

## Der Cost-Average Effekt

### Einleitung

Wie sollte ich mein Geld am besten investieren? Diese Frage ist von immerwährender Relevanz, und im Zuge des demographischen Wandels auch für Aspekte wie die private Altersvorsorge wichtig. Neben dem Problem, in *welche Anlagen* investiert werden soll, stellt sich auch die Frage *wann* ein geeigneter Zeitpunkt hierfür gegeben ist. Den ersten Punkt betreffend, gibt es eine Hilfestellung: Aus wissenschaftlicher Sicht ist eine möglichst breit gestreute Anlagestrategie aufgrund von Diversifikationseffekten sinnvoll und besonders empfehlenswert. Zusätzlich sind geringe Kosten für den Anleger wichtig, da sich diese direkt auf die Performance auswirken.

Die zweite Fragestellung, also wann man idealerweise investiert, ist ebenfalls im Fokus der Investitionsentscheidung. Die Furcht vieler Anleger besteht darin, zur „falschen Zeit“ zu investieren, d.h. wenn der Kurs einer möglichen Anlage besonders hoch ist. In diesem Zusammenhang wird der Cost-Average Effekt von vielen Finanzinstituten beworben<sup>1</sup>. Die Grundidee des Cost-Average Effektes besteht darin, eine Investitionssumme gleichmäßig über mehrere Zeitpunkte in eine Anlage zu investieren. Dadurch sollen bei hohen Kursen wenig Anteile und bei niedrigen Kursen viele Anteile erworben werden – gemäß der Maxime „kaufe, wenn es günstig ist“. Auf diese Weise soll der Anleger von fallenden Kursen sogar profitieren, da er dann günstiger kaufen kann.

Ist der Cost-Average Effekt tatsächlich so vorteilhaft wie vielfach beworben? Die Postbank schreibt etwa *„In den meisten Fällen ist der Cost-Average-Effekt für Sie von Vorteil. Einzige Ausnahme: Wenn in den letzten Jahren der Sparplanlaufzeit die Preise ständig fallen.“*<sup>2</sup> Häufig werden von Finanzinstituten auch Zahlenbeispiele präsentiert, die den vermeintlichen Vorteil von Cost-Averaging dokumentieren. Um zu bewerten, ob dies tatsächlich uneingeschränkt gilt, ist es wichtig, zu analysieren, wie sich Renditen und Risiko eines solchen Plans im Vergleich zu einer Einmaleinzahlung in verschiedenen Marktsituationen (insbesondere im Bären- und Bullenmarkt) verhalten.

Zunächst wollen wir den Cost-Average Effekt mittels zweier Zahlenbeispiele unter positiven und negativen Marktentwicklungen verdeutlichen. Anschließend fassen wir wissenschaft-

---

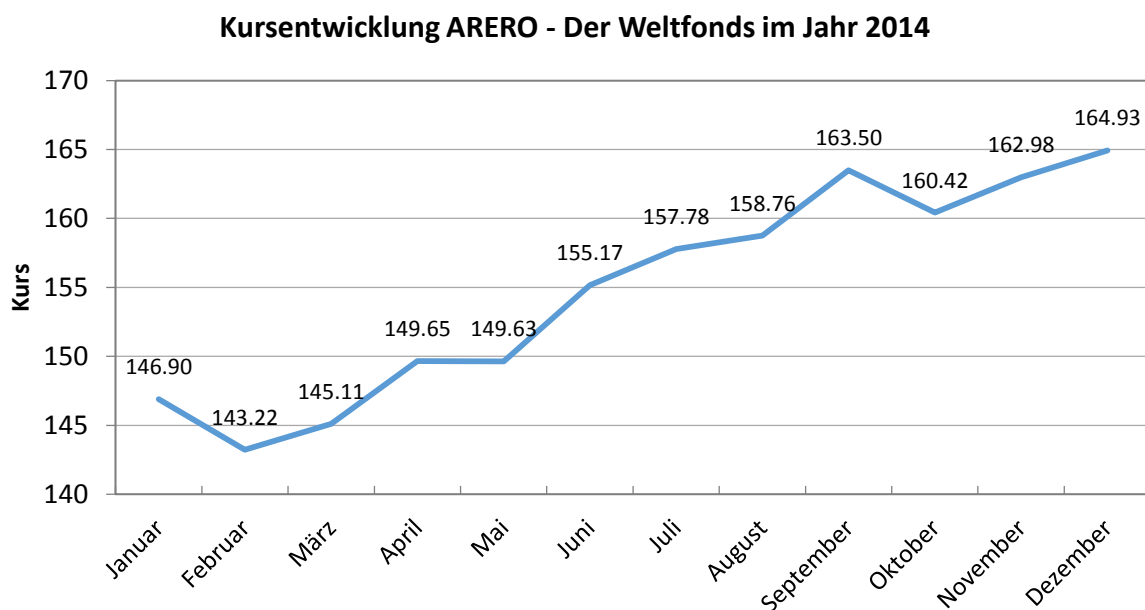
<sup>1</sup> Vgl. bspw. Maxblue, <https://www.maxblue.de/de/maerkte-fonds-hintergrund-sparplan.html>.

<sup>2</sup> [https://www.postbank.de/privatkunden/pk\\_av\\_vermoegensaufbau\\_infoseiten\\_cost\\_average.html](https://www.postbank.de/privatkunden/pk_av_vermoegensaufbau_infoseiten_cost_average.html).

liche Erkenntnisse zum Cost-Average Effekt zusammen, um einen differenzierten Blick auf den vielfach angepriesenen Effekt zu ermöglichen.

### Zahlenbeispiele

Zunächst wird im Folgenden ein Beispiel präsentiert, welches zeigt, dass sich mit dem Cost-Average Effekt nicht zwingend Überrenditen im Vergleich zur Einmalanlage ergeben. Betrachtet wird die Entwicklung des Fonds ARERO – Der Weltfonds (WKN: DWS0R4) im Jahr 2014. Verglichen wird eine einmalige Investition in Höhe von 12000 € am ersten Handelstag im Januar 2014 mit einer gleichmäßigen Aufteilung dieser Summe über die zwölf Monate des Jahres 2014. In dieser Aufteilung wird jeweils am ersten Handelstag des Monats eine Investition in Höhe von 1000 € getätigt. Anschließend wird in beiden Fälle die komplette Investition am letzten Handelstag im Jahr 2014, in diesem Fall der 30.12.2014, zum dann gültigen Kurs verkauft. Anschließend werden die erzielten Renditen der Einmalanlage und des Sparplans miteinander verglichen.



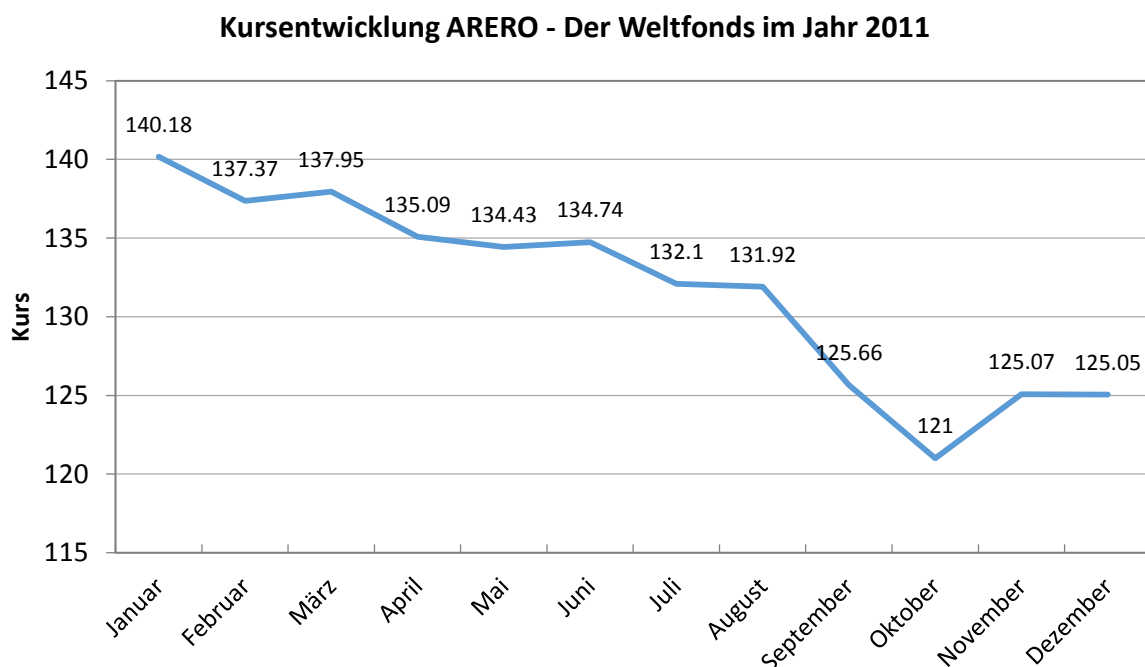
**Abbildung 1: Kursentwicklung von ARERO – der Weltfonds (WKN: DWS0R4) im Zeitraum Januar 2014 bis Dezember 2014. Die monatlichen Kursstände sind jeweils am ersten Handelstag des entsprechenden Monats angegeben.**

Abbildung 1 zeigt die Kursstände des Fonds zu den angegebenen Handelszeitpunkten. Wie man in der Grafik erkennt, hat sich der Fonds im Jahr 2014 sehr positiv entwickelt. Die Rendite vom ersten zum letzten Handelstag im Jahr 2014 betrug 11,35%. Dies entspricht

auch der erzielten Rendite im Falle einer Einmalanlage in Höhe von 12000 €, was einem Kauf von 81,69 Anteilen entspricht, und zu einem Endvermögen in Höhe von etwa 13362 € führt. Der Anlageplan investiert unabhängig vom aktuellen Kursstands stets 1000 € am ersten Handelstag eines jeden Monats in den Fonds. Dies führt dazu, dass beispielsweise im Februar 6,98 Anteile erworben werden, während im Dezember nur 6,06 Anteile gekauft werden können. Insgesamt werden über den Zeitraum 77,68 Anteile erworben. Folglich beträgt das Endvermögen bei Verkauf am letzten Handelstag im Jahr 2014 etwa 12706 €. Dies entspricht einer realisierten Rendite von 5,9%.

Die erste wichtige Erkenntnis aus diesem Beispiel ist, dass die Ausnutzung des Cost-Average Effekts nicht notwendigerweise vorteilhaft ist. In Phasen positiver Marktentwicklung ergibt sich ein Nachteil, da die Aufteilung der Anlagesumme in diesem Fall zu einem höheren durchschnittlichen Kaufpreis und somit weniger gekauften Anteilen im Vergleich zur Einmalanlage führt.

Nun wollen wir den Vergleich zwischen einer Einmalanlage und dem Anlageplan unter ungünstigeren Marktentwicklungen ziehen. Hierzu wird die Entwicklung des Fonds ARERO – Der Weltfonds (WKN: DWS0R4) im Jahr 2011 betrachtet. Abbildung 2 visualisiert die Kursentwicklung des Fonds, die im Jahr 2011 negativ war.



**Abbildung 2: Kursentwicklung von ARERO – der Weltfonds (WKN: DWS0R4) im Zeitraum Januar 2011 bis Dezember 2011. Die monatlichen Kursstände sind jeweils am ersten Handelstag des entsprechenden Monats angegeben.**

Wie zuvor wird eine einmalige Investition von 12000 € mit zwölf monatlichen Investitionen von je 1000 € verglichen. Im Falle einer Einmalanlage hätte man zum Kurs des ersten Handelstages 85,6 Anteile erhalten. Die Gesamtrendite im Jahr 2011 betrug -9,4% was auch der Rendite einer Einmalanlage zu Beginn des Jahres entspricht. Somit betrug das Endvermögen im Falle einer Einmalanlage mit Verkauf am letzten Handelstag 2011 etwa 10872 €.

Aufgrund der fallenden Kurse wären bei einem Anlageplan insgesamt 91,3 Anteile erworben worden. Diese wäre am letzten Handelstag im Jahr 2011 etwa 11594 € Wert gewesen, was einer realisierten Rendite von -3,4% entspricht. Somit hätte man in diesem Fall mit einem Anlageplan vom Cost-Average Effekt profitiert.

Zusammenfassend erkennt man an diesen beiden Beispielen, dass der Cost-Average Effekt je nach dem aktuellen Marktumfeld für den Anleger sowohl zu einer besseren als auch zu einer schlechteren Rendite führen kann. Im vorliegenden Beispiel hätte man mit einem Anlageplan im Jahr 2011 nur einen Verlust von -3,4% im Vergleich zu -9,4% für eine Einmalanlage eingefahren. Andererseits hätte man im Jahr 2014 anstatt 11,35% nur 5,9% Rendite realisiert. Eine generelle Über- oder Unterlegenheit des Anlageplans mit Cost-Average Effekt lässt sich aus diesen Beispielen also nicht herleiten.

### **Wissenschaftliche Betrachtungen**

Der Cost-Average Effekt wurde auch auf wissenschaftlicher Basis mit theoretischen Überlegungen u.a. von Albrecht et al. (2002) untersucht. Hierzu wurden die erwartete Rendite sowie die Volatilität für eine Einmalanlage und einen Anlagesparplan für ein Wertpapier unter der Annahme zufällig schwankender, im Mittel steigender Kurse berechnet.

Die Kernerkenntnisse sind hierbei: (1) Ein auf dem Cost-Average Effekt aufgebauter Anlageplan hat eine geringere erwartete Rendite als eine Einmalanlage. Dies liegt daran, dass der Kurs des Wertpapiers im Mittel steigt. Somit kauft man trotz der zufällig schwankenden Kurs mit einem Anlageplan im Mittel teurer als bei einer Einmalanlage. Dies verringert die erwartete Rendite im Vergleich zu der Rendite, die bei einer Einmalanlage zu erwarten ist. (2) Eine Einmalanlage hat eine höhere Volatilität (d.h. Schwankung) im Vergleich zum Anlageplan. Der Grund hierfür liegt darin, dass die investierte Summe im Anlageplan über mehrere Zeitpunkte verteilt ist. Dies macht eine Investition „zum falschen Zeitpunkt“ unwahrscheinlich. Aus diesen Überlegungen ergibt sich, dass es weder eine

generelle Über- noch Unterlegenheit des Anlageplans gegenüber der Einmalanlage gibt. Der Anleger sieht sich zwar einer geringeren Schwankung gegenüber und vermeidet das Risiko eines „schlechten Einstiegszeitpunkts“, allerdings gibt er hierfür im Mittel auch Rendite auf. Somit wird das geringere Risiko durch einen geringeren erwarteten Ertrag erkauft.

Andere Studien analysieren den Cost-Average Effekt auf Basis realisierter Renditen – ähnlich zu unseren Beispielen oben. Die ermittelten Ergebnisse hängen hierbei stark von dem betrachteten Zeitraum ab. Aufgrund der Überlegungen von Albrecht et al (2002) wäre ein Vorteil eines Sparplans mit Cost-Average Effekt hauptsächlich in Untersuchungszeiträumen mit Bärenmärkten zu erwarten, während man in Zeiten gut laufender Aktienmärkte einen Vorteil bei der Einmalanlage erwartet. Da es wissenschaftlich als gesichert gilt, dass der Kapitalmarkt sich langfristig positiv entwickelt, ist ein grundsätzlicher Vorteil des Cost-Average Effektes zweifelhaft.

Neuhausser und Langer (2003) führen an, dass sich je nach gewählter Zeitperiode beliebig sowohl Über- als auch Unterlegenheit dokumentieren lässt und argumentieren weiter, dass der Cost-Average Effekt *„keine praktische Relevanz besitzt und dessen vermeintliche Wirkung auf einem Denkfehler basiert.“* Dieser Denkfehler besteht darin, dass fallende Kurse im Rahmen eines Sparplans nur ex post vorteilhaft sind - falls die Kurse danach wieder steigen. Da dies im Vorfeld nicht feststeht, bietet der Cost-Average Effekt ex ante auch keinen Vorteil bei fallenden Kursen. Die vermeintlichen Vorteile des Cost-Average Effekts lassen sich wissenschaftlich somit nicht uneingeschränkt bestätigen.

### **Zusammenfassung**

Eine grundsätzliche Überlegenheit eines Anlageplans, der auf dem Cost-Average Effekt basiert, gegenüber einer Einmalanlage existiert nicht. Der Cost-Average Effekt reduziert zwar tatsächlich die Volatilität der Anlage, allerdings geht dies mit einer geringeren erwarteten Rendite einher. Besonders vorteilhaft ist ein Anlageplan mit Cost-Average Effekt in Bärenmärkten, da bei fallenden Kursen besonders viele Anteile erworben werden, d.h. man kauft „günstig“. In steigenden Märkten ist allerdings eine Einmalanlage besser, da man bei einem Anlageplan durch das spätere Einsteigen bereits Rendite aufgibt. Da Aktienmärkte im Allgemeinen auf lange Sicht gesehen steigen, können Anlagepläne langfristig nachteilhaft sein.

Allerdings können Anlagepläne aufgrund der geringeren Volatilität besonders für risikoaverse Anleger interessant sein. Die Diversifikation über Investitionszeitpunkte macht

es unwahrscheinlicher zu einem ungünstigen Zeitpunkt investiert zu haben. Aufgrund dieser Reduktion des Risikos, können Anlagepläne, die auf dem Cost-Average Effekt basieren, zu Aktienmarktpartizipation ermutigen. Dies ist aufgrund der hohen mittleren Rendite von Aktienmärkten für Anleger vorteilhaft, die wegen ihrer Risikopräferenzen vor einer Einmalanlage zurückschrecken.

Viele Anleger haben nicht die Wahl zwischen einer Einmalanlage und einem Anlageplan, da sie nicht über große Mengen an freier Liquidität verfügen. Für solche Investoren bietet der Anlageplan eine gute Möglichkeit am Aktienmarkt teil zu haben. Zudem bieten vielen Banken Anlagepläne mit deutlich verringerten Kosten an, was insbesondere für Anleger mit kleinem Vermögen von Vorteil ist.

### **Literaturangaben**

Albrecht, P./Dus, I./Maurer, R./Ruckpaul, U. (2002): Cost-Average Effekt: Fakt oder Mythos? *Arbeitspapier*, Sonderforschungsbereich 504, Universität Mannheim.

(URL: [https://ub-madoc.bib.uni-mannheim.de/2780/1/dp02\\_51.pdf](https://ub-madoc.bib.uni-mannheim.de/2780/1/dp02_51.pdf))

Langer, T./Nauhauser, N. (2002): Zur Bedeutung von Cost-Average Effekten bei Einzahlungsplänen und Portefeuilleumschichtungen, *Arbeitspapier*, Sonderforschungsbereich 504, Universität Mannheim.

(URL: [http://www.wiwi.uni-muenster.de/fcm/downloads/forschen/2002\\_Zur\\_Bedeutung\\_von\\_Cost-Average-Effekten\\_bei\\_Einzahlungsplnen\\_und\\_Portefeuilleumschichtungen.pdf](http://www.wiwi.uni-muenster.de/fcm/downloads/forschen/2002_Zur_Bedeutung_von_Cost-Average-Effekten_bei_Einzahlungsplnen_und_Portefeuilleumschichtungen.pdf))

### **Kontakt**

[info@arero.de](mailto:info@arero.de)