

# Risiko und Rendite planen

Georg Tillner

## Inhaltsverzeichnis

Aktien und Anleihen: Risiko und Rendite als Funktion von Zeit.....	1
Finanzmärkte sind einfach: Ordnung.....	1
Form und Risiko.....	3
Key take aways.....	4
Risiko.....	4
Zeit.....	6
Die Wahrscheinlichkeit von Gewinnen.....	8
Key take aways.....	9
Planung.....	10
Zeithorizonte und Risikotöpfe.....	10
Der Investmentplan.....	11
Die Asset Allocation.....	12
Diversifikation.....	13
Quellen:.....	14

*Das ist ein Auszug aus der Broschüre „Investieren – Ein Reiseführer“, die ich 2022 für den Finanz-zirkus geschrieben hatte. Die ganze ist verfügbar auf <https://www.finanz-zirkus.at/reisefuehrer/>*

# Aktien und Anleihen: Risiko und Rendite als Funktion von Zeit

## Finanzmärkte sind einfach: Ordnung

Die unüberschaubare Fülle von Möglichkeiten, Ersparnis anzulegen, erschwert es, die notwendige Übersicht zu gewinnen. Doch diese Unübersichtlichkeit, die vor allem von ständig wechselnden Marketing-Namen befördert wird, ist nur eine scheinbare. Das Wesentliche, nämlich der Inhalt, der in den vielen bunten Verpackungen steckt, ist ziemlich leicht zu erkennen.

All diese Produktarten wie z. B. Sparbuch, Bausparer, Lebensversicherung, Goldsparplan, prämienbegünstigte Zukunftsvorsorge, ETFs („exchange traded funds“ – dazu später mehr), Bitcoin oder Immobilien lassen sich in zwei grundlegende Kategorien ordnen:

- a) Du kaufst etwas – erwirbst also Eigentum.
- b) Du leihst jemandem Geld – vergibst also einen Kredit.

Eigentum erwirbst du, wenn du eine Immobilie oder Gold kaufst oder dich an einem Unternehmen beteiligst.

Kredit bedeutet, dass du entweder einer Bank Geld borgst – in Form eines Kontos oder Sparbuchs – oder einem Staat bzw. einem Unternehmen.

Die einfache Ordnung sieht dann so aus:

Eigentum	Kredit
Bargeld, Gold, Immobilie, Firmenbeteiligung, Aktie	Konto, Sparbuch, Bausparkredit, Privatkredit, Darlehen an ein kommerzielles Projekt oder Unternehmen

Wenn du deine Investition mit kleineren Beträgen beginnst, sind direkte Firmenbeteiligungen oder Immobilien allerdings nicht zugänglich; die Mindestbeträge sind hoch. Und du kannst vor allem nicht „diversifizieren“, also dein Investment auf mehrere Projekte aufteilen.

In diesem Fall sind „Wertpapiere“ eine gute Option. Die als Wertpapier standardisierte Form, sich an einem Unternehmen zu beteiligen, ist die Aktie; die als Wertpapier standardisierte Form, einem Staat oder einem Unternehmen einen Kredit zu gewähren, ist die Anleihe. Aktien und Anleihen sind

- *standardisiert*: Eine Aktie ist ein Eigentumstitel an einem Unternehmen – die Form ist einheitlich, d. h. du bekommst das gleiche, wenn du die Aktie einer Software- oder einer Stahlfirma kaufst, und du musst nicht zu jedem Eigentum die jeweilige Vertragsform recherchieren und prüfen;

- *globalisiert*: Du kannst Aktien aus verschiedenen Regionen gleichermaßen leicht und kostengünstig kaufen;
- *in kleiner Stückelung*: Du kannst auch mit niedrigen Beträgen investieren,
- daher hast du die Möglichkeit, zu *diversifizieren*, also auf unterschiedliche Länder und Branchen aufzuteilen. Diversifikation ist vermutlich das wichtigste Instrument zur Risikominderung;
- *liquide*: Da Aktien und Anleihen an Börsen gehandelt werden, gibt es laufend Kurse; du kannst daher innerhalb kurzer Zeit an jedem Werktag Aktien und Anleihen kaufen und verkaufen. Das heißt auch, dass du in Krisensituationen dein Vermögen relativ rasch und günstig transportieren kannst.

Beide zusammen, Aktien und Anleihen, machen den Großteil dessen aus, was an Finanzmärkten gehandelt wird. Anleihen haben ein deutlich höheres Volumen als Aktien, obwohl Letzteren deutlich mehr Aufmerksamkeit zuteil wird.

Aus zwei Begriffen entstehen logisch vier Möglichkeiten:

das eine, das andere, beides, keines von beiden.

Somit können wir alle Möglichkeiten, Geld an den Finanzmärkten anzulegen, in diese Tabelle einfügen:

	<b>Eigentum</b>	<b>Beides</b>	<b>Kredit</b>	<b>Weder noch</b>
	Aktie		Anleihe	Beteiligungen, Container, Krypto, Gold- und Edelmetallsparplan, Optionsscheine Futures
	Aktienfonds	Mischfonds	Anleihefonds	Hedgefonds
		Fondsgebundene Lebensversicherung	Lebensversicherung	

Das einzelne Wertpapier – Aktie oder Anleihe – kannst du entweder direkt oder in Fonds gebündelt erwerben. Bei Fonds gibt es Mischformen, die beides beinhalten. Bei fondsgebundenen Versicherungen kannst du Aktien-, Misch- und Anleihefonds auswählen; bei klassischen Versicherungen investiert die Versicherung dein Geld überwiegend in Anleihen.

Mit den beiden Begriffen Aktie und Anleihe ist somit der Großteil des Finanzmarktes geordnet und umfasst. Es ist auffallend, dass die meisten jener Produkte, die in den letzten Jahren viel Aufmerksamkeit erfahren haben, der Spalte „weder noch“ zugeordnet sind. Das Einzige, das diese

Gruppe eint, ist ihre grundlegende Unterschiedlichkeit. Die Schlussfolgerung: Aktien und Anleihen brauchen verhältnismäßig wenig Recherche-Aufwand, weil sie in ihrer Form jeweils einheitlich sind. Es ist daher effizient, sich auf sie zu konzentrieren. Einverstanden?

## Form und Risiko

Die Unterscheidung zwischen Eigentum und Kredit ist relevant, weil daraus unterschiedliche Vertragsformen und Ertragschancen und Risiken entstehen.

Bei einem Kredit werden Laufzeit und Zinshöhe festgelegt; im Konkursfall sind Anleihebesitzer\*innen gegenüber Eigentümer\*innen bevorzugt, haben also höhere Chancen, einen Anteil aus der Konkursmasse zu erhalten.

Bei Eigentum an einem Unternehmen ist keine Laufzeit festgelegt; der Ertrag resultiert aus den künftigen Gewinnen des Unternehmens, die naturgemäß nicht vorhersehbar und daher unsicher sind. Daraus resultiert, dass Aktien riskanter sind, was sich aus dem grundsätzlichen Vertragsverhältnis ergibt. Die höheren Schwankungen von Aktienkursen sind also unmittelbare Folge davon, dass es sich um Eigentum handelt. Und eben weil Aktionär\*innen ein höheres Risiko tragen, dürfen sie auch höhere Rendite erwarten: **Rendite ist der Lohn für Risikotoleranz.**

In dieser grundlegenden Unterscheidung heißt das: Aktien haben höhere Kursschwankungen und somit ein höheres Risiko, dafür aber auch höhere Renditen als Anleihen.

Das wiederum heißt: Wenn du weißt, was in einem Finanzprodukt enthalten ist, kannst du gut abschätzen, wie hoch das Schwankungsrisiko und der Ertrag sein werden.

**Ein Beispiel:** Lebensversicherungen unterliegen engen Vorschriften, wie sie das Geld der Versicherungsnehmer\*innen anlegen dürfen. Daher legen österreichische Lebensversicherungen vorwiegend in Staatsanleihen an; die Rendite ergibt sich dann mittelbar aus dem Zinsniveau. Wenn also die Zinsen für europäische Staatsanleihen bei 0 % liegen, werden die Lebensversicherungen kaum Zinsen erwirtschaften können. Nach den relativ hohen Kosten wird netto nix für dich übrig bleiben. Da das alle Versicherungen betrifft, kannst du dir den Aufwand ersparen, unterschiedliche Angebote zu prüfen.

## Key take aways

Der Großteil der Finanzmärkte besteht aus Anleihen und Aktien. Diese unterscheiden sich grundsätzlich hinsichtlich Risiko und Rendite. Wenn du weißt, was in einem Produkt steckt, kannst du gut abschätzen, wie es sich in den nächsten Jahren verhalten wird. Dieser Zugang erlaubt es dir, die Marketing-Verpackungen zu ignorieren und damit deutlich effizienter zu agieren. Aktien haben ein höheres Schwankungsrisiko, bringen aber im Durchschnitt mehr Rendite; Anleihen haben geringere

Kursschwankungen, aber im Durchschnitt auch geringere Rendite. Für die eigene Planung ist es also nützlich, Aktien mit Risiko und höherer Rendite, Anleihen dagegen mit geringen Kursschwankungen und niedriger Rendite gleichzusetzen. Was jetzt in welchem Ausmaß für dich geeignet ist, ist vor allem eine Frage der Zeit ...

## **Risiko**

Wie oben ausgeführt, korreliert das Schwankungsrisiko von Aktien mit höherem Ertrag; im Folgenden lege ich dar, dass die Schwankungen vom Betrachtungszeitraum abhängen: Kurzfristig sind die hohen Schwankungen unvorhersehbar und gefährlich, langfristig nivellieren sie sich. Wie viel Risiko erträglich ist – und wie infolgedessen das Verhältnis von Aktien und Anleihen in deinem Portfolio sein sollte – ist daher im wesentlichen eine Frage des Zeithorizonts.

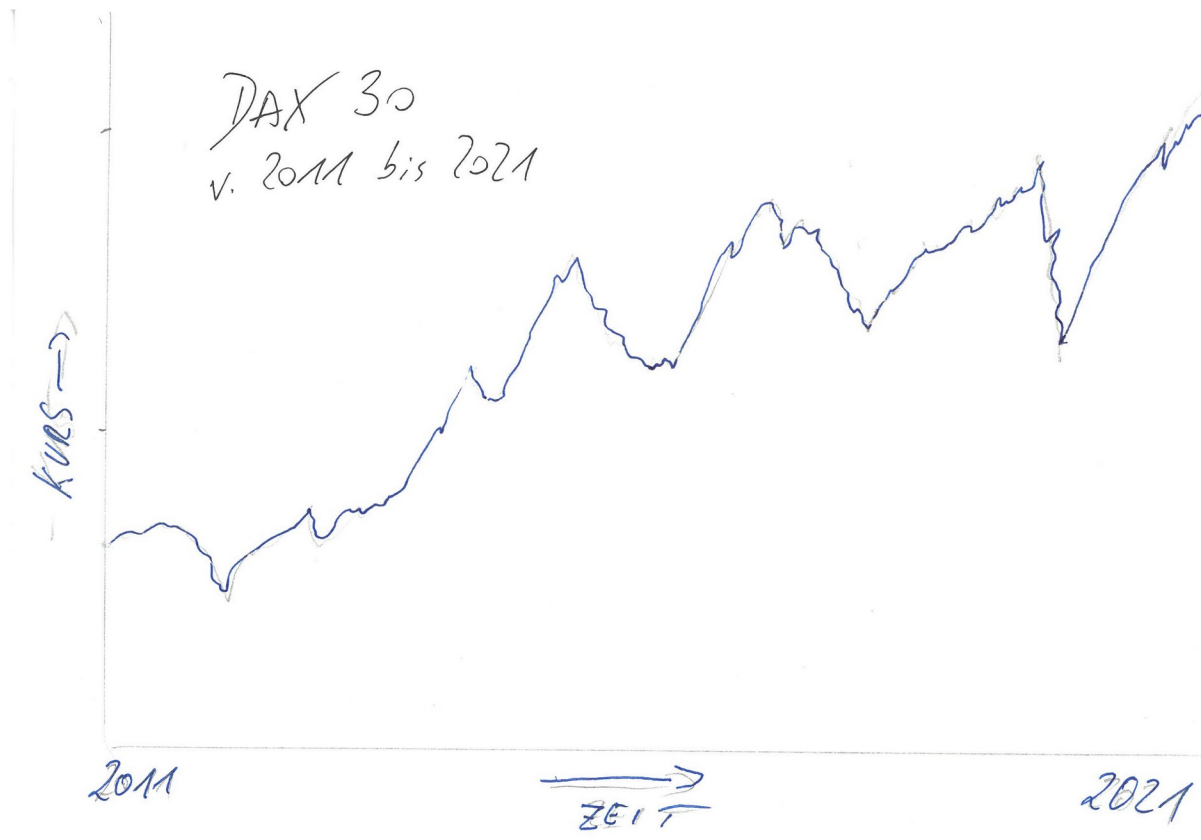
In der öffentlichen Wahrnehmung bestimmen die periodischen Kurseinbrüche an den Börsen das Image von Aktien: gefährlich! Tatsächlich ist es schwindelerregend, zu beobachten, dass der Wert eines Aktienportfolios innerhalb weniger Wochen um 30 % nach unten sacken kann.

Diese Momente als charakteristisch für Aktieninvestments anzunehmen, ist ungefähr so, als würde man den dreiwöchigen Sommerurlaub am Meer anhand des Staus an der Grenze beurteilen. Wir brauchen eine Vorstellung der gesamten Reise, um ein Ereignis an einem einzigen Tag richtig einordnen zu können.

Wir wissen, dass aus der Nähe betrachtet manches dramatisch erscheint, das sich – mit etwas zeitlichem Abstand – relativiert. Genauso verhält es sich mit Kurseinbrüchen an Börsen: Was im aktuellen Erleben einem Weltuntergang gleicht, scheint auf einem 10-Jahreschart nur einer von vielen Schlenkern nach unten.



Im März 2020 fiel der deutsche Aktienindex in kurzer Zeit um 37 % – furchterregend! Diese dramatische Erfahrung wurde allerdings durch rasch wieder steigende Kurse relativiert – auf 10-Jahressicht ist es zwar immer noch bemerkenswert – scheint aber kaum dramatisch.



Innerhalb eines kurzen Zeitraums sind die Kursschwankungen an den Börsen hoch und kaum vorhersehbar; der breite US-Index „S&P 500“ hat in den letzten Jahrzehnten Einjahresergebnisse zwischen minus 40 % und plus 60 % gebracht. Auf längere Zeiträume komprimiert sich die Schwankung der Einjahresergebnisse jedoch deutlich: Auf 20 Jahre bezogen lag der jährliche Ertrag in der Mehrzahl der Fälle zwischen 4 % und 7 %. Ob 4 oder 7 % p. a. macht zwar in absoluten Zahlen einen erheblichen Unterschied – aber im Vergleich zu der Bandbreite eines einzigen Jahres ist das eine beruhigend sichere Vorhersehbarkeit.

Anders gesagt: So schwer es ist, die Ergebnisse eines Aktieninvestments auf ein Jahr vorherzusagen, so zuversichtlich kann die Vorhersage bezüglich längerer Zeiträume getroffen werden. Die Frage ist also vorerst nicht, wie viel Schwankungsrisiko du als Investorin erträgst, sondern was eigentlich der Zeithorizont deines Investments ist.

Das mag sich vielleicht trivial oder abstrakt anhören, aber in meiner Beratungspraxis ist das der entscheidende erste Schritt: für das jeweilige Investmentziel den richtigen Zeithorizont und damit das angemessene Risiko zu wählen, um dafür die richtigen Bewertungskriterien zu verwenden. Die für den Investmenterfolg fatalsten Fehler entstehen daraus, dass für ein langfristiges Investment kurzfristige Beurteilungskriterien herangezogen werden – und umgekehrt. Wenn bei einem langfristigen Investmentziel ein höheres Risiko und somit ein hoher Aktienanteil gewählt wurde und im ersten Jahr ein Kursverlust von 15 % entsteht, ist das kein Indiz für ein schlechtes Produkt, sondern im Gegenteil: ein Beleg dafür, in der richtigen Risiko- und Renditekategorie zu sein. Umgekehrt: Wenn sich der Kurs drei Jahre lang kaum bewegt, solltest du überprüfen, ob du nicht versehentlich einen Mischfonds gekauft hast. Das ist so wie wenn du am ersten Tag der Sommerferien mit dem Auto in den Süden fährst und NICHT in einen Stau gerätst – dann solltest du überprüfen, ob du nicht versehentlich nach Norden fährst ...

## Zeit

Es gibt kein richtiges, sondern nur ein *angemessenes* Investment. Und Angemessenheit ist zuallererst eine Frage der Zeit.

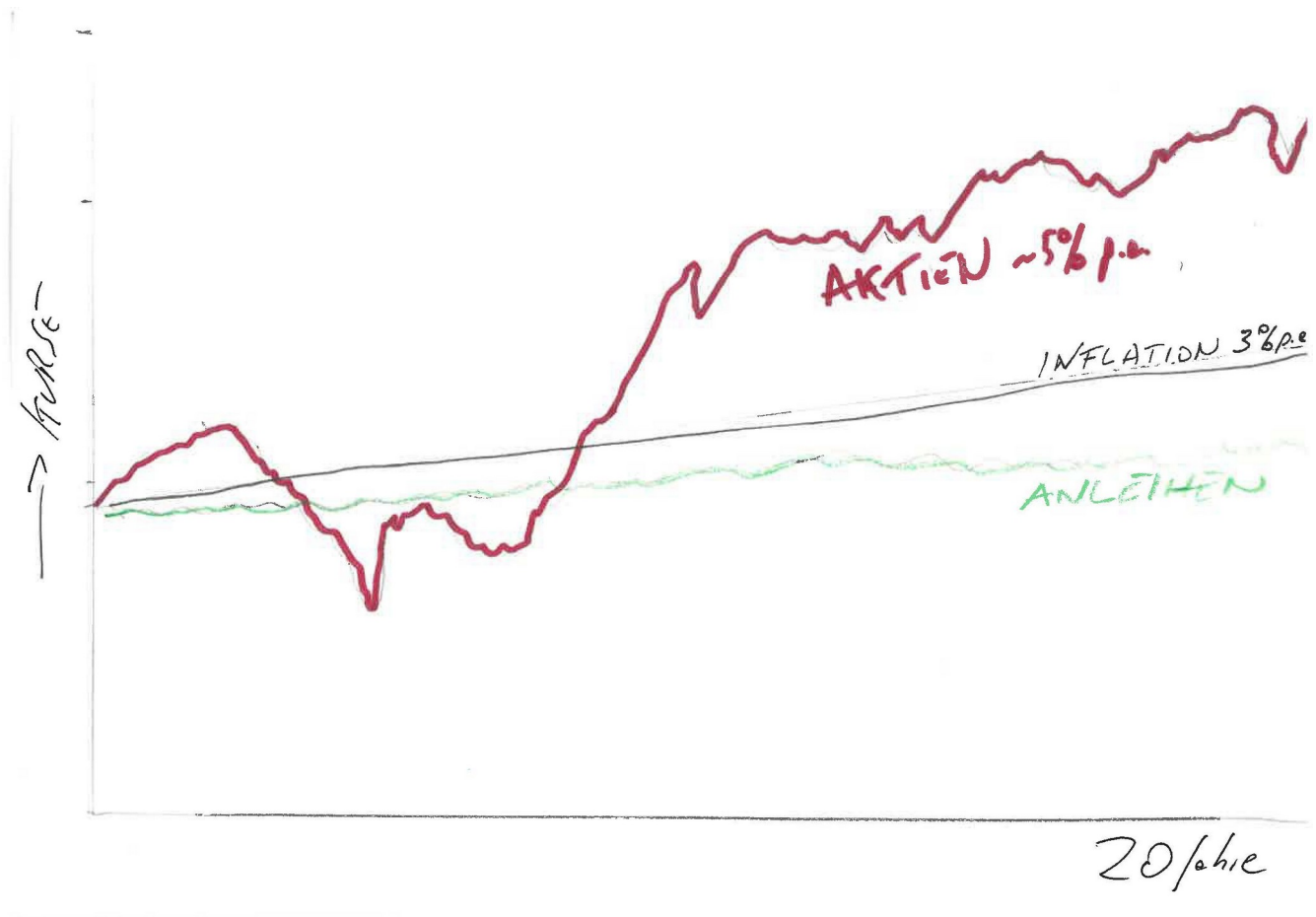
Aktien liefern kurzfristig eine enorme und schwer vorhersehbare Bandbreite an Ergebnissen. Daher ist es spekulativ, für ein kurzfristiges Investmentziel in Aktien zu investieren: Das kann gutgehen oder auch nicht. Das ist ein Risiko, das du, wenn du in einem Jahr das Geld brauchst – für die Studiengebühren von Kindern, die Ablöse einer Wohnung oder ähnlich unaufschiebbare Dinge – nicht eingehen sollte.

Wer allerdings für langfristige Ziele Geld anlegen will – die Studiengebühren des gerade Geborenen, die Pension – sollte ein essenzielles Interesse daran haben, dass zumindest die Kaufkraft des Ersparnen erhalten bleibt, also die Inflation ausgeglichen wird. Für einen Zeitraum von 20 und mehr Jahren Geld auf einem Sparbuch mit unter 1 % realistischer Rendite anzulegen, bei einer voraussichtlichen Inflationsrate von über 3 %, heißt, jedes Jahr mindestens 2 % an Kaufkraft zu verlieren; im Hinblick auf 20 Jahre wäre das ein wirklich dramatischer Verlust.

**Langfristig Geld am Sparbuch anzulegen, ist ein hohes Risiko (die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation ausgeglichen wird, ist extrem niedrig); langfristig Geld in Aktien anzulegen, ist eine sichere Veranlagung (die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation ausgeglichen wird, ist extrem hoch).**

Das gilt – nur zur Erinnerung – nicht nur für das Sparbuch, sondern für alle „konservativen“ Veranlagungen, also auch Lebensversicherungen und Anleihefonds.

Das kurzfristige Risiko der Kursschwankung steht also dem langfristigen Risiko des Kaufkraftverlusts gegenüber. Es ist unmöglich, beide gleichzeitig zu vermeiden: Entweder du nimmst den Kaufkraftverlust in Kauf, um die Kursschwankung zu vermeiden, oder du nimmst die Kursschwankung in Kauf, um die Kaufkraft zu erhalten.



So sehen die Skizzen aus, die ich in Beratungsgespräche male, um diese Verhältnisse zu veranschaulichen.

Das soll natürlich nicht heißen, dass jedes Risiko automatisch zu Rendite führt; das Investment soll sinnvoll und plausibel sein – dazu später mehr. An dieser Stelle geht es nur darum, mit der Illusion aufzuräumen, dass es Rendite ohne Risiko gäbe. Kaum etwas kostet Investor\*innen mehr Schmerzen und Geld wie die vergeblichen Versuche, das Risiko aus der Rendite zu verbannen. Die Geschichte ist



voller Beispiele ... Frei nach Asterix: Fürchte die Finanzexperten, wenn sie Geschenke bringen!  
(„Timeo Danaos et dona ferentes“, Vergil Aeneis II, 49.)

Es geht darum, das Schwankungsrisiko als faires Tauschgeschäft, als Chance zu verstehen. Die „Volatilität“ (kurz „Vola“), also die Höhe der Schwankungen, bringt eben auch Rendite. Oder – wie ein holpriger alter Börsespruch sagt: „Ohne Vola keine Cola!“

Die vermeintlich sicheren Investments mit niedrigen Schwankungen sind in Wahrheit auf lange Sicht extrem riskant, weil mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit Kaufkraft vernichtet wird. Die Gegenüberstellung von „sicheren“ Anleihen und „riskanten“ Aktien ist daher irreführend, weil sie eben nur für kurze Zeiträume gilt. Für lange Zeiträume gilt das Umgekehrte: Anleihen sind „riskant“ und Aktien sind „sicher“, weil sie mit hoher Wahrscheinlichkeit eine Rendite über der Inflationsrate bieten.

## Die Wahrscheinlichkeit von Gewinnen

Um Fragen über die Ergebnisse von Aktieninvestments zu beantworten, gibt es eine einzigartige Quelle: Der US-amerikanische Wirtschaftswissenschaftler Robert Shiller trägt die Ergebnisse des breiten US Index „S&P 500“ seit Jahrzehnten in eine Tabelle ein, in der die Daten zu Kurserfolg, Dividenden, Inflation und Zinsniveau gesammelt sind – stets aktuell und auch noch kostenlos (den Link findest du unter den Quellenangaben).

Aus dieser riesigen Datenquelle habe ich die Renditen des Index über unterschiedliche Zeiträume ausgewertet: Was sind die tiefsten und höchsten Ergebnisse, wie häufig liegen sie jeweils in bestimmten Bereichen?

Von Januar 1950 bis September 2021 gibt es 849 Einjahresergebnisse (Januar bis Dezember 1950; Februar 1950 bis Januar 1951 etc), 740 Zehnjahresergebnisse und 621 Zwanzigjahresergebnisse – das scheint eine statistisch ausreichend große Stichprobe.

(Eine Tabelle mit allen Häufigkeiten findet sich im Anhang)

Die Bandbreite der Ergebnisse beträgt auf ein Jahr minus 41,23 % bis plus 56,33 % und nimmt über die Zeiträume ab:

5 Jahre: minus 8,98 % bis plus 25,69 %

10 Jahre: minus 5,92 % bis plus 16,17 %

20 Jahre: plus 0,35 % bis plus 13,61 %

Diese Zahlen veranschaulichen, dass die Schwankung über die Jahre deutlich nivelliert wird. Aber wie wahrscheinlich ist es, ein gewünschtes Ergebnis zu erreichen?

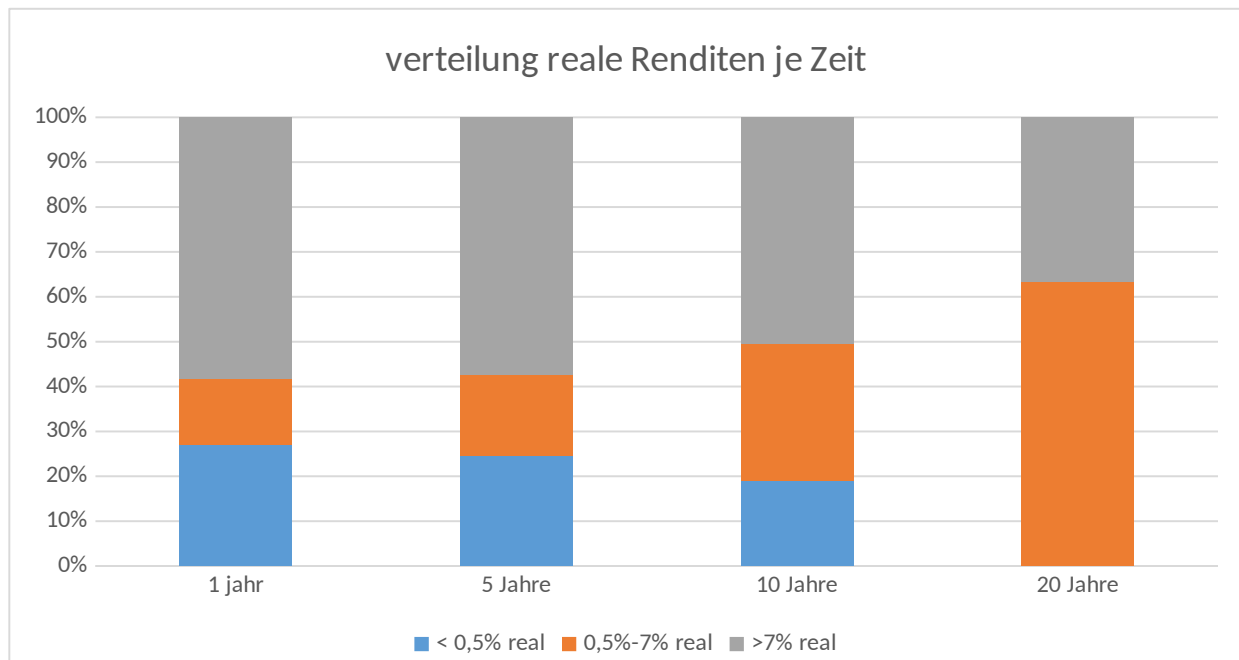
Das gewünschte Jahresergebnis einer Investition in Aktien ist, dass die Rendite nach jeweiliger Inflation positiv ist. Da es aktuell ETFs mit jährlichen Kosten von unter 0,4 % gibt, Depotbanken, die weniger als 0,1 % pro Jahr verlangen, reichen 0,5 % nach Inflation aus.

Als obere Grenze definiere ich – ziemlich willkürlich – 7 % real.

Es gibt also drei Bereiche:

- a) unerwünscht = kleiner als 0,5 % real p. a.
- b) erwünscht = zwischen 0,5 % und 7 % real p. a.
- c) erfreulich, aber nicht planbar: über 7 % real p. a.

Die Häufigkeiten aus der Tabelle oben habe ich in ein Balkendiagramm übertragen:



Quelle: Daten aus [http://www.econ.yale.edu/~shiller/data/ie\\_data.xls](http://www.econ.yale.edu/~shiller/data/ie_data.xls); meine Auswertungen

Der orangefarbene Bereich b) – 0,5 % bis 7 % – ist für rationales, planvolles Investieren der entscheidende und gewünschte.

Auf ein Jahr gesehen wurde dieser rationale Bereich nur in 15 % der Fälle getroffen; immerhin 27 % lagen darunter. Das bedeutet, dass Investor\*innen haben in einem Viertel aller Fälle einen realen Verlust erlitten.

Je länger der Zeitraum, desto breiter wird dieser erwünschte, rational planbare Bereich und deckt bei 20 Jahren die Mehrheit der Fälle ab: in 63 % der Fälle (das sind fast  $\frac{2}{3}$ ) wurde das gewünschte Ergebnis erzielt. Nur in einem einzigen von insgesamt 621 Fällen wurde das Ergebnis (knapp) unterschritten, in allen anderen übertroffen.

Das Resümee lautet also: Über 20-Jahres-Zeiträume wurden in 99,8 % der Fälle positive, reale Renditen nach Kosten erzielt. Da dieser Zeitraum einiges an Krisen und Crashes umfasste, die sich ins kollektive Bewusstsein eingeschrieben haben und die öffentliche Wahrnehmung von riskanten Aktien

bestimmen, ist das nicht nur ein überraschend positiver empirischer Befund, sondern auch einen überraschend beruhigender: 99,8 %!

## Key take aways

Es gibt nicht *riskante* oder *sichere* Anlagen, sondern dem jeweiligen Zeithorizont *angemessene* oder *nicht angemessene*. Für lange Zeiträume sind Aktien geeigneter, weil die höhere Rendite die Inflation ausgleicht und die kurzfristigen Schwankungen weniger Bedeutung haben. Für kurze Zeiträume sind Anleihen geeigneter, weil deren Kursschwankungen geringer sind. Die Gleichsetzung aus dem vorigen Kapitel war: Aktien = hohes Risiko = hohe Rendite; Anleihen = wenig Risiko = wenig Rendite. Diese können wir jetzt also ergänzen:

langer Zeithorizont = Aktien = hohes Risiko = hohe Rendite

kurzer Zeithorizont = Anleihen = wenig Risiko = wenig Rendite

Um die Metapher der Sommerferien wieder aufzugreifen: Du brauchst also einen Routenplan, eine Vorstellung von der gesamten Reise, um zu verhindern, dass du das falsche Risiko für dein Vorhaben wählst oder die Ereignisse unterwegs aufgrund falscher Kriterien beurteilst.

## Planung

### Zeithorizonte und Risikotöpfe

Ich habe argumentiert, dass es die Zeithorizonte sind, die wesentlich bestimmen, wie viel Risiko angemessen ist, und wie hoch daher der Aktienanteil sein sollte. Alle Menschen, mit denen ich bislang gearbeitet habe, haben mehrere Zeithorizonte:

Alle wollen eine verfügbare Reserve für Unvorhergesehenes bzw. für zeitnahe Projekte wie den nächsten Urlaub. Und die allermeisten wollen einen großen Teil ihrer Investitionen für die Pension einsetzen. Und sehr häufig gibt es mittelfristige Projekte – wie etwa eine Ausbildung (die eigene oder die der Kinder) oder eine Wohnung (Renovierung oder Anzahlung). Ein einfacher Muster-Zeitplan wäre also:

Was?	Zeithorizont	Anteil an Investment
Reserve	0 bis 3 Jahre	1/4
Ausbildung	5 bis 7 Jahre	1/4
Pension	20 Jahre +	1/2

Aus den Argumenten der vorigen Kapitel ergibt sich der jeweils angemessene Aktienanteil:

Was?	Zeithorizont	Anteil an Investment	Risiko	Aktienanteil
Reserve	0 bis 3 Jahre	1/4	niedrig	0%
Ausbildung	5 bis 7 Jahre	1/4	mittel	50%
Pension	20 Jahre +	1/2	hoch	100%

Aus den Zeithorizonten ergeben sich also Investmentbudgets mit jeweiligem Risikoprofil bzw. Aktienanteil. Das hat den Vorteil, dass der Aktienanteil Ergebnis deiner individuellen Planung ist. Also eines rationalen und nachvollziehbaren Prozesses.

Das Entscheidende ist nun, diese unterschiedlichen Investment-Budgets als solche auch beizubehalten; aus dem obigen Muster entstehen demnach drei unterschiedliche „Risikotöpfe“. Warum ist das wichtig? Na ja, wenn wir aus dem obigen Muster den Aktienanteil einfach durchrechnen, ergibt sich ein angemessener Aktienanteil von 75 %. Wenn du mit dieser Vorgabe zur Bank gehst, ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass dir ein „dynamischer Mischfonds“ mit einem entsprechenden Aktienanteil empfohlen wird – das ist zwar mathematisch richtig, für deine Planung aber völlig verkehrt, weil du dann für kein einziges deiner drei Ziele den angemessenen Aktienanteil hast.

Für deine Reserve ist er viel zu hoch – das ist also ein unerwünscht hohes Risiko; für die Ausbildung ist er fast angemessen, aber eben nicht ganz; und für die Pension ist das Risiko – und damit die Rendite – zu niedrig. Die Wahrscheinlichkeit ist also hoch, dass deine Ziele nicht erreicht werden.

Die Zeithorizonte bestimmen unterschiedliche Risikotöpfe; damit diese in der Praxis auch umgesetzt werden können, müssen sie als solche auch eingesetzt werden, d. h. für jeden Risikotopf suchst du das jeweils geeignete Investment. Zum Beispiel:

Für die Reserve bleibt das Geld am Konto, für die Ausbildung nimmst du einen Mischfonds und für die Pension zwei Aktienfonds.

Die Tabelle der Risikotöpfe sieht also so aus:

Was?	Zeithorizont	Anteil an Investment	Risiko	Umsetzung
Reserve	0 bis 3 Jahre	1/4	niedrig	Konto
Ausbildung	5 bis 7 Jahre	1/4	mittel	Mischfonds
Pension	20 Jahre +	1/2	hoch	2 Aktienfonds

Die Ordnung des Investments bewirkt auch eine grundlegende Streuung auf unterschiedliche Produkte. Das ist ein guter Anfang, aber „Diversifikation“ ist ein größeres Thema (mehr dazu später). Alles zusammen ist dein Portfolio; alle Fonds können der Einfachheit halber auf einem Depot liegen. Die Risikotöpfe führen also nicht zu mehr Aufwand und Kosten, sondern sind eine Ordnung, die die Planung und laufende Betreuung erleichtert – und die Ergebnisse verbessert.

## Der Investmentplan

Die Risikotöpfe, die sich aus deinen Zeithorizonten ergeben, sind ein wesentlicher Bestandteil deines „Investmentplans“. Dieses Konzept habe ich – wie viele andere nützliche Dinge – aus dem Lehrplan

des „CFA Institute“ übernommen. Das sogenannte „Investment Policy Statement“ ist ein Konzept, nach dem Stiftungen und größere Familienvermögen ihr Investment planen. Da hier viele Akteure über sehr lange Zeiträume beteiligt sind, macht es Sinn, die Ziele und Kriterien des Investmentvorhabens in einer schriftlichen „Verfassung“ festzulegen. Nach meiner Erfahrung ist eine solche Verfassung aber auch für einzelne Investor\*innen nützlich: Einerseits als Grundlage der Zusammenarbeit mit Berater\*innen, andererseits auch als Selbstvergewisserung – um für sich selbst zu klären, was das konkrete Vorhaben ist, und auch nach vielen Jahren noch nachvollziehen zu können, wie Entscheidungen getroffen wurden.

Neben den Zeithorizonten kann hier vermerkt werden,

- für wen die Investments gemacht werden (nur für die Investorin selbst, oder auch für Kinder oder andere Verwandte?);
- welche ethischen Bedingungen an die Investments gestellt werden;
- welche Rendite erwartet wird;
- wie oft die Ergebnisse kontrolliert werden;
- was von Berater\*innen erwartet wird, und wie sie honoriert werden
- ...

Es gibt keine festgelegte Form für „Investment Policy Statements“; alle, die ich kenne, sind unterschiedlich, weil eben auch die Investmentvorhaben und Herangehensweisen jeder Investorin unterschiedlich sind (auf Finanz-Zirkus.at stelle ich einige Beispiele zur Verfügung).

## Die Asset Allocation

Die grundlegende Aufteilung auf Anlageklassen („asset allocation“) ergibt sich aus deinen Zeithorizonten. Du kannst das regional noch weiter verfeinern:

Wenn du einen weltweiten Aktienfonds kaufst, ist aufgrund historisch gewachsener Konventionen die regionale Gewichtung im Fonds meist so:

- 50–60 % USA
- 20–35 % Europa
- 5–10 % Asien
- 5 % Rest der Welt.

Das ist eine fragwürdige Aufteilung; es ist vermutlich sinnvoll, Asien stärker zu gewichten, weil das Wirtschaftswachstum in China und Indien höher ist als in den USA und Europa und somit auch die dortigen Börsen wichtiger werden, was aber erst mit großer zeitlicher Verzögerung in der Gewichtung der globalen Indices dargestellt wird, an denen sich die allermeisten Fonds orientieren. Also könnte ein

erster Schritt sein, dass du Asien stärker gewichstest. Um die von dir gewünschte regionale Gewichtung zu erzielen, kannst du einen weltweiten Aktienfonds mit einem asiatischen ergänzen.

Eine weitere Eigenheit dieser globalen Indices ist, dass sie die größten Firmen auswählen; somit hast du naturgemäß in deinem Portfolio keine „kleineren“ Firmen (in der englischen Begrifflichkeit „small and mid caps“). Wenn du diese in dein Portfolio aufnehmen willst, kannst du zusätzlich einen „small cap“-Fonds in deinem Portfolio einplanen.

Diese Diversifikation ist wichtig, um „Klumpenrisiken“ zu vermeiden – also dass dein Portfolio ungewollt auf eine Region, eine Firmengröße oder eine Branche konzentriert ist. Durch Diversifikation vermeidest du, dass negative Entwicklungen in einer Anlageklasse dein gesamtes Portfolio betreffen und sicherst dir damit die Chance, an positiven Entwicklungen in mehreren Anlageklassen zu profitieren.

Je weniger die Anlageklassen miteinander „korrelieren“ – das heißt, sich gleichlaufend entwickeln – desto geringer werden die Schwankungen in deinem Portfolio. Soweit die Kurzfassung der „Portfoliotheorie“.

Deine grundlegende Aufteilung auf Aktien und Anleihen könntest du also jetzt etwa so verfeinern:

Was?	Zeithorizont	Anteil an Investment	Risiko	Umsetzung	Diversifikation
Reserve	0 bis 3 Jahre	1/4	niedrig	Konto	-
Ausbildung	5 bis 7 Jahre	1/4	mittel	Mischfonds	global
					global
Pension	20 Jahre +	1/2	hoch	Aktienfonds	Asien
					„small cap“

Fertig. Wenn du die Zeithorizonte, die Risikotöpfe und daraus deine grundlegende „Asset Allocation“ festgelegt hast, bist du mit dem Großteil der Arbeit fertig bzw. hast du die Grundlage des Investierens geschaffen. Ich nenne das die „strategische Asset Allocation“; diese ändert sich nicht durch Marktbewegungen oder Stimmungen, sondern bleibt über viele Jahre konstant – so lange bis deine Investmentziele und Zeithorizonte sich ändern.

Es heißt, dass die richtige Asset Allocation über  $\frac{3}{4}$  des Investmenterfolgs ausmacht. Die Wahl der konkreten einzelnen Aktien oder Fonds macht nur einen kleinen Teil des Erfolgs aus – allerdings erfordert dieser kleine Teil den größten Aufwand. Im nächsten Kapitel, in dem es um die „taktische Asset Allocation“ geht, versuche ich, diesbezüglich eine Orientierungshilfe zu geben.

## Diversifikation

Asset Allocation ist nichts anderes als „Diversifikation“, aber weil das Konzept so wichtig ist, möchte ich es noch einmal als eigenen Punkt behandeln. Diversifikation wird eingedeutscht als „Streuung“

bezeichnet. Das klingt nach beliebigem „Hinwerfen“, daher finde ich „Aufteilen“ den sinnvolleren Begriff: Aufteilen auf mehrere nützliche Asset Klassen. Das ist aus vielen Gründen wichtig:

1) Die Portfoliotheorie besagt, dass durch die Kombination mehrerer unterschiedlicher Anlageklassen, die möglichst wenig miteinander korrelieren – also möglichst unähnliche Kursverläufe haben – die gleiche Rendite mit weniger Schwankungsrisiko oder bei gleichem Schwankungsrisiko mehr Rendite erzielt werden kann. Das ist logisch: Wenn die jeweiligen Schwankungen nicht gleichlaufend sind, sondern unabhängig voneinander – oder sogar gegenläufig –, dann nivellieren sie sich gegenseitig. Das ist gut. In den letzten Jahrzehnten wurde ein hoher mathematischer Aufwand betrieben, um die Korrelationen von unterschiedlichen Arten von Investments zu berechnen. Es gibt online kostenlose tools, mit denen du das ausprobieren kannst: Suche einfach nach Begriffen wie „portfolio optimizer“ oder „portfolio visualizer“. Da sich aber die Korrelationen selbst ändern – vor allem in Krisen – ist die Aufteilung nicht fix und dauerhaft festzulegen; sie ist keine präzise mathematische Berechnung, sondern eher ein ständiger Lernprozess. Daher geht es eher um's Prinzip und nicht um Perfektion. Ein sinnvoller Anfang ist, diese unterschiedlichen Asset Klassen einzubauen:

- Anleihen und Aktien;
- unterschiedliche Regionen;
- unterschiedliche Größen der Unternehmen;
- „langweilige“ und „spannende“ Unternehmen („value“ und „growth“).

2) Ich finde, es steckt Demut in dem Konzept der Diversifikation: Wüssten wir, was in 5, 10 oder 15 Jahren die beste Asset Klasse gewesen sein wird, könnten wir einfach alles in diese investieren. Aber weil wir es eben nicht wissen können, bietet die Aufteilung die Chance, auch von dem zu profitieren, was wir nicht wissen.

3) Je konkreter die Asset Klasse, desto eher erzählt sie eine Geschichte: Statt in „weltweite Aktien“ in „japanische Aktien“ zu investieren, erhöht die Wahrscheinlichkeit, dass du einen Bezug zu deinem Investment herstellst (wie funktioniert die japanische Volkswirtschaft? Wie geht sie mit der Alterung der Bevölkerung um? Erhöht das die Teilnahme von Frauen am Arbeitsmarkt?). Wenn dann gar eine spezielle Branche wie „Wald- und Forstwirtschaft“ („timber and forestry“) dazu kommt, wird es noch leichter, zu verstehen, dass „echte“ Menschen, die in „echten“ Firmen arbeiten, letztlich bewirken, dass die Kurse steigen.

4) Die unterschiedlichen Kursverläufe der unterschiedlichen Asset Klassen stellen bei jeder deiner regelmäßigen Portfolio-Analysen eine Möglichkeit dar, umzuschichten – also hoch bewertete Asset Klassen zu verkaufen und günstig bewertete zu kaufen.

5) In Zeiten der Krise – und das ist vermutlich das wichtigste Argument – heißt Diversifikation vor allem das eine: Dass nicht das ganze Vermögen verloren ist. In krisenhaften Zeiten erübrigen sich Berechnungen von niedrigeren Schwankungen und konstanter Rendite; hier geht es nur darum, einen Teil des Vermögens über die schwierigen Zeiten zu retten.