

Rüdiger Götte

2. Auflage

Neu im Buch:
Factoring Investing
und
Smart-Beta-ETFs

Das 1x1 des Portfoliomanagementes



Ein Lehr- und Arbeitsbuch
für Anfänger und Fortgeschrittene

ibidem

Rüdiger Götte

Das 1 x 1 des Portfoliomanagementes

Ein Lehr- und Arbeitsbuch für Anfänger und Fortgeschrittene

Rüdiger Götte

DAS 1 X 1 DES PORTFOLIOMANAGEMENTES

Ein Lehr- und Arbeitsbuch für Anfänger und
Fortgeschrittene

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: Photo 211957760 © Designer491 | Dreamstime.com

ISBN-13: 978-3-8382-7929-9

© *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 (electronical, 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.

Vorwort

Durch die sich abzeichnende Rentenkrise gewinnen Vorsorge und private Vermögensbildung zunehmend an Bedeutung, getreu dem Motto: »*Es ist nie zu früh, an später zu denken.*« Daher sollte ein Anleger, der sich ein Vermögen aufbauen möchte, selbst in der Lage sein, Chancen und Risiken der Anlageprodukte beurteilen zu können.

Dieses Buch gibt dem Anleger die dazu notwendigen Instrumentarien zur Hand. Eines der wichtigsten Instrumentarien, mit dem sich der Anleger selbst ein Depot aus Aktien und Anleihen zusammenstellen kann, ist das Portfoliomanagement.

Kein Anleger muss vor dem Wort „Portfoliomanagement“ angstvoll zusammensucken. Jeder kann sich die Grundlagen des Portfoliomanagements aneignen – es handelt sich schließlich nicht um eine Geheimwissenschaft. Es ist vielmehr wie das Erlernen eines Handwerkes ein Weg der Zeit erfordert und Mühe kostet. Den Weg dazu müssen Sie – wie bei jedem anderen Lernprozess – selber gehen. Mit diesem Buch möchte ich Ihnen dabei Hilfestellung leisten.

Dabei lege ich besonderen Wert darauf, dass die Berechnung und die Interpretation der wesentlichen Zielgrößen – Risiko und Rendite einer Investition in Aktien oder Anleihen – besonders leicht verständlich dargestellt wird. Der Investor lernt, seine Investitionen zwecks Risikominderung gezielt zu streuen. Kurz gesagt: Der Anleger wird mit Hilfe dieses Buches lernen, sein Depot selbst zu managen.

Für die freundliche Unterstützung bei den Recherchearbeiten zum vorliegenden Buch möchte ich Diplom-Ingenieur Hans-Jürgen Götte danken.

Dr. Rüdiger Götte

In diesem Buch wurden teilweise Bezeichnungen verwendet, die eingetragene Warenzeichen sind; diese unterliegen als solche den gesetzlichen Bestimmungen.

1. EINLEITUNG	1
1.1. DIE GESCHICHTE VON DEN BRÜDERN DUMM UND CLEVER.....	2
2. EINFÜHRUNG IN AKTIEN UND ANLEIHEN.....	7
2.1. WAS SIND ANLEIHEN?.....	7
2.2. WAS SIND AKTIEN?	9
3. ANLAGEKRITERIEN.....	12
3.1. DIE SICHERHEIT	12
3.2. DIE LIQUIDITÄT.....	13
3.3. DIE RENTABILITÄT	13
3.4. WERTBESTÄNDIGKEIT DER ANLAGEFORM	14
3.5. ZUSAMMENSPIEL DER ANLAGEKRITERIEN SICHERHEIT, RENTABILITÄT UND LIQUIDITÄT	14
3.6. WIE DIE MODERNE PORTFOLIOTHEORIE DIE ANLAGEKRITERIEN RENTABILITÄT UND SICHERHEIT MITEINANDER VERKNÜPFT?	16
4. DER BEGRIFF: RENDITE	20
4.1. EINFÜHRUNG.....	20
4.2. RENDITEBERECHNUNG BEI ANLEIHEN	22
4.2.1. Die effektive Rendite einer Anleihe.....	23
4.2.2. Fairer Wert einer Anleihe	25
4.2.3. Rendite einer Anleihe während des vergangenen Jahres	27
4.2.4. Rendite eines Anleihedepots.....	28
4.3. RENDITEBERECHNUNG BEI AKTIEN	30
4.3.1. Gesamtrendite einer Aktie	30
4.3.2. Rendite eines Aktiendepots.....	32
5. DER BEGRIFF: RISIKO.....	35
5.1. KURSRIKEN BEI AKTIEN	37
5.2. ZINSSCHWANKUNGSRIKEN BEI ANLEIHEN	43
5.3. BONITÄTSRIKEN EINER ANLEIHE	47
6. DAS WUNDER DER DIVERSIFIKATION ODER DER WEG ZUR PORTFOLIOTHEORIE	55
6.1. WAS LEISTET DIE PORTFOLIOTHEORIE?.....	69
6.2. MARKTPORTFOLIO	70
7. VEREINFACHUNG DER PORTFOLIOTHEORIE	79

Inhaltsverzeichnis	Seite
7.1. DER BETA-FAKTOR	80
7.2. DEPOT-BETA-FAKTOR.....	87
7.3. SYSTEMATISCHE UND UNSYSTEMATISCHE RISIKEN.....	89
8. WIE GUT SIND DIE PORTFOLIOS DIVERSIFIZIERT?	93
9. RENDITE UND RISIKO IM SPIEGEL DER VERGANGENHEIT	101
9.1. RENDITE UND RISIKO VON AKTIEN UND RENTEN IM VERGLEICH.....	102
9.2. RANDOM-WALK.....	107
9.3. WEITERE INTERESSANTE ANWENDUNGEN DER STATISTIK FÜR DEN ANLEGER.....	121
10. FACTORING INVESTING	124
10.1. KRITIK AN DER PORTFOLIOTHEORIE.....	125
10.2. DIVERSIFIKATION DER 3. ART	128
10.3. MIT SMART-BETA-ETF DEN MARKT SCHLAGEN?	139
11. ASSET ALLOCATION	151
11.1. DEFINITION DER ANLEGERZIELE	152
11.2. STRATEGISCHE UND TAKTISCHE ASSET ALLOCATION	154
11.2.1. Einleitung.....	154
11.2.2. Wahl der Anlageform.....	156
11.2.3. Wahl des Anlagelandes.....	160
11.2.4. Wahl der Anlagewährung	162
11.2.5. Wahl der Branchen- und Laufzeitenstruktur.....	163
11.2.6. Wahl der einzelnen Aktie und Anleihe	164
12. VOLKSWIRTSCHAFT	167
12.1. DAS BRUTTOINLANDSPRODUKT	169
12.2. ZUSAMMENHANG ZWISCHEN KONJUNKTUR, ZINSEN UND KAPITALMÄRKTEN	172
12.2.1. Konjunktur	173
12.2.1.1. Konjunkturindikatoren.....	173
12.2.2. Zinsen.....	177
13. BRANCHENAUSWAHL AM BEISPIEL DES DEUTSCHEN AKTIENMARKTES	181
13.1. BRANCHENDIVERSIFIKATION	182
13.2. BRANCHENROTATION.....	184
13.3. ZYKLISCHE UND NICHTZYKLISCHE AKTIEN.....	185

14. DIE FUNDAMENTALE AKTIENANALYSE.....	187
14.1. GRUNDIDEE DER FUNDAMENTALEN AKTIENANALYSE.....	188
14.2. GESCHÄFTSBERICHT.....	188
14.2.1. Bilanz.....	189
14.2.2. Gewinn-und-Verlust-Rechnung.....	194
14.2.3. Kapitalflussrechnung.....	197
14.3. KENNZAHLENANALYSE.....	201
14.3.1. Eigenkapitalquote.....	202
14.3.2. Anlagenintensität und Arbeitsintensität.....	202
14.3.3. Deckungsgrade.....	203
14.3.4. Liquiditätskennzahlen.....	204
14.3.5. Cashflow.....	206
14.3.6. Rentabilität.....	207
14.3.7. Kennzahlenanalyse für den Beispielsfall der Bayer AG.....	209
14.4. SCHNELLVERFAHREN ZUR ERMITTLUNG DER LIQUIDITÄT UND ERTRAGSKRAFT EINES UNTERNEHMENS.....	212
14.5. AKTIENKURS BEZOGENE KENNZAHLEN UND DER INNERE WERT EINER AKTIE.....	214
15. TECHNISCHE AKTIENANALYSE.....	218
15.1. CHARTANALYSE.....	219
15.1.1. Trendanalyse.....	219
15.1.2. Widerstands- und Unterstützungslinien.....	223
15.1.3. Trendumkehrformationen.....	224
15.2. TECHNISCHE INDIKATOREN.....	227
15.2.1. Advance-Dcline-Line.....	227
15.2.2. Stimmungsindikatoren.....	228
15.2.3. Gleitende Durchschnitte.....	228
15.2.4. Beispiel für die Anwendung der technischen Analyse.....	231
15.3. ANDERE MÖGLICHKEITEN ZUR ERMITTLUNG EINES TRENDS.....	234
15.4. IST DIE TECHNISCHE ANALYSE FÜR DEN PRIVATANLEGER WICHTIG?.....	234
16. KOSTEN EINER WERTPAPIERANLAGE.....	237
17. STEUERLICHE ASPEKTE DER WERTPAPIERANLAGE.....	243
17.1. STEUERN AUF INVESTMENTFONDS.....	243
17.2. STEUERN AUF AKTIEN UND ANLEIHEN.....	251

Inhaltsverzeichnis

Seite

18. EPILOG ZWISCHEN CLEVER UND DEM ANLAGEBERATER.....	255
18.1. CLEVERS PORTFOLIOS.....	257
18.2. PORTFOLIOINSURANCE.....	258
18.2.1. Das Wesen der Optionen.....	259
18.2.2. Optionsstrategien zur Portfolioinsurance.....	263
18.2.2.1. Protected-Put-Buying (PPB).....	263
18.2.2.2. Covered-Call-Writing.....	265
18.2.3. Schlussfolgerung der Portfolioinsurance für den Privatinvestor.....	266
18.3. ALLGEMEINE EMPFEHLUNGEN DES ANLAGEBERATERS ZUR GELDANLAGE.....	269
18.4. DAS ENDE DER GESCHICHTE DER BRÜDER CLEVER UND DUMM.....	269
18.5. WARUM SCHEITERTE DUMM?	271
18.6. WARUM SCHEITERTE CLEVER NICHT?	273
19. LITERATURVERZEICHNIS	275
20. STICHWORTVERZEICHNIS.....	277

Abbildungsverzeichnis

Seite

Abbildung 1:	Das magische Dreieck der Vermögensanlage	14
Abbildung 2:	Der Traum jedes Kapitalanlegers	15
Abbildung 3:	Erfüllung des Traumes jedes Kapitalanlegers	18
Abbildung 4:	Rendite-Risiko-Diagramm für die Aktien Allianz, Bayer und E.ON	59
Abbildung 5:	Lage der Aktien Allianz, Bayer und E.ON und der aus ihnen gebildeten Depots im Risiko-Rendite-Diagramm	61
Abbildung 6:	Rendite-Risiko-Diagramm unterschiedlicher Depotstrukturen der Aktien Allianz und Bayer	67
Abbildung 7:	Indifferenzkurve	72
Abbildung 8:	Indifferenzkurve nach dem modernen Ansatz von A.D. Roy und James Tobin	73
Abbildung 9:	Rendite-Risiko-Diagramm unterschiedlicher Depotstrukturen von den Aktien Allianz und Bayer mit der Kapitalmarktlinie	74
Abbildung 10:	Portfoliorisiko in Abhängigkeit der Aktienanzahl	91
Abbildung 11:	Kapitalmarktlinie für die Aktiendepots bestehend aus Allianz, Bayer und E.ON	97
Abbildung 12:	Bildliche Darstellung der Portfoliotheorie	125
Abbildung 15:	Was sind Faktoren?	130
Abbildung 17:	Wegweiser für die Asset Allocation	152
Abbildung 18:	Einfluss der Entscheidungsvariablen auf die Rendite eines Portfolios	155
Abbildung 19:	Reihenfolge der Konjunkturphasen im Konjunkturzyklus ..	170
Abbildung 20:	Bilanz der Bayer AG zum 31.12.2001	190
Abbildung 21:	Gewinn/Verlust-Rechnung der Bayer AG	195

Abbildungsverzeichnis

Seite

Abbildung 22: Kapitalflussrechnung der Bayer AG	199
Abbildung 23: Chart des Deutschen Aktienindex.....	219
Abbildung 24: DAX mit Aufwärts- und Abwärtstrendlinie.....	220
Abbildung 25: DAX mit Unterstützung und Widerstandskurs	223
Abbildung 26: Kopf-Schulter-Formation	225
Abbildung 27: Doppelspitze.....	225
Abbildung 28: Doppelboden	226
Abbildung 29: Wimpelformation.....	226
Abbildung 30: Rechteck und Dreieck - Formation	227
Abbildung 31: DAX mit 200 Tage gleitenden Durchschnitt.....	229
Abbildung 32: Oszillator.....	230
Abbildung 33: Deutscher Aktienindex mit langfristigem Trend	232
Abbildung 34: Kurse des Deutschen Aktienindex von 2001 bis 2003	232
Abbildung 35: Deutscher Aktienindex mit 50 und 200 Tage gleitenden Durchschnitt.....	233
Abbildung 36: Einkünfte auf die die Abgeltungssteuer bezahlt werden muss	252

Tabellenverzeichnis

Seite

Tabelle 1:	Wertentwicklung der SAP-Aktie	21
Tabelle 2:	Zins und Tilgungsplan für die Beispielsanleihe zum Nennwert von 100 Euro, einem Kupon von 5 %, sowie einer Laufzeit von 5 Jahren	26
Tabelle 3:	Barwert der Zinszahlungen für die Beispielsanleihe aus Tabelle 2 bei einem Marktzins von 3,75 %	27
Tabelle 4:	Beispielsaktiendepot für die Renditeberechnung	32
Tabelle 5:	Beispielsdepot zur Berechnung der Rendite eines Aktiendepots über mehrere Jahre hinweg	33
Tabelle 6:	Die wichtigsten Risiken der Anlageformen Aktien und Anleihen ..	37
Tabelle 7:	Ermittlung der jährlichen Wertveränderungen (Rendite) der Cisco AG	38
Tabelle 8:	Ermittlung des Unterschieds zur Durchschnittsrendite der Cisco AG	39
Tabelle 9:	Quadrierung des Unterschieds zur Durchschnittsrendite für die Cisco AG	39
Tabelle 10:	Zahlungsströme einer Anleihe mit einem Nennwert von 1.000 Euro, einem Nominalzins von 5 % und einer Restlaufzeit von 3 Jahren	44
Tabelle 11:	Barwerte einer Anleihe mit einem Nennwert von 1000 Euro, einem Nominalzins von 5 % und einer Restlaufzeit von 3 Jahren	44
Tabelle 12:	Gewichtete Barwerte einer Anleihe mit einem Nennwert von 1000 Euro, einem Nominalzins von 5 % und einer Restlaufzeit von 3 Jahren	45
Tabelle 13:	Ratingstufen Anlagewürdig (investment grade) (langfristig).....	49
Tabelle 14:	Ratingstufen Spekulativ (non-investment grade oder speculative) (langfristig)	50
Tabelle 15:	Vergleich der Ratingstufen für kurz- und langfristige Investments.....	51
Tabelle 16:	Hypothetischer Kursverlauf der Aktien Bayer, E.ON und Allianz (in Euro).....	57
Tabelle 17:	Renditen und Volatilitäten der Aktien Allianz, Bayer und E.ON	58

Tabellenverzeichnis	Seite
Tabelle 18: Renditen und Volatilitäten der Aktiendepots bestehend aus Allianz, Bayer und E.ON	60
Tabelle 19: 1. Schritt zur Berechnung der Kovarianz der Kursverläufe von Allianz und Bayer	63
Tabelle 20: Depotrendite, -varianz und -volatilität für verschiedene Depots bestehend aus den Aktien Allianz und Bayer	67
Tabelle 21: Marktkapitalisierung von fünf US-Unternehmen (vom 2. August 2004).....	75
Tabelle 22: Berechnung eines Aktienindex aus den Aktien Allianz, Bayer und E.ON	81
Tabelle 23: Berechnung der Kovarianz der Allianz-Aktie und des Index	84
Tabelle 24: Daten zur Berechnung der Sharpe Ratio von Aktienportfolios bestehend aus Allianz, Bayer und E.ON	95
Tabelle 25: Zinseszinsseffekt bei einer Geldanlage von 10.000 Euro	103
Tabelle 26: Geldanlage von Schweizer Aktien und Anleihen bei Wiederanlage der Erträge von 1926 bis 1959.....	108
Tabelle 27: Geldanlage von Schweizer Aktien und Anleihen bei Wiederanlage der Erträge von 1960 bis 1989.....	109
Tabelle 28: Geldanlage von Schweizer Aktien und Anleihen bei Wiederanlage der Erträge von 1990 bis 2021	110
Tabelle 29: Geometrische und arithmetische Rendite Schweizer Aktien und Anleihen von 1926 bis 2021	113
Tabelle 30: Empirische Daten des Schweizer Aktienmarktes.....	114
Tabelle 31: Zeithorizonteffekt am Beispiel des schweizerischen Aktienmarktes mit $\mu = 5,75 \%$ und $\sigma = 19,8 \%$	118
Tabelle 32: Shortfall-Risiko am Beispiel des schweizerischen Aktienmarktes mit $\mu = 7,67 \%$ und $\sigma = 20,03 \%$	120
Tabelle 33: Größenordnung mehrerer Faktorprämien pro Jahr von 1975 bis 2020 für den Weltmarkt	133
Tabelle 34: Korrelationen der Faktoren	136
Tabelle 35: Verwendete MSCI-Faktorindizes	144
Tabelle 36: Jährliche Rendite von Faktorindizes für den Zeitraum 1999-2017	144

Tabellenverzeichnis

Seite

Tabelle 37: Renditen ausgewählter Faktorindizes in verschiedenen Auf-, Ab- und Seitwärtsbewegungen.....	146
Tabelle 38: Abhängigkeit der Faktorperformance vom Konjunkturzyklus..	147
Tabelle 39: Beispiel eines Weltportfolios mit Smart-Beta-ETFs.....	149
Tabelle 40: Anlegerziele	153
Tabelle 41: Risk-Ruler	158
Tabelle 42: Musterdepots für mehrere Anlagephilosophien	160
Tabelle 43: Kennzahlen für die Bayer AG	210
Tabelle 44: Schnellverfahren zur Unternehmensbewertung.....	213
Tabelle 45: Teilfreistellungen verschiedener Fonds	245
Tabelle 46: Unterschiedliche Kursverläufe der Siemens-Aktie nach 6 Monaten und deren Auswirkung auf das Depot von Herrn Vorsichtig	264

1. Einleitung

Benjamin Franklin sagte einmal: *»Der Weg zum Reichtum liegt hauptsächlich in zwei Wörtern: Arbeit und Sparsamkeit.«*

Sparen allein reicht aber nicht aus, die Ersparnisse müssen auch sinnvoll investiert werden. Rentabilität, Sicherheit und Liquidität sind die wichtigsten Kriterien, die der Anleger bei der Beurteilung einer Geldanlage berücksichtigen sollte. Doch leider bewegen sich Rendite und Sicherheit im Regelfall gegenläufig, d.h., dass eine hohe Rendite nur zu erzielen ist, wenn man auch bereit ist, ein höheres Risiko einzugehen.

Genau an diesem Punkt setzt die moderne Finanztheorie an. Sie geht davon aus, dass durch eine angemessene Mischung verschiedener Anlageformen in einem Depot das Verhältnis zwischen Rendite und Risiko deutlich verbessert werden kann.

Anliegen dieses Buches ist nicht die Beschreibung der Vielzahl der unterschiedlichen Anlageformen. Vielmehr möchte ich Ihnen knapp, präzise und verständlich das Spektrum der Möglichkeiten, sein Geld in Aktien und Anleihen zu investieren, darstellen. Hierbei kommt es nicht darauf an, die einzige »optimale Aktie« oder die »unübertreffliche Anleihe« zu finden, wichtiger ist eine optimale Mischung des Depots aus Aktien und Anleihen. Schließlich gilt auch hier der Spruch von Bertold Auerbach: *»Geld erwerben erfordert Klugheit und Geld bewahren erfordert Weisheit.«* Letztlich ist es oftmals klüger und rentabler, ein paar Stunden über sein Geld nachzudenken, als einen ganzen Monat für sein Geld zu arbeiten.

Darum versuche ich, Ihnen in leicht verständlicher, mathematisch nicht überfrachteter Form die moderne Portfoliotheorie zu erläutern. Dazu möchte ich Ihnen ein Werkzeug zur Hand geben, mit dem sie ein optimales Depot aus Aktien und Anleihen zusammenstellen und pflegen können.

In dieser 2. Auflage habe ich, um Ihnen ein vollständiges Bild der Möglichkeiten zu geben, das Factoring Investing aufgenommen. Ich zeige Ihnen, wie Sie damit Ihr Depot auf eine andere Art und Weise diversifizieren können. Damit Sie Factoring Investing so einfach wie möglich umsetzen können, erkläre ich Ihnen auch, wie Sie Smart Beta ETFs einsetzen können.

Am Rande sei noch erwähnt, dass das hier vorgestellte Vorgehen der strukturierten Depotgestaltung (die so genannte Asset Allocation) von vielen professionellen Portfoliomanagern bei Fonds und Banken angewendet wird.

1.1. Die Geschichte von den Brüdern Dumm und Clever

Ich habe lange überlegen müssen, wie ich Sie als Leser an dieses hochinteressante Thema herañführe. Dann erinnerte ich mich an einen Spruch von Romeo Kreinberg: *»Es ist besser, aus der Erfahrung anderer als aus eigener Erfahrung zu lernen. Das kostet weniger Geld und weniger Zeit. Je mehr man von anderen lernen kann, desto billiger ist die eigene Erfahrung.«*

Darum möchte ich Ihnen die Portfoliotheorie anhand der Geschichte der Brüder Dumm und Clever¹ erläutern. Beide Brüder erbten von ihrer Patentante jeweils 100.000 Euro. Die Brüder erhielten aus ihrem Bekanntenkreis viele mehr oder minder nützliche Anlagetipps: Kauft Immobilien, die sind inflationsunabhängig! Kauft Bundesobligationen (Bobl) und -anleihen, die bringen viele Zinsen! Kauft Aktien, die bringen die höchste Rendite! Bisher hatten sich die beiden Brüder nie Gedanken um eine Geldanlage machen müssen, weil sie einfach nicht viel anzulegen hatten.

Der Bruder Dumm wollte das Geld auf eigene Faust anlegen und sein Glück an der Börse versuchen. Gerade zu diesem Zeitpunkt schien an der Börse der Traum vom großen Geld und einem Leben in Reichtum und Luxus leicht realisierbar zu sein. Schließlich waren Kurssteigerungen von mehreren hundert Prozentpunkten bis ins Frühjahr 2001 an der Nasdaq eher die Regel als die Ausnahme.

Dagegen ließ sich Clever nicht verwirren. Er wusste, dass er sich bei einer solchen Anlagesumme unbedingt von kompetenter Stelle beraten lassen musste. Deswegen suchte Clever einen Anlageberater auf und schilderte ihm sein Problem. Der Anlageberater beabsichtigte, ihm zunächst einmal eine kurze Einführung in die zwei wichtigen Anlageklassen Anleihen und Aktien zu geben. Daraufhin fragte Clever: „Warum soll ich meine Zeit mit so etwas Langweiligen verschwenden?“ Der Anlageberater antwortete ihm mit einem Zitat von Dieter Hildebrandt: *»Menschen, denen man die*

¹ Die vorgestellten Portfolios sind lediglich Beispiele und keineswegs in die Gegenwart übertragbar.

Information entzieht, macht man damit unfähig, sich selbst zu helfen.« Clever stand also vor der Wahl, sich bei seinen Anlageentscheidungen voll und ganz auf Fremde zu verlassen oder sich Informationen anzueignen, damit er sich selbst ein Bild machen konnte. Er entschied sich dafür, ein Wissender zu werden. Der Anlageberater bestärkte Clever: „Es gibt ein schönes chinesisches Sprichwort, das genau zu Ihrer Situation passt: »*Willst du einem armen Menschen helfen, dann schenke, ihm einem Fisch. Aber willst du einem armen Menschen wirklich helfen, dann bringe ihm das Angeln bei.*« Und genau das werde ich nun tun. Doch bevor ich Ihnen das beibringe, möchte ich Ihnen noch eine Warnung mit auf den Weg geben. Ich hoffe, dass Sie dadurch motiviert werden, bis zum Schluss aufmerksam zu bleiben!



Der Hype um die New Economy in den 90er Jahren war auch der Deutschen Börse nicht entgangen. Deshalb startete der Börsenbetreiber am 10. März 1997 den „Neuen Markt“ (Nemax). Vorbild für den „Neuen Markt“ war die US-Technologiebörse Nasdaq, die damals dank der New Economy bereits von Rekord zu Rekord eilte. So richtete sich das neue Börsensegment direkt an Wachstumsunternehmen, die sich über einen Börsengang Kapital beschaffen konnten. Darüber hinaus bot sich für Venture Capitalists (Risikokapitalgeber) die Möglichkeit, über ein IPO (Initial Public Offering) eine Exit-Strategie für die von ihnen gehaltenen Unternehmen zu verfolgen.

Am 10. März 1997 startete der Neue Markt mit den beiden Unternehmen Bertrandt und Mobilcom. Nun mussten nur noch die Anleger mitspielen und die Aktien kaufen. Und sie taten es: Die Menschen rissen sich um die Aktien, mehr als die Deutsche Börse je zu träumen gewagt hatte. Zu verlockend war der Cocktail für die Anleger: Die Weltwirtschaft boomte, neue Technologien sorgten für Überschwang, die Weltbörsen haussierten. Und die Deutschen entdeckten die Aktie. So stieg die Zahl der direkten Aktionäre hierzulande sprunghaft an. Jeder wollte dabei sein. Vor den Bankschaltern bildeten sich lange Schlangen. Ein Börsengang jagte den nächsten,

die Kursgewinne waren phantastisch. Wer ein paar tausend Euro auf das richtige Unternehmen setzte, konnte innerhalb kürzester Zeit Millionär werden. Die Devise lautete damals: Wenn mein Nachbar reich wird, will ich natürlich auch ein Stück vom Kuchen abhaben. Aktien wurden zum Gesprächsthema. Die "Bild"-Zeitung fragte: „Kann ich auch reich werden?“ Natürlich!

So ist es nicht verwunderlich, dass der Nemax 50 (Index der 50 größten Werte des Neuen Marktes) am 10. März 2000 mit 9.631,53 Punkten seinen Höchststand erreichte. Der Nemax All Share (Index für alle Werte des Neuen Marktes) notierte am selben Tag bei 8.559,32 Punkten. Der Börsenwert der knapp 300 Unternehmen, die inzwischen am „Neuen Markt“ notiert waren, stieg auf bis zu 235 Milliarden Euro. Es regierte die Gier, sonst nichts. Man kaufte Aktien, ohne etwas über das Unternehmen zu wissen. Es genügte, dass das Unternehmen am Neuen Markt notiert war. Es war damals leichter, reich zu werden, als reich zu bleiben. Denn vor lauter Freude hatten die Menschen das Wichtigste übersehen: Die hohe Bewertung der Unternehmen, die sich in den fantastischen Kursen widerspiegelte!

„Das Verhältnis der Wirtschaft zur Börse ist wie das eines Mannes, der mit seinem Hund spazieren geht.“ Mit diesem Zitat beschreibt Kostolany das Verhältnis von Börse und Realwirtschaft. Man muss sich das so vorstellen. Der Mann geht seinen Spaziergang stur und stetig im gleichen Tempo. Er geht immer vorwärts und nicht rückwärts. Sein Hund dagegen läuft mal schneller, mal langsamer. So läuft er neugierig voraus, wenn er etwas entdeckt hat, oder er bleibt stehen und schnüffelt an etwas, das ihn interessiert, während der Mensch weitergeht. Ähnlich verhält es sich mit der Börse und der Realwirtschaft. Während die Realwirtschaft in der Regel stetig voranschreitet, kann die Börse vieles vorwegnehmen und kurz- oder mittelfristig in Übertreibungen ausarten. In solchen Phasen koppelt sich die Börse von der Realwirtschaft ab. Die Börsenkurse erreichen immer neue Höchststände, wie z.B. am Neuen Markt. Die Börse läuft der Realwirtschaft voraus. Langfristig nähern sich Börse und Wirtschaft aber wieder an.

Es kam, wie es kommen musste! Die utopischen Gewinnerwartungen des „Neuen Marktes“ erwiesen sich als völlig unrealistisch. Eine Gewinnwarnung jagte die nächste. Zudem hatten die Unternehmen kaum einen materiellen Gegenwert. Mit den ersten Insolvenzen und massiven Betrugsfällen begann der „Neue Markt“ den

Rückwärtsgang einzulegen. Es ging rasant abwärts, wie es zuvor aufwärts gegangen war. Die Dotcom-Blase platzte. Von 235 Milliarden Börsenwert blieben im September 2002 weniger als 30 Milliarden übrig, der Neue Markt stürzte ins Bodenlose. Verschärft wurde die Situation dadurch, dass auch die Weltbörsen stark nachgaben. Unter der massiven Kapitalvernichtung litten vor allem unerfahrene Kleinanleger. Sie hatten den Ausstiegszeitpunkt schlicht verpasst.

Der Kursverfall war so gravierend, dass die Deutsche Börse am 26. September 2002 ankündigte, den Neuen Markt bis Ende 2003 einzustellen. Tatsächlich war sein letzter Handelstag der 21. März 2003, also früher als angekündigt. Er verabschiedete sich mit einem Stand von 350 Punkten (Nemax 50) - ein Minus von 96 Prozent gegenüber dem Höchststand.

Die Deutschen hatten für längere Zeit genug vom Aktienmarkt, und die Skepsis überwiegt bis heute. Dabei lässt sich belegen, dass sich ein langfristiges Engagement am Aktienmarkt trotz Finanzkrisen und Kurseinbrüchen lohnen kann. So stieg der DAX vom 21. März 2003 (letzter Handelstag des „Neuen Marktes“) von 2715,06 Punkten bis zum 16. Februar 2023 auf 15.575,36 Punkte, also um fast das Fünffache. Wer sich also in den vergangenen Jahren vom Aktienmarkt ferngehalten hat, hat es verpasst, etwas für seine Rente, sein Haus auf Malle oder seinen Fuhrpark zu tun.

Die Lehre aus dieser Geschichte lautet: Anlegerinnen und Anleger müssen begreifen, dass man ohne Risiko, ohne Strategie, ohne Wissen und ohne ökonomische Bildung an der Börse nicht steinreich werden kann!!!

2. Einführung in Aktien und Anleihen

2.1. Was sind Anleihen?

Gestatten, mein Name ist Bond (englisch für Anleihe). Was dann folgt, ist weder geschüttelt noch gerührt, wie die Fans des englischen Spions James Bond erwarten würden, sondern eine Anlagemöglichkeit, die sich durch starkes Wachstum und gute Diversifikationsmöglichkeiten in unterschiedliche Branchen und Bonitätsklassen auszeichnet. Doch was sind eigentlich Anleihen?

Vereinfacht ausgedrückt gibt der Anleger dem Emittenten² beim Kauf einer Anleihe ein Darlehen, das zu einem vorab festgelegten Zinssatz verzinst wird. Zum Ende der Laufzeit der Anleihe bekommt der Investor in der Regel den Nennwert der Anleihe ausgezahlt. Da Anleihen meistens börsennotierte Wertpapiere sind, kann der Anleger sich während der Laufzeit zu jedem beliebigen Zeitpunkt von seiner Anleihe trennen, indem er die Anleihe über die Börse verkauft. Anleihen werden von den unterschiedlichsten Emittenten ausgegeben. Die Wichtigsten sind Banken, Bund, Bundesländer, Hypothekenbanken und Industrieunternehmen. Die Laufzeit der meisten Anleihen schwankt zwischen einem und dreißig Jahren. Zudem ist die Anleihe eine äußerst vielseitige Anlageform mit einer schier unerschöpflichen Variationsvielfalt. Um dieses Kapitel nicht zu ermüdend zu machen, stelle ich Ihnen nur die wichtigsten Anleiheformen vor:

- Unter einer Bundesanleihe versteht man die langfristige börsengehandelte Schuldverschreibung der Bundesrepublik Deutschland mit einer Laufzeit von 10 bis 30 Jahren. Demgegenüber stehen die Bundesobligationen mit einer Laufzeit von 5 Jahren – man kann auch von einer kurzfristigen Variante der Bundesanleihen sprechen. Beide Anleihen sind mit einem festen Nominalzins ausgestattet und die Ausgabepreise sind variabel. Zudem werden diese Anleihen zum Nennwert zurückgezahlt.

² Der Emittent gibt die Anleihen aus. Er wird auch als Schuldner bezeichnet.

- Industrieanleihen werden von Unternehmen ausgegeben und sind meistens mit einem etwas höheren Zinssatz als Anleihen öffentlicher Emittenten versehen.
- Fremdwährungsanleihen weisen ein Währungsrisiko auf. Bei Rückzahlung des Anleihebetrages kann es deshalb vorkommen, dass der Wert der Anleihewährung unter dem ursprünglichen Kurs liegt und die Anleihe damit an Wert verliert. Demgegenüber steht aber auch die Gewinnchance, wenn die Anleihewährung gegenüber dem Euro an Wert gewinnt. Gleiches gilt natürlich für die Zinszahlungen.
- Bei einem Zerobond erhält der Anleger während der Laufzeit keine Zinszahlungen. Deswegen werden Zerobonds im Normalfall mit einem hohen Abschlag emittiert und zum Tilgungszeitpunkt zum Kurs von 100 % zurückgezahlt. Dieser Abschlag stellt dann die Zinsen dar.
- Anleihen mit variablen Zinsen gewähren keinen festen sondern einem variablen Zinsertrag. Solche Anleihen werden auch als Floating Rate Notes bezeichnet. Die Zinsen werden meistens in regelmäßigen Abständen angepasst.

Wie Sie sehen sind die Ausstattungsmöglichkeiten einer Anleihe unbegrenzt und werden von den soeben dargestellten Anleihearten noch lange nicht vollständig abgedeckt. Daher sollte jeder Anleger sich sehr genau über die Konditionen und Merkmale der Anleihe seiner Wahl informieren.

Von besonderer Bedeutung für die Rendite einer Anleihe ist die Bonität des Emittenten. Grob gesagt drückt die Bonität eines Emittenten das Vertrauen der Marktteilnehmer in seine Fähigkeit aus, Zinsen und Tilgungsverpflichtungen zu zahlen. Deswegen gilt: Je höher die Bonität eines Emittenten, umso geringer die Rendite bzw. der Zinssatz einer Anleihe. Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass ein Emittent mit schlechterer Bonität eine hohe Rendite bieten muss, um überhaupt noch einen Kapitalgeber zu finden.

Nur in Ausnahmefällen ist die Rendite einer Anleihe identisch mit dem Zinssatz³ der Anleihe, da es eine Differenz zwischen dem Nennwert, auf den sich der Zinssatz bezieht, und dem Kurswert gibt, zu dem der Anleger die Anleihe kauft.

Welchen Preis bzw. Kurs ein Investor für eine Anleihe zahlen muss bzw. bekommt, hängt von der Verzinsung und Laufzeit der Anleihe ab. Deshalb kommt es zu einer Differenz zwischen dem Nennwert der Anleihe und dem gehandelten Preis bzw. Kurswert. Wartet ein Anleger bis zur Tilgung, so erhält er grundsätzlich den Nennwert der Anleihe ausgezahlt. Bei einem unerwarteten Liquiditätsbedarf des Investors kann er die meisten Anleihen direkt an der Börse verkaufen.

2.2. Was sind Aktien?

Schon Gottfried Heller erkannte: »Als Daueranleger in Geldwerten (Festgeld, Festverzinsliche etc.) kommen Sie langfristig auf keinen grünen Zweig. Sitzfleisch zahlt sich langfristig nur bei Sachwerten aus – gerade auch an der Börse! Betrachten Sie ab sofort ihre Aktienanlage – ähnlich wie Ihre Immobilien – als Daueranlage.« Wenden wir uns nun also den Aktien zu. Im Gegensatz zu Anleihen stellen Aktien Eigentumsanteile an Unternehmen dar. Darum sind Aktionäre Eigentümer der Aktiengesellschaften. Daher verbrieft eine Aktie⁴ im Normalfall folgende Rechte:

- Das Recht auf Dividende, d.h., dass ein bestimmter Anteil des Gewinnes des Unternehmens an die Aktionäre ausgeschüttet wird.
- Das Recht auf die Beteiligung am Liquidationserlös, falls die Aktiengesellschaft aufgelöst wird und nach Rückzahlung des Fremdkapitals noch Vermögen übrigbleibt.
- Das Recht auf die Teilnahme an der Versammlung der Eigentümer⁵ des Unternehmens und die damit verbundenen Auskunfts- und Stimmrechte.

³ Der Zinssatz einer Anleihe wird dem Anleger Jahr für Jahr bis zur Tilgung gezahlt.

⁴ Diese Aktien werden als Stammaktie bezeichnet.

⁵ Dies wird als Hauptversammlung bezeichnet.

Eine weitere Variante ist die Vorzugsaktie. Bei dieser Form der Aktien verzichtet der Aktionär auf sein Stimmrecht in der Hauptversammlung, bekommt dafür aber das Recht auf eine höhere Dividende.

Eine Aktie verliert ihre Gültigkeit erst mit dem Untergang (Konkurs oder Fusion) des Unternehmens. Ferner wird der für den Kauf einer Aktie aufgewandte Betrag nicht zu einem bestimmten Zeitpunkt zurückgezahlt, der Anleger kann seine Aktie nur über die Börse verkaufen.

In Deutschland werden mehr als 700 Unternehmen an der Börse gehandelt. Damit die Anleger einen Überblick über diese Vielfalt von Unternehmen bekommen, wurden die Aktienindices eingeführt. Diese Aktienindices teilen die Aktien meistens nach bestimmten Kriterien in unterschiedliche Sektoren ein. So wird beispielsweise der Deutsche Aktienindex (Abk. DAX) nach Marktwert und Börsenumsatz zusammengestellt. Daher findet man im DAX die großen Namen der deutschen Industrie, Banken und Versicherungen. Im Allgemeinen richtet sich der Börsenkurs einer Aktie nach Angebot und Nachfrage der Anleger nach dieser Aktie und unterliegt starken Schwankungen. Demgemäß wird die Aktie auch als Risikopapier angesehen. Aber dieses höhere Risiko wird mittel- bis langfristig mit einer weitaus höheren Rendite belohnt, als sie mit Anleihen erreicht werden könnte. Demzufolge ist die Aktie auf mittel- bis langfristiger Sicht eher ein Chancenpapier.

Die höheren Aktien-Renditen resultieren aus Dividenden und den Kurssteigerungen, die natürlich nicht sicher sind. Sie hängen im Wesentlichen von der Geschäftslage und der Gewinnsituation des Unternehmens ab. Dementsprechend ist es bei einer Aktienanlage wichtig, neben der Renditechance auch immer das Risiko zu berücksichtigen und dieses durch geeignete Maßnahmen zu reduzieren.

Clever lauschte den Ausführungen des Anlageberaters gespannt. Nun wusste er zwar, was Aktien und Anleihen sind, wirklich schlauer als vorher war er aber noch nicht. „In welche Anleihe bzw. Aktie soll ich denn nun investieren?“ fragte er den Anlageberater.

Der Anlageberater warnte Clever, den zweiten Schritt vor dem ersten zu tun: „Zuerst müssen Sie sich für eine Anlagephilosophie entscheiden.“

Clever fragte nach: „Was hat denn die Philosophie mit der Geldanlage zu tun? Haben die bekannten Philosophen wie Sokrates und Platon allgemeine Grundsätze für die Geldanlage aufgestellt?“

„Nein, die Anlagephilosophie hat nur im weitesten Sinne etwas mit Philosophie zu tun. Vielmehr ist damit gemeint, dass Sie sich Gedanken darüber machen, welche Rendite Sie erwarten, welches Risiko Sie eingehen möchten und letztlich auch, über welchen Anlagehorizont sie verfügen“, so der Anlageberater

„Ist doch klar, was ich möchte“, antwortete der naive Clever. „Ich möchte eine möglichst hohe Rendite haben und mein Geld dabei sicher anlegen.“

Der Anlageberater musste nun doch etwas schmunzeln: „Ihr Wunsch deckt sich mit der Vorstellung vieler Investoren. Die meisten Anleger wünschen sich eine höchstmögliche Rendite bei minimalem Risiko. Man bezeichnet solche Investoren auch als risikoavers. Aber: Wer mehr Rendite haben möchte, muss auch mehr Risiko in Kauf nehmen. Dieses Risiko kann man mittels Streuung seiner Anlage in den Griff bekommen. Im Übrigen haben die meisten Investoren genauso wie Sie ganz falsche Vorstellungen über die Geldanlage. Viele Anleger reduzieren ihre Entscheidungen nur darauf, welche Aktien und Anleihen sie bzw. verkaufen möchten, anstatt sich zu fragen, was Sie eigentlich mit Ihrer Geldanlage erreichen wollen. Sie denken fälschlicherweise der Gewinn an sich wäre das Ziel der Kapitalanlage. Doch Kostolany bringt es auf den Punkt: »*Nicht reich muss man sein, sondern unabhängig.*« Darum werde ich Ihnen zunächst die Zusammenhänge zwischen den Anlagekriterien Sicherheit, Liquidität und Rentabilität erläutern.“

3. Anlagekriterien

Schon Antoine de Saint-Exupéry stellte fest: »*Um klar zu sehen, genügt oft ein Wechsel der Blickrichtung.*« Darum gehen Sie nicht wie viele Anleger vor und reduzieren bei der Beurteilung einer Geldanlage ihren Blick einzig auf die Rendite.

Eine Geldanlage lässt sich nämlich nur anhand der folgenden drei Anlagekriterien sinnvoll beurteilen:

- Sicherheit
- Liquidität
- Rentabilität

Wie diese konkurrierenden Zielkriterien letztlich zu gewichten und in welche Reihenfolge sie zu bringen sind, ist eine Frage der persönlichen Präferenzen des Anlegers.

Im Allgemeinen ist jeder Anleger darin bestrebt, in jeder Kategorie ein optimales Ergebnis zu erzielen, also hohe Zinssätze, attraktive Gewinnausschüttungen und Kapitalzuwächse bei einer hohen Sicherheit und einer jederzeitigen Verfügbarkeit des angelegten Kapitals⁶. Doch was versteht man nun genau unter den einzelnen Anlagekriterien?

3.1. Die Sicherheit

Unter dem Anlagekriterium Sicherheit versteht man im Allgemeinen die Erhaltung des angelegten Vermögens.

Dabei hängt die Sicherheit einer Kapitalanlage von unterschiedlichen Risiken ab, wie zum Beispiel dem Kursrisiko bei Aktien oder der Bonität des Schuldners bei Anleihen. Bei Auslandsanlagen kommen als weiteres Risiko die politische Stabilität des Anlagelandes und das Währungsrisiko hinzu. Um die Sicherheit des angelegten Kapitals zu erhöhen, ist es notwendig, eine ausgewogene Aufteilung des Vermögens⁷ vorzunehmen.

⁶ Dieses Profil einer Vermögensanlage bezeichnet man als ideale Vermögensanlage.

⁷ Dies bezeichnet man auch als Diversifikation.