-8382-1787-1

Rüdiger Götte

# ETFs

Der ETF-Guide zum schnellen Einstieg

*ibidem*  
Verlag

## **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.

Bibliographic information published by the Deutsche Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek lists this publication in the Deutsche Nationalbibliografie; detailed bibliographic data are available in the Internet at <http://dnb.d-nb.de>.

Coverbild: ID 138693208 | Etf © kkssr | Dreamstime.com

ISBN-13: 978-3-8382-7787-5

© *ibidem*-Verlag, Hannover • Stuttgart 2024

Alle Rechte vorbehalten

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und elektronische Speicherformen sowie die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

All rights reserved. No part of this publication may be reproduced, stored in or introduced into a retrieval system, or transmitted, in any form, or by any means (electronic, mechanical, photocopying, recording or otherwise) without the prior written permission of the publisher. Any person who does any unauthorized act in relation to this publication may be liable to criminal prosecution and civil claims for damages.

## **Ziel der Reihe**

Herzlich willkommen bei Finanzwissen TO GO. Sich mit den eigenen Finanzen zu beschäftigen, kann mühsam und langweilig sein. Mit dieser Reihe möchte ich Ihnen als Leser einen schnellen und einfachen Einstieg in das jeweilige Thema ermöglichen. Trotzdem soll das Thema vollständig und umfassend dargestellt werden, weil Halbwissen in die Sackgasse führt. Denn nur umfassendes Finanzwissen ist die Quelle für einen langfristig erfolgreichen Umgang mit Geld. Um dies zu erreichen, zeichnen sich die Bücher dieser Reihe durch eine klare Struktur aus, die an einigen Stellen mit einer Prise Humor garniert ist.



## **Vorwort**

ETFs sind die idealen Begleiter für den Vermögensaufbau und die Altersvorsorge. Sie sind leicht verständlich, kostengünstig und transparent. Zudem bieten sie langfristig beste Renditechancen. Sie können flexibel mit kleinen Raten sparen oder größere Summen auf einmal investieren. Überzeugen Sie sich selbst!

Für die freundliche Unterstützung bei dieser Arbeit möchte ich Diplom-Ingenieur Hans-Jürgen Götte danken.

Wardenburg, März 2024

Rüdiger Götte

In diesem Buch wurden teilweise Bezeichnungen verwendet, die eingetragene Warenzeichen sind; diese unterliegen als solche den gesetzlichen Bestimmungen. Sämtliche Daten, Formeln und Ausführungen in dem vorliegenden Buch wurden mit größter Sorgfalt recherchiert und zusammengestellt. Dennoch können weder Verlag noch Autor sich für deren Richtigkeit verbürgen. Jegliche Haftung seitens Verlag oder Autor für die Richtigkeit der in diesem Buch gemachten Angaben ist daher ausgeschlossen.

# Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis .....	VIII
Abbildungs- und Tabellenverzeichnis.....	XIII
<b>1. Einleitung.....</b>	<b>1</b>
<b>2. Theorie.....</b>	<b>3</b>
2.1 Passives Investieren – So einfach ist das! .....	3
2.1.1 Was bedeutet passives Investieren?.....	9
2.1.2 Wie geht passives Investieren? – Die Buy-and- Hold-Strategie.....	12
2.2 Indizes verstehen .....	22
2.2.1 Kleiner Indexguide.....	34
2.2.1.1 <i>Blue-Chip-Indizes</i> .....	35
2.2.1.2 <i>Branchen- oder Sektorenindizes</i> .....	35
2.2.1.3 <i>Länder- und Regionenindizes</i> .....	36
2.2.1.4 <i>Strategieindex</i> .....	36
2.2.1.5 <i>Anleihen- oder Rentenindizes</i> .....	37
2.3 Welche Rendite ist im Topf?.....	37
2.4 Indexfonds vs. ETFs: kleiner Unterschied, große Wirkung .....	50
<b>3. ETF – Das Innenleben.....</b>	<b>55</b>
3.1 Was genau versteht man unter den drei Buchstaben: E, T und F? .....	55
3.2 Warum haben ETFs so komische Abkürzungen? .....	64
3.3 Wie ETF-Anteile entstehen? – Der Creation/Redemption-Prozess .....	70
3.4 Was ist der Spread? Ein Vorstoß in die Tiefen der ETF- Kosten.....	74
3.5 Der Nettoinventarwert und sein Bruder iNAV: die Magie hinter dem ETF-Vorhang.....	77
3.6 Replikationsarten: Wie entsteht eine gute Indexkopie? 79	

3.7	Ausschüttende und thesaurierende ETFs einfach erklärt?.....	86
3.8	ETF-Kosten: der Performancekiller Nr. 1 .....	88
3.9	Wertpapierleihe: der Rendite-Booster?.....	93
3.10	Vom Tracking Error zur Tracking Difference – der Qualität der Indexnachbildung auf der Spur.....	96
3.11	Risiken von ETFs – der Beipackzettel .....	102
3.11.1	Währungsrisiko .....	103
3.11.2	ETF-Schließung – das besondere Risiko.....	108
3.11.3	Die sonstigen Risiken.....	111
3.12	Factsheet – So lesen und verstehen Sie die Informationen.....	117
<b>4.</b>	<b>ETF-Anlageklassen – alle ETFs im Überblick.....</b>	<b>125</b>
4.1	Aktien-ETF.....	126
4.1.1	Branchen-ETF .....	132
4.1.2	Themen-ETF .....	135
4.1.3	VL-Sparen.....	138
4.2	Renten-ETFs oder Fixed-Income-ETFs .....	139
4.3	Spezial-ETF für besondere Anlageideen .....	146
4.3.1	Rohstoff- und Edelmetalle-ETF: andersartig .....	146
4.3.2	Nachhaltige ETFs: mit seinen Investments das ökologische Gewissen beruhigen.....	151
4.3.3	Faktor-ETF bzw. Smart-Beta-ETF.....	158
4.3.4	Aktive ETFs .....	166
4.3.5	Strategie-ETF .....	168
4.3.6	Abschließende Bemerkung zu Spezial-ETFs .....	169
<b>5.</b>	<b>Strategie: mein ETF-Plan.....</b>	<b>171</b>
5.1	Vor der Konstruktion kommt die Planung der Strategie.....	171
5.2	So können Sie Ihre Asset Allocation erstellen.....	179
5.3	Mit Rebalancing bleibt man auf Kurs .....	183

5.4	Strategie – Abwarten, Durchhalten, Dranbleiben .....	188
5.4.1	Faultierstrategie – die bequeme Strategie .....	188
5.4.2	Von Kernen und Satelliten – die Core-Satellite- Strategie .....	190
5.4.3	Paketlösungen – das Fertighaus .....	197
5.4.4	Robo-Advisor – die automatische Vermögensverwaltung .....	197
<b>6.</b>	<b>Kauf und Verkauf.....</b>	<b>201</b>
<b>7.</b>	<b>Sparpläne – Schritt für Schritt ein Vermögen aufbauen... 215</b>	
<b>8.</b>	<b>Steuern – ETFs richtig versteuern.....</b>	<b>221</b>
8.1	Steuern bei Ausschüttungen .....	224
8.2	Vorabpauschale.....	225
8.3	Steuern beim Verkauf.....	228
8.4	Abgeltungsteuer ein Schnippchen schlagen – Nichtveranlagungsbescheinigung.....	229
<b>9.</b>	<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>231</b>
<b>10.</b>	<b>Stichwortverzeichnis.....</b>	<b>235</b>



# Abbildungs- und Tabellenverzeichnis

Abbildung 1:	Ausgangsszenario .....	29
Abbildung 2:	Gewichtung eines preisgewichteten Index.....	29
Abbildung 3:	Gewichtung eines kapitalisierungs- gewichteten Indizes .....	30
Abbildung 4:	Gleichgewichteter Index .....	32
Abbildung 5:	ETF bildet einen Index ab .....	56
Abbildung 6:	Grundstruktur eines ETF-Namens .....	65
Abbildung 7:	Creation und Redemption-Prozess.....	71
Abbildung 8:	Physikalische Replikation .....	80
Abbildung 9:	Aufbau eines synthetischen DAX-ETF.....	82
Abbildung 10:	Ablauf eines Swap-Geschäftes .....	83
Abbildung 11:	Kopfzeile des Factsheets (Quelle: Bildquelle: iShares by BlackRock).....	119
Abbildung 12:	ETF-Daten (Quelle: Bildquelle: iShares by BlackRock).....	120
Abbildung 13:	Wertenwicklung (Quelle: Bildquelle: iShares by BlackRock) .....	122
Abbildung 14:	Top-Positionen, Branchen und Ländergewichtung (Quelle: Bildquelle: iShares by BlackRock).....	123
Abbildung 15:	Branchen innerhalb eines Wirtschaftszyklus ..	134
Abbildung 16:	Das magische Dreieck der Vermögensanlage .	172
Abbildung 17:	Historische Börseneinbrüche am Beispiel des DAXes .....	178
Abbildung 18:	Sandras Asset Allocation .....	182

Tabelle 1:	Vergleich passives und aktives Investieren.....	5
Tabelle 2:	Vor- und Nachteile des passiven Investierens .....	11
Tabelle 3:	Wertentwicklung der Aktienmärkte von 1996 bis 2016 und verpasste .....	13
	Chancen durch Abseitsstehen .....	13
Tabelle 4:	Vor- und Nachteile der Buy-and-Hold-Strategie...	20
Tabelle 5:	Unterschied bei der Verwendung der Erträge bei Indizes.....	27
Tabelle 6:	Rendite von Schweizer Aktien (1926 – 2021) (inklusive Dividenden, aber ohne Kosten und Steuern).....	41
Tabelle 7:	Rendite von Schweizer Aktien (1926 – 2021) (inklusive Dividenden, aber ohne Kosten und Steuern).....	41
Tabelle 8:	Volatilität von Schweizer Aktien (1926 – 2021) (inklusive Dividenden, ohne Kosten und Steuern).....	44
Tabelle 9:	Volatilität von Schweizer Aktien und Anleihen (1926 – 2021) (inklusive Dividenden, ohne Kosten und Steuern).....	47
Tabelle 10:	Hauptunterschied zwischen Indexfonds und ETF .....	53
Tabelle 11:	Performance des <i>iShares Core DAX UCITS ETF</i> (DE) im Vergleich zum DAX .....	60
Tabelle 12:	Vergleich physikalische und synthetische Replikation .....	85
Tabelle 13:	Kurse verschiedener ETFs auf dem DAX .....	88
Tabelle 14:	Tracking Error von verschiedenen ETFs auf dem MSCI World .....	98
Tabelle 15:	ETF-Entwicklung mit Berücksichtigung des Tracking Errors .....	99
Tabelle 16:	Beispiel für eine ETF-Liquidation: <i>iShares EURO</i> <i>STOXX 50 ex-Financials UCITS ETF EUR (Acc):</i> ...	110
Tabelle 17:	Inflationsbereinigte Langfristrenditen der wichtigsten Asset-Klassen (in USD) von 1900 bis 2021 (122 Jahre).....	125
Tabelle 18:	Aktienindizes, die sich als Basisanlage eignen ...	131
Tabelle 19:	Rentenindizes, die sich als Basisanlage eignen ...	145
Tabelle 20:	Renditen der verschiedenen Berechnungs- varianten des S&P GSCI für das Jahr 2007 .....	148

Tabelle 21:	Rendite MSCI World SRI und MSCI World vom 2015 bis 2020.....	155
Tabelle 22:	Abhängigkeit der Faktorperformance vom Konjunkturzyklus .....	160
Tabelle 23:	Beispiel für Smart-Beta-ETF.....	162
Tabelle 24:	Wie stark fällt ihr Depot? .....	176
Tabelle 25:	Asset Allokation von Sandra .....	184
Tabelle 26:	Risikobehafteter Anteil von Sandras Depot nach dem Kursanstieg.....	185
Tabelle 27:	Sandras Portfolio nach dem Rebalancing .....	186
Tabelle 28:	Beispiel für ein risikoscheues Depot.....	193
Tabelle 29:	Beispiel für ein ertragsorientiertes Depot .....	194
Tabelle 30:	Beispiel für ein wachstumsorientiertes Depot .....	196
Tabelle 31:	Steckbrief für den MSCI World (Stand: Dez. 2022) .....	202
Tabelle 32:	Entnahme bis Kapital aufgezehrt.....	218
Tabelle 33:	Teilfreistellungen verschiedener ETFs .....	224



# 1. Einleitung

Dieses Buch richtet sich an Leser, die keine oder nur geringe Vorkenntnisse über ETFs haben. ETFs haben in den letzten 25 Jahren weltweit eine beispiellose Erfolgsstory geschrieben. Viele Millionen Privatanleger auf allen fünf Kontinenten nutzen ETFs für ihre private Vermögensbildung und Altersvorsorge. Der Vorteil liegt auf der Hand: Ein ETF-Nutzer muss sich nicht mit der Analyse von Einzelwertpapieren herumschlagen, liest nie oder nur sporadisch Wirtschaftsnachrichten, praktiziert kein ständiges „Rein-Raus“, weil zum Beispiel irgendein „Experte“ für die Zukunft einen Börsencrash angekündigt hat. Vielmehr investiert ein ETF-Nutzer langfristig für Jahrzehnte, vertraut auf den Zinseszinsseffekt, lehnt sich zurück und ignoriert die schrillen Tagesereignisse, die aus den Medien und dem eigenen Freundeskreis auf ihn einprasseln.

*„Wenn man nur vom Zuschauen ein Handwerk erlernen könnte, wäre jeder Hund ein Metzgermeister.“* Wir müssen uns also zunächst mit dem theoretischen Background beschäftigen. Zum Beispiel, was ist passives Investieren? Da ETFs in der Regel die Entwicklung eines Index wie etwa des Deutschen Aktienindex (kurz: DAX) abbilden, ist das Wissen über Indizes für ein erfolgreiches Investment in ETF unerlässlich.

Nachdem wir den theoretischen Hintergrund von ETFs kennengelernt haben, können wir uns das Innenleben von ETFs im Detail anschauen. Dabei werden unter anderem folgende Fragen beantwortet: Wie entstehen ETF-Anteile? Was genau ist ein ETF? Was ist der Nettoinventarwert? Welche Kosten fallen bei ETFs an? Am Ende dieses Kapitels haben Sie gelernt, die ETFs zu verstehen.

Anschließend werfen wir einen Blick auf die Anlageklassen von ETFs. Mit ETFs können Aktien, Anleihen, Rohstoffe usw. gehandelt werden. Ich beschränke mich hier auf die wichtigsten Anlageklassen, um das Kapitel nicht zu überfrachten.

Jetzt haben wir ein vollständiges Bild der ETFs. Es gibt ein Sprichwort: *„Ohne Ziel kein Weg“*. Deshalb zeige ich Ihnen, wie Sie eine Strategie für den Vermögensaufbau entwickeln. Dann zeige

ich Ihnen, wie man einen ETF kauft oder verkauft. Und was ETF-Sparpläne sind. Den Abschluss bildet ein Kapitel über Steuern.

So bietet Ihnen dieses Buch eine Fülle von Wissen und praktischen Informationen. Ich wünsche Ihnen eine anregende Lektüre.

## 2. Theorie

Ich habe lange mit mir gerungen, ob ich Ihnen einen theoretischen Background über ETFs geben soll. Viele Bücher suggerieren dem Leser: Vorkenntnisse? Nicht nötig! In nur 60 Minuten erfahren Sie alles, was Sie wissen müssen, um mit ETFs durchzustarten. Dem möchte ich Folgendes entgegenhalten. Mein Nachbar erzählte mir, dass sein Sohn, der gerade eine Ausbildung im Handwerk begonnen hatte, von seinem Lehrmeister den Auftrag bekommen hatte, sich von einem befreundeten Betrieb eine handliche Wasserstrahl-Biegezange auszuleihen. Mit diesem Spezialwerkzeug könnte man einen Wasserstrahl besonders schonend biegen, erklärte der Lehrmeister. Also machte sich der Junge auf den Weg. Als er nach einer halben Stunde Fußmarsch bei der anderen Firma ankam, erntete er nur Gelächter. Er sollte nämlich etwas holen, was es gar nicht gibt. Warum erzähle ich Ihnen das? Wenn Sie die Theorie nicht kennen, geht es Ihnen wie dem Lehrling. Sie tapen oft im Dunkeln, weil Sie das Gesagte nicht einordnen können. Diese Unwissenheit wird Sie eine Stange Geld kosten! Deshalb habe ich mich entschlossen Ihnen die wichtigsten theoretischen Grundlagen von ETFs zu erklären.

### 2.1 Passives Investieren – So einfach ist das!

*„Es gibt den Maler, der aus der Sonne einen gelben Fleck macht, aber es gibt auch den, der mit Überlegung und Handwerk aus dem gelben Fleck eine Sonne macht“* (Pablo Picasso). Um der Maler zu werden, der aus einem gelben Fleck eine Sonne macht, müssen wir uns mit dem passiven Investieren auseinandersetzen. Denn passives Investieren ist sozusagen die Grundlage für ein ETF-Investment.

Einfach ausgedrückt bedeutet passives Investieren, auf die langfristige Entwicklung der Finanzmärkte bzw. der Börse zu spekulieren. Um dies zu erreichen, investiert der Anleger sein Kapital möglichst breit – in alle Bereiche des Marktes. Dies bedeutet, dass der Anleger versucht den Markt abzubilden, und dies zu möglichst niedrigen Kosten.

Entscheidend dafür ist die Anlagestrategie, die vor allem durch Buy-and-Hold bestimmt wird. Dabei werden nicht ständig neue Wertpapiere gekauft oder verkauft, sondern das Kapital wird langfristig angelegt, beispielsweise für einen Anlagezeitraum von 10 bis 20 Jahren. Damit ist gemeint, dass ein Anleger seine Wertpapiere auch in Börsencrashes oder Hochphasen hält. Zusammenfassend kann passives Investieren durch folgende Punkte charakterisiert werden:

- Keine Auswahl einzelner Wertpapiere, sondern Abbildung des Marktes
- Verzicht auf den Versuch den „Markt zu schlagen“
- Ziel des passiven Ansatzes ist es, die Markttrendite zu erzielen, das heißt von der Rendite (positiv oder negativ) des jeweiligen Index zu profitieren, der den Markt abbildet.

Dem halten die aktiven Anleger entgegen: *„Die Champions League gewinnt man nicht, indem man alle Fußballspieler der Welt holt, sondern nur die besten.“* Denn beim aktiven Investieren ist das oberste Ziel des Anlegers, den „Markt zu schlagen“. Dazu wählt er einzelne Wertpapiere aus (im Fachjargon heißt das Stockpicking), denen er eine überdurchschnittliche Entwicklung zutraut. Um diese Wertpapiere zu finden, beschäftigt sich der Anleger mit einzelnen Aktien, Anleihen, Fonds & Co. Das heißt, er wertet Unternehmenskennzahlen aus und beobachtet die Entwicklung von Branchen, Märkten und Unternehmen. Alternativ kann der Anleger auch jemanden mit dieser Aufgabe beauftragen und zahlt dafür ein Honorar. Daneben spielt für den aktiven Anleger auch das „Market-Timing“ eine wichtige Rolle.

Beim Market-Timing versucht der aktive Anleger den möglichst idealen Zeitpunkt für den Ein- und Ausstieg in den Markt bzw. in einzelne Aktien zu finden, ganz nach dem Motto *„buy low, sell high“*.

Fakt ist, dass aktives Investieren sehr zeitaufwendig und die Umsetzung mit hohen Kosten verbunden ist. Damit Sie sich ein Bild von den beiden Anlagestilen machen können, hier ein kleiner Vergleich.

**Tabelle 1: Vergleich passives und aktives Investieren**

Eigenschaft	Aktives Investieren	Passives Investieren, zum Beispiel mit einem Weltportfolio
Ziel	Die Markttrendite „zu schlagen“.	Die Markttrendite „zu erreichen“.
Rendite durch	Risiko! Der Anleger geht bewusst ein höheres Risiko ein als der Markt.	Mit dem Markt schwimmen.
Image des Marktes	Der Anleger sieht den Markt als Gegner an, den es zu schlagen gilt.	Der Markt ist ein Verbündeter, der einem die Rendite bringt.
Worauf wettet der Anleger?	Auf einzelne Unternehmen, Branchen, Zeitabschnitte usw. Die Zusammensetzung des Depots wird häufig geändert.	Auf die globale Wirtschaft, die einer langfristigen Wachstumsfahrt folgt, somit sollten auch die Aktienkurse langfristig steigen.
Diversifikationsgrad	Beim klassisch aktiven Ansatz niedrig	Globale, systematische Diversifikation, das heißt, der Diversifikationsgrad ist hoch
Anlagehorizont	Individuell; oft nicht vorher festgelegt	Langfristig
Komplexität	Tendenziell hoch: Man muss sich mit dem Finanzmarkt und Unternehmen auseinandersetzen.	Tendenziell niedrig
Kosten	Tendenziell hoch: Je nach Häufigkeit des Handels fallen jedes Mal Orderprovision, Handelsplatzgebühren und weitere Gebühren sowie eventuell Steuern an.	Niedrig: Da deutlich weniger gehandelt wird als beim aktiven Stil. Daneben werden Produkte mit besonders niedrigen Gebühren bevorzugt.
Zeitaufwand für den Investor / die Investorin	Eher hoch	Niedrig

Für manche ist es eine Grundsatzentscheidung wie zwischen Trocken- und Nassrasur: Entweder man investiert aktiv oder passiv. So drängt sich die Frage auf: Ist es möglich den Markt zu schlagen?

Tatsächlich ist es möglich, den Markt zu schlagen, das heißt, es besteht immer die Möglichkeit bzw. die Chance, eine Mehrrendite zu erzielen. Allerdings gelingt dies nur den wenigsten aktiven Anlegern. Je nach Studie<sup>1</sup> liegt die Erfolgswahrscheinlichkeit aktiver Anleger bei 10 %. Das heißt, nur einer von zehn aktiven Anlegern ist besser als der Markt, neun von zehn schaffen es nicht. Woran liegt das?

*„Der Erfolg großer Dinge hängt oft von ganz kleinen Details ab.“*

Wer von Ihnen schon einmal einen Ikea-Schrank aufgebaut hat, bei dem am Ende eine Schraube fehlte, weiß, wovon ich spreche. Dieses kleine Detail, von dem der Erfolg eines aktiven Anlegers abhängt, ist die Rechtsschiefe der Renditeverteilung bei Aktien. Dieser Begriff stammt aus der Statistik und meint vereinfacht ausgedrückt, dass es sehr weit „rechts“ vom Durchschnitt einige extreme Ausreißer gibt, also sowohl große Verluste als auch große Gewinne. Man findet die Rechtsschiefe sowohl im „Marktquerschnitt“ als auch im „Zeitlängsschnitt“.

Werfen wir zunächst einen Blick auf die Rechtsschiefe im Sinne des Marktquerschnitts: Der Marktquerschnitt ist die Gesamtheit aller Aktien, die in einem bestimmten Zeitraum (zum Beispiel 10 Jahre) existieren oder existiert haben. Genau hier liegt auch die Achillesferse der Aktienrendite: Laut dem Wissenschaftler Hendrik Bessembinder (2018) sind nur 4 % aller Aktien für die gesamte Marktrendite oberhalb des Geldmarktzinses („risk-free return“) verantwortlich. Die restlichen 96 % „Loser-Aktien“ erwirtschaften gemeinsam nur die „Sparbuchrendite“. Diese ist inflationsbereinigt nahe bei null. Eine positive Marktrendite konzentriert sich also letztlich auf extrem wenige „Superstar-Aktien“. Es dürfte daher sehr schwierig sein, diese durch Stockpicking dauerhaft und hinreichend zuverlässig zu finden. Dies gelingt für ein gegebenes Zeitfenster – wie oben erwähnt – nur einer kleinen Minderheit von Stockpickern und vermutlich auch nur aus Zufall.

---

<sup>1</sup> So zeigt eine Studie des Indexanbieters S&P Dow Jones, die die Performance von aktiv gemanagten Fonds über einen Zeitraum von 10 Jahren beobachtet hat, ein klares Ergebnis: 98 % der Fondsmanager von globalen Aktienfonds blieben hinter der Rendite des Vergleichsindex zurück.

Wenden wir uns nun dem „Rechtsschiefe-Phänomen“ im Längsschnitt entlang der Zeitachse zu, also den Marktrenditen pro Periode (zum Beispiel Tage, Monate oder Jahre). Betrachtet man beispielsweise den *MSCI-World-Index* von Anfang 1970 bis Ende 2019 (50 Jahre bzw. 600 Monate), so halbiert sich die Gesamtrendite von 7,9 % p.a. (nominal und in Euro) drastisch auf 3,95 % p.a., wenn man die renditeträchtigsten 20 Monate – das sind nur 3 % aller Monate in diesen 50 Jahren – verpasst hat. Verpasst man sogar die besten 49 Monate, also lediglich 8 % aller Monate, so sinkt die resultierende Rendite über die gesamten 50 Jahre auf null. Aus diesem Grund müsste das Market-Timing, also die Wahl des besten Einstiegs- bzw. Ausstiegszeitpunktes, unrealistisch präzise sein, um erfolgreich zu sein. Es gibt weitere Gründe, die für ein passives Investment sprechen:

- **Efficient-Market-Hypothese (EMH):** Die EMH besagt, dass Wertpapierpreise zu jedem gegebenen Zeitpunkt bereits alle öffentlich verfügbaren Informationen enthalten und eingepreist haben. Daher kann durch die Nutzung öffentlicher Informationen – andere haben die allermeisten Anleger nicht – kein zuverlässiger Renditevorteil (im Fachjargon „Alpha“) gegenüber dem Marktdurchschnitt erzielt werden. Darum ist in informationseffizienten Märkten eine Abweichung von der Marktrendite für einen einzelnen Anleger zufällig.
- **Arithmetic of Active Management (AAI):** Die AAI sagt aus, dass ein durchschnittlicher aktiver Anleger einen äquivalenten passiven Anleger mathematisch zwingend unterperformen muss, das heißt, mindestens 50 % aller aktiv investierten Geldeinheiten müssen eine schlechtere Rendite als eine passiv investierte Geldeinheit aufweisen. Denn alle Anleger zusammen bilden den Markt. Deshalb muss vor Kosten genau die Hälfte besser und die andere Hälfte schlechter als der Markt sein. Passive Anleger erzielen genau die Marktrendite vor Kosten. Da die Kosten der aktiven Anleger in der Regel höher sind als die der passiven Anleger, wird also mehr als die Hälfte der aktiven Anleger „netto“ schlechter abschneiden als ein passiver Anleger.

- Mindestens 50 % der Anleger liegen falsch: Was muss passieren, damit man eine Aktie kaufen kann? Jemand muss sie Ihnen verkaufen. In diesem Moment glauben Sie, dass die Aktie unterbewertet, also billig ist, so dass Sie sie bald für einen höheren Preis verkaufen können. Der Verkäufer hingegen ist der gegenteiligen Meinung: Er geht davon aus, dass die Aktie bald weniger wert sein wird und es ein gutes Geschäft ist, sie jetzt zu verkaufen. Niemand weiß zu diesem Zeitpunkt, wer Recht hat. Sicher ist nur, dass Sie oder der Verkäufer falsch liegen, denn der Kurs einer Aktie kann sich nicht gleichzeitig in zwei entgegengesetzte Richtungen bewegen. Hieraus folgt: Rein rechnerisch muss die Hälfte aller Anleger falsch liegen.
- Regression zum Mittelwert: Kurzfristig folgen Aktienkurse einem zufälligen Verlauf, den niemand zuverlässig vorher sagen kann, das heißt, niemand kann in die Zukunft schauen und wissen, wie sich die Kurse entwickeln werden. Langfristig dagegen nähern sich die Kurse immer einem Mittelwert an (Regression zum Mittelwert). Das bedeutet in der Praxis: Auf fette Jahre folgen Verlustjahre und umgekehrt. Mit anderen Worten: Es geht niemals 50 Jahre steil nach oben, sondern die Kurse bewegen sich in Wellen fort. So folgt auf jeden Boom irgendwann eine Krise und nach jeder Krise geht es wieder bergauf.

Diese Fakten sprechen also eindeutig gegen aktives Investieren. Dem widerspricht die bekannte Investorin Cathie Wood. Indexfonds auf den US-Aktienindex *S&P 500* hätten den exorbitanten Kursanstieg der Tesla-Aktie verpasst – einen Anstieg um das 400-Fache zwischen dem Börsengang 2010 und der Aufnahme des E-Auto-Konzerns in den Aktienindex 10 Jahre später. Dem pflichtet Tesla-Gründer Musk bei. *„Passives Investieren ist zu weit gegangen“*, schreibt Musk im Kurznachrichtendienst Twitter. Und: *„Es sollte einen Schwenk zurück zum aktiven Investieren geben.“* Dem widerspricht allerdings die Statistik. Eine Aktie mit einer derart fulminanten Kursentwicklung zu finden, entspricht in etwa der Wahrscheinlichkeit eines Sechlers im Lotto. Aus rein statistischer Sicht ist das passive Investieren die deutlich bessere Alternative als aktives