



# Buch Winning the Loser's Game

## Zeitlose Strategien für Ihre erfolgreiche Geldanlage

Charles D. Ellis  
Campus, 2011  
Listen now

- play
- pause

00:00  
00:00

## Rezension

Investmentexperte Charles D. Ellis wirft in seinem Werk einige angeblich allgemeingültige Anlageregeln über den Haufen. Es genügt seiner Meinung nach durchaus, nur einmal pro Quartal die Aktienkurse zu überprüfen. Das Geheimnis einer gewinnträchtigen Kapitalanlage liegt laut Ellis in einem langfristigen Zeithorizont und in der strikten Vermeidung von Fehlern. Die Thesen leuchten ein, zudem ist das Buch leicht verständlich geschrieben und dennoch faktenreich. Ellis begründet schlüssig, warum die Buy-and-hold-Strategie, also das Kaufen und Liegenlassen solider Dividententitel, sich auszahlt. Besonders kritisch setzt sich der Autor mit aktiv gemanagten Investmentfonds auseinander. Auch ältere Menschen, so Ellis, sollten ihr Vermögen keinesfalls in konservative Anlagen umschichten. Aktien seien selbst im Alter die richtige Wahl, schlicht weil sie langfristig eine höhere Rendite abwerfen als festverzinsliche Wertpapiere. Genüsslich nimmt der Autor die Strategie „buy low, sell high“ auseinander und warnt Privatanleger dringend vor dem Versuch, mit Marktbeobachtung zum Anlageerfolg zu gelangen. *BooksInShort* meint: ein lesenswertes Gegengewicht zum üblichen „Altersvorsorge leicht gemacht“-Einerlei der Finanzdienstleister.

## Take-aways

- Fondsgesellschaften wecken bei den Kunden Hoffnungen, die nicht erfüllt werden können. Ihre Performance ist lausig.
- 85 % der Fondsmanager schneiden schlechter ab als ihr Vergleichsindex, wenn die gesamten Kosten des aktiven Fondsmanagements berücksichtigt werden.
- Wer in schwierigen Zeiten Aktien verkauft, läuft Gefahr, die besten Tage an der Börse zu verpassen – mit fatalen Folgen für die Gesamtrendite.
- Eine gute Methode zur Verbesserung des Anlageerfolgs ist die Vermeidung bestimmter Fehler.
- Wer langfristig erfolgreich sein will, setzt auf Indexfonds. Das spart Zeit, Kosten und Mühen.
- Die meisten Vermögen werden vernichtet, weil zu viel geliehenes Geld eingesetzt wurde.
- Alternativ zu einem Indexfonds sind Exchange Traded Funds (ETFs) zu empfehlen.
- Anleihen rentieren im Schnitt mit 5 %, Aktien dagegen mit rund 10 %. Je größer der Aktienanteil, desto höher fällt die Gesamtrendite auf lange Sicht aus.
- Vorsicht vor Inflation: Bei einer Inflationsrate von 3 % ist die Kaufkraft unseres Geldes nach 24 Jahren halbiert.
- Allerorten wird Älteren geraten, in defensive Investments umzuschichten. Tun Sie das nicht! Aktien sind immer die erste Wahl.

## Zusammenfassung

### Ein Spiel für Verlierer

Die meisten Investmentfonds schaffen es nicht, den Markt zu schlagen. Die Fondsgesellschaften wecken bei den Kunden Hoffnungen, die nicht erfüllt werden können. Das hängt mit der Tatsache zusammen, dass sie als Institution Teil des Marktes sind. 85 % der Fondsmanager schneiden schlechter ab als ihr Vergleichsindex, wenn die

gesamten Kosten des aktiven Fondsmanagements berücksichtigt werden, also die Gebühren, Provisionen und Markteffekte der großen Transaktionen. Die Kosten eines typischen Fonds betragen jeweils rund 1 % bei Kauf bzw. Verkauf einer Position. Hinzu kommt ein Aufschlag von 1,25 % für die Verwaltung. In der Summe kostet ein Fonds demzufolge 3,25 % pro Jahr. Es ist schwierig, diese Kosten in einem sehr effizienten Markt wieder hereinzuholen. Der historische Marktertrag liegt bei 10 % Rendite. Will der Fonds dies ebenfalls schaffen, muss er demnach um 13,25 % zulegen. Einen Index wie den S&P 500 um ein Drittel zu übertrumpfen, gleicht einer Herkulesaufgabe. Wer also sein Geld Profis anvertraut, beteiligt sich an einem Spiel für Verlierer. Noch schlimmer steht es um die Ausbeute von Day-Tradern.

## Probleme der Privat- und Profianleger

Wir engagieren uns an den Wertpapiermärkten aufgrund von Anlässen, die nicht mit der Börse zu tun haben, sondern mit unseren persönlichen Umständen. Wir kaufen z. B. Aktien, weil wir geerbt oder einen hohen Bonus kassiert haben. Und wir verkaufen sie wieder, wenn Liquiditätsbedarf besteht, z. B. weil wir ein Haus bauen oder unser Kind mit dem Studium beginnt. Wegen dieser persönlichen Umstände zählen wir unweigerlich zu den Verlierern. Profianleger dominieren den Börsenhandel zu 90 %, nur 10 % entfallen auf Privatanleger. Die Profis haben bessere Informationsquellen, sie nutzen Research-Dienste sowie Nachrichtenterminals von Bloomberg und Reuters. Sie engagieren Analystenteams und haben erfahrene Führungskräfte. Ein gewichtiges Problem der hohen Tradingaktivität ist, dass man leicht die besten Tage verpassen kann, wenn man sich aus Angst in einer schlechten Phase aus dem Markt treiben lässt. Rechnet man in der Zeit von 1980 bis 2008 die besten 30 Tage aus dem Gesamtertrag des S&P heraus, so schrumpft er um fast 40 % gegenüber einer Buy-and-hold-Strategie.

## Der Schlüssel zum Erfolg liegt in der Fehlervermeidung

Eine mögliche Methode zur Verbesserung des Anlageerfolgs ist die Vermeidung bestimmter Fehler: Oft suchen Anleger den schnellen Gewinn und gehen hierbei zu hohe Risiken ein. Dabei ist der langfristige Erfolg entscheidend, nicht der kurzfristige. Je größer der Erfolgsdruck bei den Einzelanlegern ist, desto enttäuschender fällt die Rendite aus. Eines der Kernprobleme ist, dass zu häufig getradet wird. Finanzprofessor Terrance Odean von der University of California in Berkeley analysierte fast 100 000 Aktienorders von Kleinanlegern, die zwischen den Jahren 1987 und 1993 bei einem Discount-Broker getradet hatten. Mit einem ernüchternden Resultat: Die gekauften Aktien verfehlten im Folgejahr im Schnitt um 2,7 Prozentpunkte die Marktrendite, während die verkauften Papiere im Folgejahr um 0,5 Prozentpunkte den Markt übertrafen. Ähnlich enttäuschend fällt die Performance von Fondsmanagern aus. Quintessenz: Verfolgen Sie unbedingt einen langfristigen Anlagestil. Achten Sie aber auch darauf, zu diversifizieren; denn trotz sorgfältiger Auswahl kann es immer zu bösen Überraschungen kommen.

## Die Lösung: Indexfonds

Wer langfristig erfolgreich sein will, setzt auf Indexfonds. Dieses Anlagevehikel bildet den gesamten Markt ab. Und wer auf den Markt setzt, der kauft automatisch die Genies mit ein, denn sie sind Teil des Marktes. Dann haben Sie Gurus wie Warren Buffett, sein Geschäftspartner Charlie Munger, George Soros und all die Analysten der Wall Street ins Boot geholt. In einem Indexfonds haben Sie deren Expertise gebündelt. Die Gebühren der Indexfonds sind niedrig, die steuerliche Belastung gering. Im Gegensatz dazu sind die Kosten von Fondsgesellschaften exorbitant hoch. Leider genießt das passive Investieren in einen Index nicht den Ruf, den es verdient, obgleich über längere Zeiträume deutlich mehr Gewinn zu erwirtschaften ist, als die Mehrheit der Einzelanleger jemals erreichen kann. Vor allem sollten Sie sich überlegen, wie viel Zeit, Kosten und Mühen Sie sich sparen können. Mit Indexfonds müssen Sie das komplexe Spiel der Aktienausswahl nicht mitmachen. Selbst Warren Buffett rät, über das so genannte Indexing nachzudenken.

## Die Risiken des Anlegers

Menschen handeln nicht immer rational. Wir setzen unser Geld im Kasino aufs Spiel oder lassen uns von Blasen beeindrucken. Wir nehmen kurzfristige Ereignisse tendenziell intensiver wahr als langfristige Entwicklungen. Ständig suchen Menschen nach Bestätigungen bestimmter Thesen; Anleger richten oft die ganze Aufmerksamkeit darauf. Die Wahrnehmung ist äußerst eingeschränkt, geradezu verzerrt. Immerzu glauben Anleger, mehr zu wissen, als es tatsächlich der Fall ist. Die folgenden Risiken sollten Sie vermeiden:

- **Zu wenig Einsatz:** Zu wenig Einsatz entsteht dadurch, dass Renten oder Geldmarktfonds im Portfolio überrepräsentiert sind.
- **Ungeduld:** Eine Jahresrendite von 10 % entspricht weniger als 1 % pro Monat. Bricht man die Entwicklung der Rendite auf einen Tag herunter, ist sie vernachlässigbar. Einmal im Quartal die Kurse zu prüfen, ist vollkommen ausreichend. Wer häufiger den Aktienkurs anschaut, befriedigt nur seine Neugier. Eine Anlageentscheidung pro Jahr zu treffen, ist bereits zu häufig.
- **Vorsicht bei Investmentfonds:** Wer sich trotz der hohen Kosten für einen Fonds entscheidet, sollte ihn mindestens zehn Jahre halten. Es sollte sich um einen Bund fürs Leben handeln. Die Krux ist nämlich, dass Anleger dazu neigen, Investmentfonds immer dann zu kaufen, wenn sie sich besonders gut entwickelt haben, während sie die Anteilsscheine nach enttäuschenden Phasen abstoßen.
- **Zu viel Fremdkapital:** Die meisten Vermögen werden vernichtet, weil zu viel geliehenes Geld eingesetzt wurde.
- **Naiver Optimismus:** Zu viel Hoffnung schadet bei Kapitalanlagen nur. Bleiben Sie realistisch!
- **Stolz:** Studien zeigen, dass sich Anleger immer wieder selbst überschätzen.
- **Emotionalität:** Steigende und fallende Kurse beeinflussen die Gefühle und damit die Entscheidungen.

## Die Vorteile des Indexing

Da es nahezu unmöglich ist, im Voraus zu erkennen, welche Fondsmanager zu den 15 % gehören, die auf lange Sicht den Markt schlagen, entscheiden Sie sich lieber für einen Indexfonds – dann gehören Sie sicher zu den 15 % der Gewinner. Die Verwaltungsgebühren betragen nur 20 Basispunkte oder 0,2 % jährlich. Damit ist diese Anlageform äußerst kosteneffizient. Die operativen Aufwendungen summieren sich beim Indexing auf lediglich fünf Basispunkte (0,05 %). Der Portfolioumsatz ist überschaubar, dagegen werden aktive Investmentfonds schon mal zu 100 % jährlich umgedreht. Ein weiterer Vorteil: Ihr Seelenfrieden. Sie brauchen nicht nervös oder besorgt zu sein.

„Unter dem Strich ist aktives Investieren stets mit einem negativen Vorzeichen behaftet.“

Alternativ zu einem Indexfonds sind Exchange Traded Funds, kurz ETFs, eine Überlegung wert. ETFs bilden ebenfalls einen Aktienkorb wie den S&P-500-Index nach

und werden nicht von Fondsgesellschaften angeboten, sondern an der Börse gehandelt. Es werden dann keine Gebühren fällig, aber dafür Maklerprovisionen. Wer regelmäßig kleine Investments tätigt, sollte sich eher an Indexfonds halten; wer viel auf einmal investiert, kann ETFs kaufen. Normalerweise investieren Anleger ihr Vermögen schwerpunktmäßig in ihrem Heimatland. Um die Risiken zu reduzieren, sollten Sie daher einen ausländischen Indexfonds oder ETF ins Kalkül ziehen, sodass ihr Depot internationaler ausgerichtet ist. Europäer sollten die Hälfte des Portfolios außerhalb des EU-Währungsraums investieren.

## Warum Aktien auf Dauer Anleihen schlagen

Anleihen rentieren im Schnitt mit 5 %, Aktien dagegen mit rund 10 %. Die höhere Ausbeute von Aktionären hängt mit höheren Risiken zusammen, die sie eingehen und für die sie entsprechend entlohnt werden möchten. Aus diesem Grund sollten Sie die Gewichtung Ihres Portfolios mit Bedacht wählen. Je größer der Aktienanteil, desto höher fällt die Gesamtrendite auf lange Sicht aus. Die Gesamtrendite eines Wertpapiers hat drei Bestandteile: den realen risikolosen Zins, den Aufschlag auf die risikolose Rendite als Ausgleich für die Verminderung der Kaufkraft (Inflation) und den Aufschlag zur Entschädigung des Investors für das eingegangene Risiko.

„Alle Investoren haben einen respektetnflößenden und allzu oft unterschätzten Feind: die Inflation.“

Der Zeithorizont des Investments ist eine entscheidende Erfolgsgröße. Durchhaltevermögen kann aus einer unattraktiven Anlage ein reizvolles Investment machen. Wollen Sie Ihr Geld nur kurzfristig anlegen, sind Aktien nicht die richtige Wahl. Ein Tag, ein Monat, ein Jahr – das reicht für die Investition in Aktien nicht aus, denn die Ungewissheit ist zu groß. Es wäre Spekulation in Reinkultur. Konzentrieren Sie sich auf lange Zeiträume. Der S&P 500 benötigte 16 Jahre, um seinen Höchststand aus dem Jahr 1966 wieder einzuholen. Noch mehr Zeit war nötig, um inflationsbereinigt den Stand von 1929 wieder zu erreichen.

## Warum die Anlagepolitik wichtig ist

Schreiben Sie Ihre langfristigen Ziele und Ihre Anlagepolitik auf. Damit schützen Sie Ihr Depot vor Ihnen selbst, denn so bleiben Sie auch in emotionalen Phasen rational. Sie vermeiden den Reflex, Ihre Positionen zu verkaufen, wenn sie stark gefallen sind. Rationale Menschen kaufen auch keinesfalls auf dem Höhepunkt des Marktes. Gegenteilig verhält sich die Masse: Wenn die Börse abrutscht und Aktien im Sonderangebot zu haben sind, hört die Herde mit den Käufen auf und stößt ihre Papiere zu billigsten Preisen ab. Eine objektive Betrachtung der Vergangenheit ist die beste Methode, die Märkte besser einschätzen zu können. Lesen Sie in einer Bibliothek einmal die Tageszeitungen aus den Jahren 1973, 1987, 1962, 1928/29, 1957, 2000 und 2008. Sie werden sehen, dass sich Bären- und Bullenmärkte stark ähneln. Stehen Sie den bunten Prospekten der Fondsgesellschaft skeptisch gegenüber. Der Statistikexperte Barr Rosenberg rät beispielsweise, für eine schlüssige Performancemessung einen Zeitraum von 70 Jahren zu wählen. Nur so lasse sich feststellen, ob eine Überrendite von 2 % tatsächlich mit einer überlegenen Anlageverwaltung zu tun hat. Fondsgesellschaften stellen jedoch gerne Anlagezeiträume von nur zwölf Monaten als außergewöhnliche Leistung dar – am liebsten tun sie das mit einer Renditeangabe von „etwa 27,58 %“. Die zwei Nachkommastellen wecken den Anschein der Legitimität und Genauigkeit.

## Fazit für Privatanleger

Wir haben in unserem Arbeitsleben nicht viel Zeit, um Vorsorge für das Alter zu treffen. Unser größter Feind ist dabei die Inflation. Bei einer Inflationsrate von 3 % halbiert sich die Kaufkraft unseres Geldes innerhalb von 24 Jahren. Für die Bürger ist das eine Herausforderung. Vor allem Rentner leiden unter der Geldentwertung, weil sie keine zusätzlichen Geldquellen haben. Wenn wir im Arbeitsleben stehen, haben wir oft andere Herausforderungen zu meistern. Wir unterstützen unsere Familie sowie ältere Verwandte. Gleichzeitig möchten wir uns gegen Eventualitäten absichern. Besonders die Gesundheitsversorgung im Alter ist ungewiss. Es wird zwar gebetsmühlenartig geraten, je älter man werde, desto mehr solle man in defensive Investments umschichten. Davon ist eindeutig abzuraten! Wir verzichten damit auf Rendite. Zudem wird gern übersehen, dass unser Zeithorizont ja über unseren Tod hinausreicht: Wir wollen schließlich den Erben ein Kapitalpolster hinterlassen. Kurzum: Aktien sind immer die richtige Wahl.

## Über den Autor

**Charles D. Ellis** ist Gründer von Greenwich Associates, einem Beratungshaus für Finanzdienstleister. Der Autor leitete den Branchenverband der Investmentindustrie, das CFA Institute. Außerdem war er Vorsitzender des Investmentausschusses der Universität Yale.

---