

10 grundlegende Anlageirrtümer

Irrtum 1: Überschätzung langfristig erzielbarer Asset-Klassen-Renditen

- Privatanleger überschätzen systematisch ihre tatsächlich realisierten historischen Renditen (Idealisierung, selektive Erinnerung) und ihre tatsächlich zukünftig erzielbaren Renditen (Overconfidence Bias).

Warum falsch?

- Wissenschaftliche Studien zeigen, dass Anleger keine realistischen Vorstellungen von historischen und in die Zukunft gerichteten Asset-Klassen-Renditen haben, insbesondere nicht nach Berücksichtigung von Inflation, Kosten, Steuern und Risiko.

Konsequenz:

- Die Anleger investieren in Jackpot Produkte mit zu hohen Nebenkosten.

Reale annualisierte Rendite der DMS-World-Indizes und Gold von 1900 bis 2010 (111 Jahre) in USD

	Anzahl Jahre	Geldmarkt (US Treasury Bills)	Langfr. Staatsanleihen	Large Cap-Aktien	Gold
➔ 1900 to 2010	111	0.9%	1.8%	5.5%	0.9%
1900 to 1949	50	0.9%	-0.2%	3.5%	-1.0%
1950 to 2010	61	0.9%	3.4%	7.2%	2.5%
VEW (*) (35 Jahre)	35	\$1.38	\$1.85	\$6.47	\$1.36

Quelle: Dimson, Marsh, Staunton

(*) Realer Vermögensendwert einer Anfangsinvestition von 1 Geldeinheit nach 35 Jahren auf Basis der angegebenen Renditen für den Gesamtzeitraum

Irrtum 2: Überschätzung der Rentabilität von Eigenheimen und Unterschätzung ihres Risikos

- Eine hohe Zahl von Eigenheimhaushalten stünde als Mieter und Kapitalmarktanleger finanziell und risikomäßig besser.
- Nur weil das Risiko einer Eigenheiminvestition nicht direkt sichtbar (messbar) ist, heißt das nicht, dass dieses Risiko klein ist.
- Kreditfinanzierte Eigenheime repräsentieren eine erstaunlich komplexe Investmentstruktur. Privathaushalte sind bei der Berechnung von Rendite und Risiko auf das eingesetzte Eigenkapital überfordert.
- Immobilien- und Finanzbranche haben kein Interesse an Aufklärung.

Warum falsch?

- Kreditfinanzierte Eigenheime in Deutschland hatten historisch mehrheitlich negative Realrenditen auf das eingesetzte Eigenkapital – trotz hoher Risiken.

Konsequenz:

- Unnötig niedrigeres Endvermögen für Altersvorsorgezwecke bei vielen Haushalten

Reale Rendite auf das eingesetzte Eigenkapital durchschnittlicher deutscher Eigenheiminvestitionen für 5 Modellfälle in den vergangenen 41 Jahren im Vergleich zu einem Mieter, der dieselben Cash Flows in ein simples 50/50-Portfolio aus REX und MSCI Europe investiert und Miete zahlt

	Fall 1 41 Jahre 1970 – 2010	Fall 2 36 Jahre 1975 – 2010	Fall 3 31 Jahre 1980 – 2010	Fall 4 26 Jahre 1985 – 2010	Fall 5 21 Jahre 1990 – 2010
Käufer (*)					
Interner Zinsfuß real pa	-2.1%	-4.3%	-6.6%	-6.7%	-6.8%
Vermögensendw. nominal	€ 637	€ 284	€ 163	€ 112	€ 82
Mieter (**)					
Interner Zinsfuß real pa	-2.0%	1.1%	1.2%	0.1%	-1.7%
Vermögensendw. nominal	€ 655	€ 814	€ 583	€ 332	€ 219

(*) Bei 75% anfängl. Fremdfinanzierung mit 10-Jahres-Zibi. (**) Mietzahlung berücksichtigt.

Irrtum 3: Missverständnis, welche Renditeauswirkung steigende und fallende Aktienkurse auf die Zukunft haben

- Private Anleger kaufen Aktien und Aktienfonds verstärkt nachdem Kurse längerfristig gestiegen sind und reduzieren ihre Käufe oder verkaufen nachdem die Kurse deutlich gefallen sind (Performance Chasing). Dieses Kaufverhalten ist auf lange Sicht renditeschädlich.

Warum falsch?

- Die erwartete Rendite von Aktien sinkt (ceteris paribus), wenn die Kursen steigen und steigt, wenn die Kurse sinken.
- Die Preiselastizität der Nachfrage nach Aktien ist bei Privatanlegern als Gruppe positiv, statt negativ. Das ist irrational und renditeschädlich.

Konsequenz:

- Renditeschädliches Performance Chasing
- Hohe laufende Kosten wg. Rein-Raus-Effekt

Irrtum 4: „This time is different“

- „This time is different“ ist Unsinn – sowohl in Bärenmärkten als auch in Bullenmärkten.
- Jeder Crash, jede wirtschaftliche oder politische Katastrophe und jeder Boom oder jede Blase waren schon einmal da – nur extremer.
- Die Finanzkrise ist in vielerlei Hinsicht milder als frühere Krisen:
aus deutscher Sicht:
1. Weltkrieg, Hyperinflation 1922-1923, Weltwirtschaftskrise 1929-1937, 2. Weltkrieg, Stagflation und zwei Ölschocks in den 70er Jahren, Dot-Com-Crash 2000-2002
aus US-amerikanischer Sicht:
Die USA erfuhren seit 1870 vier sog. systematische Finanzkrisen, die vor allem durch Bankenkrisen gekennzeichnet waren. Diese waren die Krise von 1873 (als Great Depression bis zu den 1930ern bezeichnet), die 1893 Krise, die Panik von 1907 und die Great Depression von 1929 bis 1933. Alle vier Vorläuferkrisen waren heftiger als die Krise seit 2007 (siehe „This time is different, again? The US five years after the onset of subprime“, Reinhart, Rogoff, 22.10.2012).

Warum falsch?

- Wer glaubt, die Gegenwart sei einzigartig, kann nicht aus der Geschichte lernen und wird von Gier, Panik oder Naivität zu Investmentfehlern getrieben.

- Großer Teil der Medienberichterstattung zu Wirtschaft und Börse ist irreführender Datenlärm oder „Investmentpornographie“.

Konsequenz:

- Renditeschädliche, risikoreiche und sinnlose Suche nach dem heiligen Gral
- Hohe Wahrscheinlichkeit, williges Opfer einer Finanzbranche zu werden, die falsch vorgibt, den Rendite-Risiko Zusammenhang von Modeprodukten aufheben können.

Irrtum 5: Das Risiko an den Aktienmärkten hat sich in den letzten Jahren erhöht

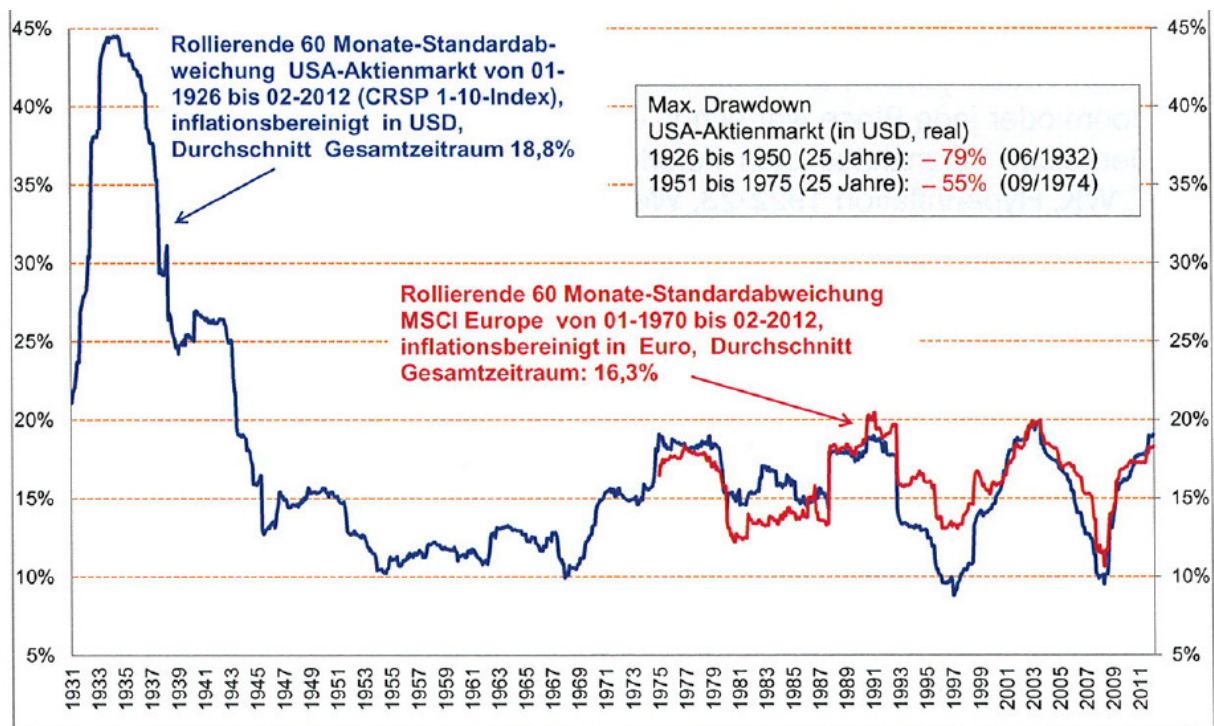
- Das Risiko an den Kapitalmärkten schwankt im Zeitablauf fast genauso wie die Renditen.
- Die Risiken in den vergangenen Jahren waren nicht höher als an früheren historischen Spitzenpunkten.
- Die Bereitschaft in Aktien und Aktienfonds zu investieren ist in Deutschland rückläufig und im internationalen Vergleich auf niedrigem Niveau, obwohl die Anlageklasse Aktien die höchste erwartete Rendite hat.

Warum falsch?

- Desinformation der Finanzbranche wg. strukturellen Interessenkonfliktes
- Desinformation durch Medien und Internet, da „Panikmache“ und „This time is different-Unsinn“, Auflage schaffen und Internet-Klickraten erhöhen.
- Weil unser Bauch stets sagt: „Jetzige Situation ist anders und gefährlicher als die Vergangenheit“

Konsequenz:

- Viele Anleger, die sich Aktienrisiko leisten könnten (wg. großem Vermögen, Anlagehorizont, Humankapital), investieren zu wenig in Aktien mit ungünstigen Implikationen für die reale Rendite und Altersvorsorge.



Irrtum 6: Verwechslung von Strategie und Ergebnis

- Es gibt an den Finanzmärkten keinen linearen Zusammenhang zwischen Strategie und Ergebnis.
- Es ist methodisch falsch, allein oder primär aus einem guten Ergebnis zu schließen, dass die angewandte Strategie richtig war und vice versa.
- Ein typischer Privatanleger missversteht den Unterschied zwischen dem ex-ante-Risiko versus dem ex-post-Risiko (d.h. erwartetes Risiko vs. tatsächlich realisiertes Risiko im Rückblick).

Warum falsch?

Wer dem Strategie-Ergebnis-Irrtum aufsitzt, kann nicht systematisch aus Fehlern und Erfolgen lernen (den eigenen und denjenigen der anderen).

Konsequenz:

Es besteht die Gefahr, falsche Schlussfolgerungen aus Investmentserfolgen oder -misserfolgen zu ziehen, oftmals in Form von Performance Chasing/prozyklischem Investieren, Kauf teurer Modeprodukte und Eingehen von Klumpenrisiken.

Irrtum 7: Wachstumsbranchen führen zu attraktiven Aktienmarktrenditen

- Zu jeder Zeit gibt es eine oder mehrere Branchen, die gemäß Finanzindustrie und Finanzmedien besonderes hohes Wachstum und daher besonders hohe Renditen versprechen.
- Es gibt keine überzeugende wissenschaftliche Evidenz dafür, dass so genannte Wachstumsbranchen risikoadjustiert Überrenditen erzeugen.

Warum falsch?

Rendite kommt von Risiko, nicht von bekanntem, erwartetem Gewinn- oder Umsatzwachstum.

Konsequenz:

Renditeschädliches Performance-Chasing und hohe Kosten durch Hin-und-Her, Investieren in Modeprodukte mit hohen Kosten.

	Consumer Goods	Manufacturing	"HiTec"	Health
Geometrische Rendite, nominal	10,5% p.a.	10,4% p.a.	9,6% p.a.	11,3% p.a.
Standardabweichung, nominal	22,9%	20,1%	22,4%	21,9%
Sharpe Ratio	0,41	0,43	0,37	0,45
Maximaler Drawdown, nominal	-70,0%	-66,5%	-69,8%	-57,9%
Anteil Kalenderjahre mit negativen Nominalrenditen	27%	26%	24%	26%

Irrtum 8: Es gibt einen positiven Zusammenhang zwischen Wirtschaftswachstum und Aktienmärkten

- In Zeiträumen bis zu ca. 5 Jahren gibt es keinen direkten Zusammenhang zwischen Wirtschaftswachstum und Börsenentwicklung (Korrelation zwischen jährl. BIP-Wachstum und Aktienmarkt).
Beispiel: Unter allen Schwellenländern hatte China einen der schlechtesten Aktienmärkte in den vergangenen 18 Jahren (siehe folgende Abbildungen)!
- Schwachwährungsländer hatten historisch eine bessere Rendite als Länder mit starker Währung (in EUR oder Dollar gerechnet).
- Eine Untersuchung zeigt, daß auch über sehr lange Zeiträume (1900 bis 2000) die reale Rendite der Aktienmärkte mit dem jeweiligen Aktienmarkt negativ korreliert war (-0,27) (Ilmanen, Antti „Expected Returns“, Willey, 2011).

- Eine andere Studie (Dimson, Marsh, Staunton „Credit Suisse Global Investment Yearbook 2010“, S. 15) stellte fest, daß das reale Wachstum der Pro-Kopf-Wirtschaftsleistung und der realen Aktienmarktrendite negativ zusammenhängen. Die Korrelation liegt bei minus 0,23. Ein hohes reales Wachstum pro Kopf bedeutet demzufolge eine niedrige Rendite des jeweiligen Aktienmarktes. Diese Studie umfasste den Zeitraum 1900 bis 2009 und untersuchte achtzehn größere Industriestaaten plus Südafrika.



Warum falsch?

- Die erwirtschaftete Rendite kommt vom eingegangenen Risiko. Sie ist nicht die Kompensation für starkes Wachstum oder hohe Gewinne.
- Die börsennotierten Unternehmen sind nicht die Gesamtheit aller Unternehmen in einer Volkswirtschaft. Alle Unternehmen können jedoch vom Wachstum profitieren.
- Das BIP-Wachstum entspricht nicht dem Gewinnwachstum der börsennotierten Unternehmen. Ein Teil des Wachstums kommt auch neu gegründeten Unternehmen zu Gute.

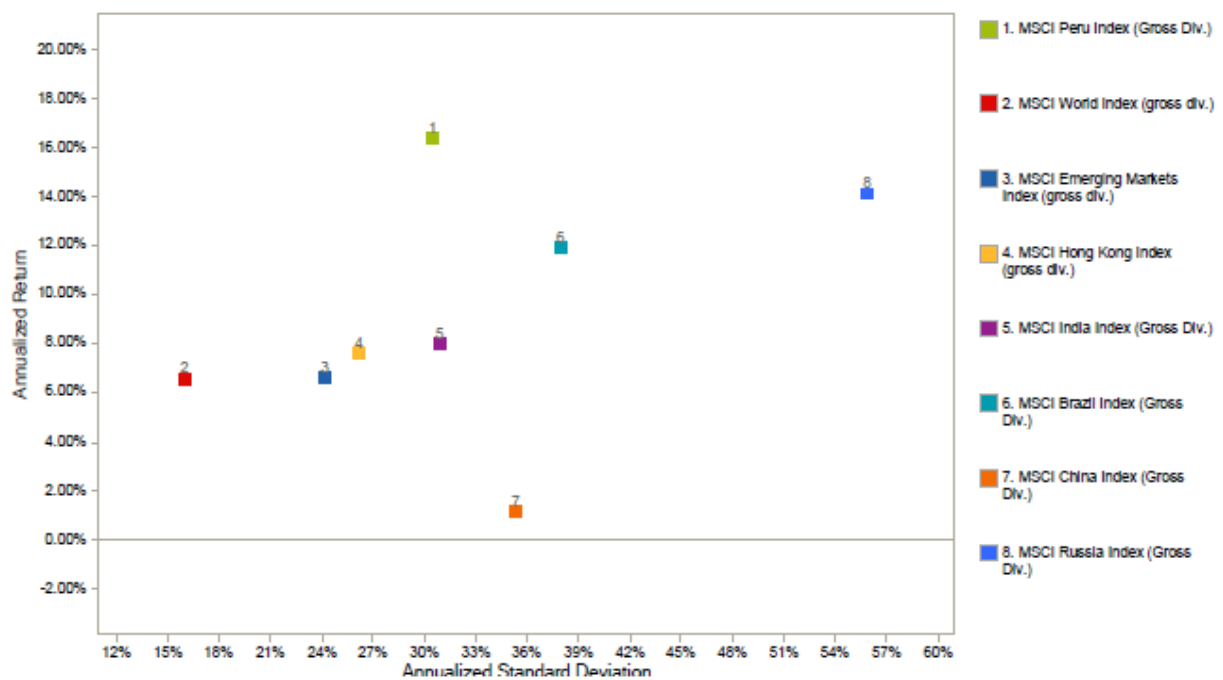
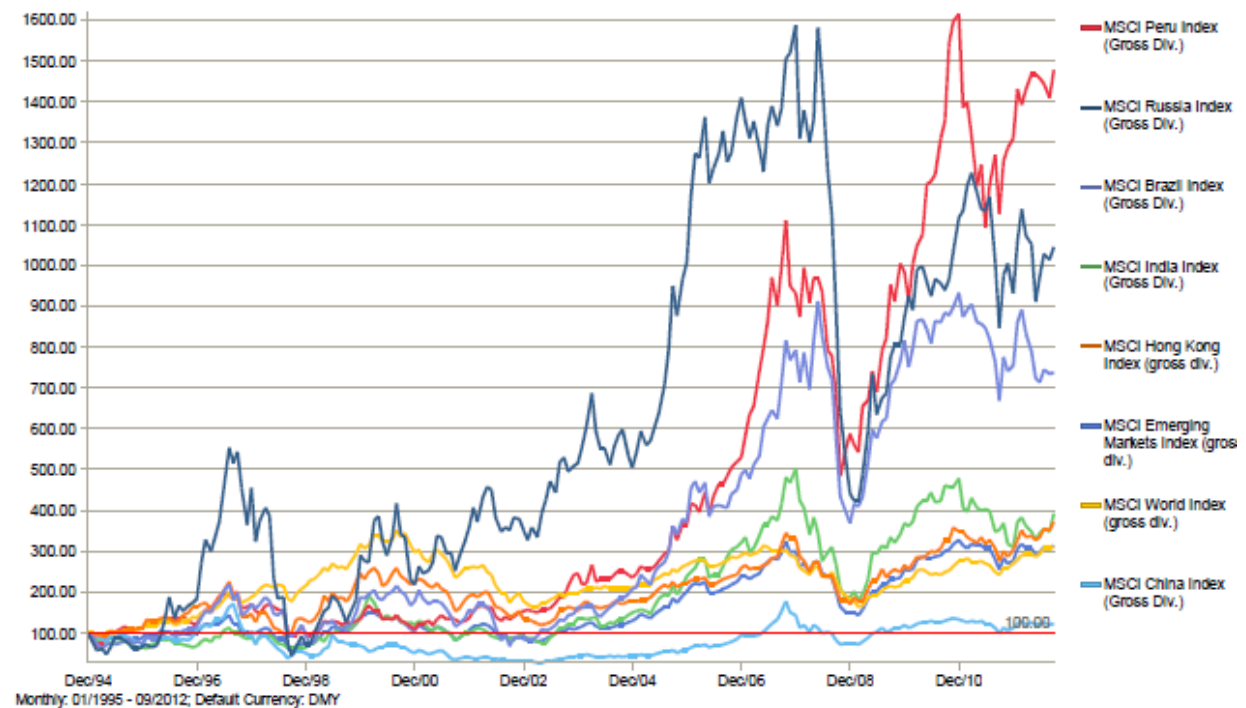
Konsequenz:

- Renditeschädliches Performance Chasing, Hin-und Her (Kosten) und renditeschädliches Übergewichten von Modeländern wie China.

Die jährlichen Aktienmarktrenditen der vier "schlechtesten" und der vier "besten" nationalen Märkte unter 21 Schwellenländern von **1995 bis 2010 (16 Jahre)** im Vergleich zum realen annualisierten Wachstum des nationalen Bruttoinlandproduktes über diesen Zeitraum

	Die 4 schlechtesten Aktienmärkte (unter 21 Schwellenländern)				Die 4 besten Aktienmärkte (unter 21 Schwellenländern)			
	Philippinen	Thailand	Taiwan	<u>China</u>	Kolumbien	Russland	Ägypten	<u>Peru</u>
MSCI Index (USD), real	-2,8% pa	-1,8% pa	0,4% pa	0,6% pa	17,3% pa	18,6% pa	19,5% pa	21,1% pa
Sharpe Ratio	0,05	0,15	0,11	0,15	0,54	0,52	0,50	0,61
Reales BIP Wachstum	4,4% pa	3,5% pa	4,6% pa	9,5% pa	3,1% pa	3,3% pa	5,2% pa	4,8% pa
								

Monthly: 01/1995 - 09/2012; Default Currency: DM



Irrtum 9: Verwechslung von Inhalt und Verpackung eines Finanzprodukts

Erklärung des Irrtums:

- Nicht-Erkennen des „Inhalts“ eines Finanzproduktes, weil die „Verpackung“ den Blick verstellt oder –noch schlimmer– man die Verpackung für den Inhalt hält.
- Beispiele: Investment in überwiegend oder generell unsinnige Produkte wie z.B. Kapitallebensversicherungen, fondsgebundene Lebensversicherungen, Zertifikate, geschlossene Beteiligungen, Private Equity, Hedge Fonds, Dach-Fonds, „Absolute Return“ Produkte

Warum falsch?

- Der Anleger sieht die tatsächlich relevanten Produktmerkmale nicht und erkennt die echten Kosten, Risiken sowie Renditetreiber in seinem Portfolio.
- Mehrere Managementebenen oder Unternehmen wollen mitverdienen, was Zusatzkosten verursacht.
- Es besteht ein Interesse der Finanzbranche an komplexen Verpackungen zum leichteren Verstecken von Kosten.

Konsequenz:

- Investieren in Produkte mit hohen(versteckten) Kosten (und daher langfristig niedrigen Netto Renditen) und nicht erkannten Risiken

Irrtum 10: Vergleichsgrößen (Benchmarks) in den Medien Glauben schenken

- Die Medien und das Internet veröffentlichen laufend Rendite- und Produktvergleiche, von denen die Mehrzahl aus wissenschaftlicher Sicht verzerrt, lückenhaft oder völlig falsch sind.

Beispiele: Vereinfachende Äpfel-Birnen-Vergleiche verschiedener Asset-Klassen, Nicht-Berücksichtigung von Kosten, selektiv ausgewählte oder unsinnig kurze Zeiträume, fehlende wissenschaftliche Fundierung (z.B. Risikofaktorprämien ignorieren)

Warum falsch?

- Wenn die Berechnung aus der Finanzbranche übernommen wurde, ist die Vergleichsgröße wegen Interessenkonflikt oft falsch.
- Wenn die Berechnung von Journalisten selbst stammt, ist die Vergleichsgröße zumeist wegen mangelnder Fachkenntnis falsch.

Konsequenz:

- Erzeugung gefährlichen Scheinwissens bei Privatanlegern, dadurch renditeschädliches Performance Chasing und unnötig hohe Kosten durch häufigen Produktwechsel.

Literaturhinweise:

Die zehn Irrtümer stellte uns Dr. Gerd Kommer anlässlich seines Vortrages während der Konferenz von DFA Dimensional Fund Advisors Ltd. in München im April, 2012, vor. Dies ist eine teilweise mit eigenen Anmerkungen und Beispielen ergänzte Vortragsunterlage.

Generell empfohlene Literatur zum Thema:

Larry E. Swedroe: Investment Mistakes even Smart Investors Make, McGraw Hill, 2012

Rechtliche Hinweise:

Dieses Material ist ausschließlich für Ihren persönlichen Gebrauch und rein zu Informationszwecken erstellt worden. Die Informationen in dieser Präsentation beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die wir für zuverlässig erachten, doch kann deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantiert werden.

Die Präsentation wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu geben.

Die Weitergabe sowie Vervielfältigung dieser Unterlage, Verwertung und Mitteilung ihres Inhalts an unberechtigte Dritte, z.B. Personen außerhalb der Firma des Vertriebspartners, ist unzulässig. Sämtliche Rechte sind vorbehalten.

Alle hier geäußerten Meinungen beruhen auf heutigen Einschätzungen und können sich ohne Vorankündigung ändern. Die in dieser Präsentation diskutierten Anlagemöglichkeiten können je nach ihren speziellen Anlagezielen und deren Finanzpositionen für bestimmte Anleger ungeeignet sein. Die Chance-Risiko-Klassen beziehen sich auf die Sicht eines Euro-Anlegers.

Vergangenheitswerte sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Vermögenswerte können sowohl steigen als auch fallen.

Im Gegensatz zu einer wirklichen Wertentwicklung beruhen Simulationen nicht auf tatsächlichen Transaktionen. Es kommt Ihnen daher eine begrenzte Aussagekraft zu. Da die Geschäfte nicht wirklich abgeschlossen werden, kann es nur zu einer unzureichenden Berücksichtigung des Einflusses bestimmter Marktfaktoren kommen.

Eine Anlageentscheidung für die in der Präsentation erwähnten Investmentfonds sollte in jedem Fall auf Basis der Verkaufsprospekte getroffen werden, diese enthalten auch ausführliche Risikohinweise und sind allein verbindliche Grundlage des Kaufes. Den aktuellen ausführlichen Verkaufsprospekt und gegebenenfalls den vereinfachten Verkaufsprospekt erhalten Sie bei uns.

Stand (sofern nicht anders angegeben): 08.11.2012