

Krieg auch in Europa, fallende Aktienkurse, trübe Konjunkturaussichten, Inflation und Unsicherheit – verständlich, dass sich Anleger gerade fragen: Sollen wir in der aktuellen Lage überhaupt noch investieren? Und wenn ja, wie?

Die Wissenschaft hat eine klare Antwort: Man sollte genau dann investieren, wenn man Geld zum Investieren übrig hat. Natürlich kann jeder im Nachhinein leicht ausrechnen, was der beste oder auch schlechteste Start gewesen wäre: Ein am Tiefpunkt des Corona-Crashes im März 2020 aufgesetztes Portfolio dürfte sich besser entwickelt haben als ein ähnlicher zu Beginn dieses Jahres erstellter Wertpapierkorb. Aber das sind Spielereien, rückblickende Gedankenexperimente. Es hätte Hellseherfähigkeiten gebraucht, um den optimalen Zeitpunkt für das Engagement zu erwischen.

Was zählt, sind die heute verfügbaren Informationen. Wägt man die beiden untrennbaren Gegenspieler des langfristigen Investierens gegeneinander ab – die Rendite, die man im Durchschnitt erwarten kann, und das Risiko, das man dafür tragen muss – dann eignet sich jeder Zeitpunkt gleichermaßen. Dennoch zeigen Studien, dass viele Anleger bei ihrer Erwartungsbildung die jüngere Vergangenheit in die Zukunft übertragen: Nach Phasen ruhiger, steigender Märkte sehen sie auch die Zukunft rosiger, mit hohen Renditen bei wenig Risiko. Nach Krisen werden dafür oft niedrige Renditen bei hohem Risiko erwartet.

Die Forschung hingegen sagt: Das Verhältnis von erwartbarer Rendite zu Risiko ist in jeder Lage näherungsweise gleich. Der Grund liegt in einer scheinbar simplen, aber weitreichenden und auch vielfach empirisch überprüften Idee, die auf den Nobelpreisträger für Wirtschaftswissenschaften Eugene Fama zurückgeht: Nach seiner Effizienzmarkthypothese sind alle heute bekannten Informationen – also all das, was für den Wert einer riskanten Anlage relevant ist – bereits korrekt im aktuellen Preisniveau reflektiert. Eingepreist sind damit natürlich auch die Schlagzeilen, die in den Wirtschafts- und Finanznachrichten aktuell gemeldet werden. Was aber die Kurse von morgen treibt, ist heute noch nicht bekannt. Es muss daher zufällig sein, was wiederum für ein gleichbleibendes Rendite-Risiko-Verhältnis sorgt.

Bei genauerer Betrachtung ist die Idee einleuchtend und auch empirisch weitgehend validiert, so weit die Datenlage das zulässt. Das zentrale Argument ist der Wettbewerb zahlloser professioneller Investoren und anderer Marktteilnehmer. Weil viel Geld auf dem Spiel steht, hat jeder Investor einen starken Anreiz, neue Informationen zu beschaffen, Daten zu analysieren, Prognosen abzuleiten und all das in Kauf- oder Verkaufsentscheidungen umzusetzen. Der Preis, den man als Folge an der Börse beobachten kann, spiegelt den geldgewichteten Konsens wider. Er enthält valide Argumente der Optimisten genauso wie berechnete Ansichten der Pessimisten. Rückblickend sieht die Welt

ETFs sind auch jetzt noch eine gute Wahl

Wenn die Aktienkurse fallen, werden Anleger nervös. Trotzdem sind Indexfonds auch in unruhigen Börsenphasen ihr Geld wert, schreibt unser Gastautor *Martin Weber*.

natürlich immer anders aus – wenn wir morgen auf den Preis von heute zurückschauen, gibt es schon wieder neue Informationen, die das alte Bewertungsniveau überholt erscheinen lassen.

Entscheidend ist aber: Auf Basis aller Informationen, die wir heute kennen, ist der aktuelle Börsenpreis unsere beste Schätzung für den fairen Wert einer Anlage. Man kann dem Preis also vertrauen. Eine schöne Konsequenz ist, dass man kein Profi sein muss, um erfolgversprechend anzulegen. Denn auch die Profis haben nach Berücksichtigung von Risiken und Gebühren keinen systematischen Informationsvorteil in kompetitiven Märkten. Etablierte Finanzmärkte sind zumindest näherungsweise effizient, die Börsenpreise sind „richtig“, bestätigt die wissenschaftliche Lehrmeinung.

Wenn aber niemand einen systematischen Informationsvorteil hat, dann lässt sich sinnvolles Investieren auf einige wenige und zeitlose Regeln herunterbrechen: Risiken breit streuen, Kosten senken und lieber spazieren gehen als stündlich die Aktienkurse verfolgen, denn wer zu viel handelt, verliert Geld. Diese Stichworte umreißen gut die passive Anlagephilosophie. Sie versucht, die Wertentwicklung eines Wertpapierkorbes, auch „Index“ oder „Markt“ genannt, möglichst präzise nachzuvollziehen, um langfristig eine angemessene Rendite für das getragene Risiko zu vereinnahmen. Ein hervorragendes Instrument, um die passive Anlagephilosophie auch in der aktuellen Lage umzusetzen, sind Exchange Traded Funds (ETFs) oder Indexfonds.

Indem die Anlage breit gestreut ist, also diversifiziert wird, wird das Risiko einzelner Aktien oder Aktiengruppen egalisiert. Völlig passiv im Wortsinne können passive Anlagen aber natürlich nicht sein: Märkte und damit auch abgebildete Indizes verändern sich. Unternehmen schützen Divi-

denden aus, werden aufgrund von Übernahmen oder schlechter Wertentwicklung aus dem Index entfernt, rücken nach, fusionieren. Die Kräfteverhältnisse von Firmen, Ländern, Regionen wechseln. Heute zählen trotz des kürzlichen Kursrutsches amerikanische Technologie- und Internetfirmen wie Apple, Amazon oder Microsoft zu den größten Unternehmen der Welt, vor zehn bis fünfzehn Jahren standen Ölfirmen weit oben, Ende der 1980er-Jahre waren es japanische Banken. Diese Entwicklungen bilden Indizes und damit auch passive Anlagen ab.

Im Gegensatz zur passiven Anlagephilosophie versucht die aktive Anlagephilosophie risikoadjustiert besser abzuschneiden als ein Index. Dazu werden Einzeltitel unter- oder übergewichtet („Stock Picking“ genannt) oder ganze Märkte oder Anlageklassen hin- und hergeschichtet („Market Timing“). Auch hierfür lassen sich ETFs einsetzen – etwa, wenn man auf den Dax setzt, weil man ihn für unterbewertet hält, oder wenn man mit Branchen-ETFs auf den Auf- oder Abstieg bestimmter Industriezweige spekuliert. Dieses aktive Einsetzen von passiven Produkten widerspricht allerdings der Effizienzmarkthypothese und ist, das belegen Studien, eher schädlich als förderlich.

Die Beispiele zeigen aber auch: Die Unterscheidung zwischen aktiv und passiv ist nicht so trennscharf, wie es vielleicht den Anschein hat. Statt schwarz und weiß gibt es eher viele Schattierungen von hell bis dunkelgrau. Wer in der heutigen Situation passiv investieren, also prognosefrei mit dem Markt mitschwimmen möchte, trifft mit der Wahl des Investitionszeitpunktes eine bewusste, aktive Entscheidung. Auch die Wahl der Anlageklassen, Regionen und Indizes lässt notwendigerweise viel Freiheit: Entscheidet man sich beispielsweise für den deutschen Dax, den USA-lastigen MSCI World oder für den

breiter gefassten MSCI All Countries World Index? Wie gewichtet man Länder, Regionen, Industrien? Welche Anlageklassen berücksichtigt man neben Aktien?

Die eine richtige Antwort auf diese Fragen gibt es nicht. Doch die Wissenschaft kennt Grundlagen für rationale Handelsstrategien, und diese haben zu jedem Zeitpunkt – also vor, während und nach Krisen – Bestand: Erstens sollte das Kapital möglichst breit gestreut werden, nicht nur innerhalb des Aktienmarktes als Kernbestandteil des Portfolios, sondern auch über weitere Anlageklassen wie Anleihen, Rohstoffe und Immobilien. Wichtiger als die genaue Gewichtung ist ein nicht zu einseitig aufgestelltes Portfolio.

Wenn das Portfolio einmal steht, müssen zweitens die Gewichte der Komponenten spätestens dann angepasst werden, wenn sie sich aufgrund unterschiedlicher Wertentwicklungen stärker verschoben haben. Idealerweise achtet man zudem drittens auf niedrige Kosten und reinvestiert die ausgeschütteten Dividenden und Zinsen oder setzt gleich auf thesaurierende Lösungen, bei denen die Dividenden automatisch wieder angelegt werden. So profitieren langfristig orientierte Anleger am besten vom Zinseszinsseffekt.

Auch für die konkrete Umsetzung eines indexbasierten Portfolios gibt es keinen Königsweg. Wer sich gern mit Finanzmärkten auseinandersetzt und Interesse an Detailfragen hat, hat die Möglichkeit, sich selber ein Portfolio aus mehreren ETFs zusammenzustellen. So lassen sich individuelle Vorstellungen vielleicht besonders präzise und speziell bei höheren Anlage-summen oft auch günstig umsetzen. Allerdings muss man bereit sein, entsprechend Arbeit und Zeit zu investieren.

Eine komfortable, zeitsparende Möglichkeit sind regelbasierte, prognosefreie ETF-Mischfonds oder Indexfonds, die steuerliche Vorteile bieten können und das Readjustieren der Portfoliogewichte automatisch übernehmen. Diese „All-in-One“-Lösungen lassen sich aber nur in geringerem Maße an persönliche Vorlieben anpassen. Schlussendlich könnte auch ein guter Honorarberater ein passgenaues ETF-Portfolio erstellen und vielleicht auch in Krisenzeiten zum konsequenten Durchhalten ermuntern. Aber natürlich will diese Dienstleistung bezahlt werden.

Die aktuelle Situation ist also gar nicht so besonders. Anlageprinzipien sind zeitlos, und Krisen gibt es immer wieder. Was sich aber ändern kann, ist die persönliche Einstellung zum Risiko. Wer bei den aktuellen Marktschwankungen nicht gut schlafen kann, ist gut beraten, mittelfristig den Aktienanteil zu senken und mehr Geld aufs Tagesgeldkonto zu packen. Das schmälert zwar die Renditechancen, senkt aber auch die Schwankungsintensität. Und ein Portfolio zu haben, mit dessen Rendite-Risiko-Charakteristika man sich wohlfühlt, ist eine der wichtigsten Voraussetzungen für langfristig erfolgreiches Investieren.

Martin Weber ist Seniorprofessor für Bankbetriebslehre an der Universität Mannheim und Gründer des Arero-Weltfonds, der vor allem Indexfonds einsetzt.