

Kleinanleger nutzen ihre Vorteile nicht

MEMO

Der Autor ist selbst ein Kleinanleger und betreibt keine Anlageberatung. Jeder ist für sein Handeln selbst verantwortlich. Dieser Brief gibt nur die persönliche Meinung des Autors wieder und fordert nicht zu Handlungen oder Entscheidungen auf.

Was Kleinanleger machen sollten

Das ganze Anlageuniversum nutzen

Kleinanleger, das sind private Anleger, die keinen institutionellen Regeln unterliegen, haben die Möglichkeit in zehntausende Aktien weltweit zu investieren. Nur die wenigsten nutzen dieses Potential aus und investieren auch in eher kleine oder unbekannte Unternehmen. Stattdessen kaufen sie das, was sie kennen und auch das, was andere kaufen. Apple, Tesla, Nvidia, Microsoft, Netflix oder Volkswagen.

Berkshire's Performance vs. the S&P 500

| Year | Annual Percentage Change | |
|------------------------------------|--|--|
| | in Per-Share Market Value of Berkshire | in S&P 500 with Dividends Included |
| 1965 | 49.5 | 10.0 |
| 1966 | (3.4) | (11.7) |
| 1967 | 13.3 | 30.9 |
| 1968 | 77.8 | 11.0 |
| 1969 | 19.4 | (8.4) |
| 1970 | (4.6) | 3.9 |
| 1971 | 80.5 | 14.6 |
| 1972 | 8.1 | 18.9 |
| 1973 | (2.5) | (14.8) |
| 1974 | (48.7) | (26.4) |
| 1975 | 2.5 | 37.2 |
| 2012 | 16.8 | 16.0 |
| 2013 | 32.7 | 32.4 |
| 2014 | 27.0 | 13.7 |
| 2015 | (12.5) | 1.4 |
| 2016 | 23.4 | 12.0 |
| 2017 | 21.9 | 21.8 |
| 2018 | 2.8 | (4.4) |
| 2019 | 11.0 | 31.5 |
| 2020 | 2.4 | 18.4 |
| 2021 | 29.6 | 28.7 |
| 2022 | 4.0 | (18.1) |
| Compounded Annual Gain – 1965-2022 | 19.8% | 9.9% |
| Overall Gain – 1964-2022 | 3,787,464% | 24,708% |

(Buffett, 2022)

Während Berkshire Hathaway von 1965 bis 1975 den S&P 500 in sechs Jahren geschlagen hat, ist ihm das von 2012 bis 2022 ebenfalls in sechs Jahren gelungen. Allerdings konnte Warren Buffett in seiner Anfangszeit bei Berkshire Renditen erzielen, die heute wohl kaum mehr möglich wären, besonders im Vergleich zum S&P 500. 1968 waren es 78%, 1971 81%. In den gleichen Jahren hat der S&P 500 11% bzw. 15% erzielt.

Warren Buffett selbst sagt, dass Berkshire mittlerweile zu groß ist, um in kleine oder mittelgroße Unternehmen zu investieren. Wenn man 100 Mrd. \$ Cash zum Investieren hat, dann sind selbst 10% Investment in einer Firma mit 2 Mrd. \$ Marktkapitalisierung nur 0,2% der Investmentsumme, die zur Verfügung steht. Zudem ist Buffett vom Cigar Butt Ansatz zum „great company at good price“ Ansatz übergegangen, was vermutlich auch am wachsenden Vermögen von Berkshire lag.

Ja, Berkshire ist nicht das perfekte Beispiel, da sie nicht nur passiv investieren, sondern teilweise auch das Management einsetzen oder gleich die ganze Firma übernehmen und integrieren. Der Punkt hier ist, dass der Renditekiller bei sehr großen aktiven Fonds oder Investmentfirmen darin besteht, dass ihr mögliches Investmentuniversum immer kleiner wird. Der Kleinanleger hat diesen Nachteil nicht. Trotzdem nutzen diesen Vorteil nur wenige Anleger.

Nicht ablenken lassen

Kleinanleger haben keine Kunden und keine Manager, die sie überwachen und jedes schlechte Quartal bewerten und kritisieren. Der Kleinanleger kann sich das zu Nutze machen. Ein Jahr nichts gekauft oder verkauft? Kein Problem, die Rendite muss darunter nicht leiden, vermutlich ist es sogar förderlich.

Fondmanager sind getriebene. Wenn ihr Fond schlecht läuft, ziehen die Kunden Geld ab und das Management schließt den Fond womöglich sogar, wenn es längere Zeit schlecht läuft. Einigen bekannten Value Investoren ist das passiert. Meist outperformt der Fond den Markt dann massiv, kurze Zeit später.

Man muss auch nicht täglich Börsenkurse prüfen oder Nachrichten lesen. Wer seine Investments gewissenhaft getätigt hat, der kann auch zwei oder drei Jahre nicht ins Depot schauen. Vermutlich wäre er positiv überrascht, dass die Unternehmen auch arbeiten, wenn er nicht jeden Tag die Kurse prüft.

Outsideview

Der Kleinanleger aber im Prinzip jeder Anleger kann den Outsideview nutzen, um ein Unternehmen oder eine Marktsituation zu bewerten. Statt tief in ein Unternehmen einzutauchen und sich in Details und Annahmen zu verlieren, sollte sich der Value Investor fragen: „Was sagt die Statistik dazu? Was ist in der Vergangenheit in ähnlichen Situationen passiert?“.

2020 war der Ölpreis unter \$30. Der Grund war der weltweite Lockdown und die unsicheren Aussichten in der Pandemiebekämpfung. Es gab sehr viele rationale Gründe für einen so niedrigen Ölpreis. Der Insideview sagte, dass der Ölpreis über Jahre niedrig bleiben wird und die Nachfrage über einen sehr langen Zeitraum gering. Als Outsideview Investor konnte man jedoch schlussfolgern, dass die Zukunft zwar ungewiss ist, der Ölpreis jedoch nur sehr unwahrscheinlich „ewig“ sehr niedrig bleiben wird. Ein Investment in BP oder Shell im Jahr 2020 hatte sich bereits 2021 und 2022 mit bis zu 100% Kursgewinnen ausgezahlt.

Outsideview bedeutet nicht, dass man die Fakten ignoriert. Es bedeutet jedoch, dass man „herauszoomt“ und in die Vergangenheit oder zu ähnlichen Situationen schaut und seine Schlussfolgerung zieht. Das ist anwendbar auf Unternehmen, Branchen oder Märkte.

Keep it simple

Viele Anleger denken, dass eine gute Rendite beim aktiven Investieren nur durch Insiderwissen oder sehr intensive und komplexe Recherche möglich ist. Ich sehe das nicht so. Disziplin, Geduld und eine funktionierende Strategie sind aus meiner Sicht wichtiger, als die letzte Zeile des Geschäftsberichts zu lesen. Eine tolle Firma muss kein tolles Investment sein. Wer sich in eine Aktie verliebt, erzielt womöglich eine unterdurchschnittliche Rendite damit.

Keep it simple heißt auch, dass wenige Kennzahlen zur Aktienbewertung ausreichen können. Das sind für mich z.B. KGV, Shiller-KGV, Free-Cash-Flow oder Zinskosten. Dazu gehört natürlich eine Analyse der aktuellen Situation des Unternehmens und eine Analyse der letzten 10 Jahre.

Eine komplexe mathematische Berechnung des fair value eines Unternehmens führt für mich nicht zu einer genaueren Ermittlung des fair value. Grund dafür ist, dass zu viele Variablen auch zu viel Unsicherheit und geschätzten Annahmen führen. Die Zukunft ist unbekannt und vieles kehrt zum Mittelwert zurück. Beispiele dafür sind der Ölpreis oder die Gewinne von wenig wachsenden Unternehmen.

Passiv investieren

Ein Großteil der Kleinanleger und selbst die „Profis“ performen schlechter als der Markt. Je länger der Zeitraum, desto wahrscheinlicher wird den Kleinanleger der S&P 500 oder MSCI World schlagen. Ein paar der Ursachen kommen im nächsten Abschnitt doch es bleibt festzuhalten, dass es sehr schwer ist den Markt dauerhaft zu schlagen. Und obwohl das eigentlich jedem klar ist, handeln viele doch nicht nach dieser Erkenntnis, sondern versuchen sich als aktive Investoren.

Ich bin sowohl aktiver, als auch passiver Investor. Etwa 25% meines Vermögens ist passiv in zwei ETFs investiert. Diese werden auch monatlich bespart. Weiterhin sind etwa 25% in Cash und kurzlaufenden Anleihen und etwa 50% in Einzelaktien investiert. Vielleicht bietet sich dieser Weg für viele Kleininvestoren an, einen Teil passiv und einen Teil aktiv investieren.

Den Markt zu schlagen ist zwar ein hohes Ziel, man muss aber auch realistisch sein und sagen, dass das passive Investieren mit einer Marktrendite bei sehr geringen Kosten doch ein sehr guter Weg ist, erfolgreich zu investieren.

Was Kleinanleger wirklich machen

Falsches Timing

Falsches oder schlechtes Timing kann auf zwei Weisen negativen Einfluss auf die Rendite haben. Einerseits durch aktives Market Timing, also das rein- und rausgehen aus dem Aktienmarkt. Andererseits durch den häufigen Wechsel der Strategie oder des ETF Produkts bzw. Anlageschwerpunktes.

Die größten Vorteile hat hier der passive Investor der den cost average effect nutzt, kombiniert mit einem breiten ETF. Allerdings lauern auch hier Fallstricke, die nicht zu unterschätzen sind. Nicht selten lese ich, dass Kleinanleger Sparpläne reduzieren oder streichen, wenn die Kurse fallen. Damit beraubt man sich zu den besten Kaufzeiten selbst des Durchschnittkosteneffekts (cost average).

Der aktive Investor macht es meist nicht besser. Er verkauft, wenn die Börsenstimmung schlecht ist und steigt wieder ein, wenn „sich die Wolken verzogen haben“. Meist kauft er dann teurer als er verkauft hat. Ein weiterer Renditekiller.

Der zweite Punkt betrifft den Strategiewechsel. Der häufige Wechsel von Growth zu Value oder hin zu Branchen ETFs schadet meist der Rendite. Der Kleinanleger kauft erst wenn es schon teuer ist und gehypt und verkauft dann wieder, wenn die Kurse fallen.

All diese Punkte verhindern, dass der Kleinanleger die Marktrendite erzielt, geschweige denn schlägt. Wie beschrieben, betrifft das sowohl den aktiven, als auch den passiven Investor.

Dividenden Fokus

Aktuell sind Dividenden wieder sehr beliebt. Viele Dividendenaktien zahlen quartalsweise aus (USA) und das sieht gut aus auf dem Verrechnungskonto. Mit nur drei Aktien kann man jeden Monat Dividende erhalten. Ist das nichts? Ich hatte auch eine Zeit lang einen Dividendenfokus. Sie jedes Jahr zu steigern war ein Ziel und es hat Spaß gemacht das Ziel zu erreichen.

Doch dann wurde mir klar, was das Ziel meiner Investments ist. Eine adäquate Rendite bei vertretbarem Risiko. Die Rendite steht also im Fokus, nicht unbedingt eine regelmäßige Dividendenzahlung. Als Referenz nehme ich gern die 8% Rendite des US Aktienmarktes inklusive Dividenden der letzten Jahrzehnte.

Da Dividenden besteuert werden müssen, wird also mit jeder Dividendenzahlung ein Teil der Gesamtrendite des Investments versteuert, was den Effekt des Zinseszins reduziert. Man kann auch nur mit Dividendenaktien eine gute Rendite erzielen. Aus meiner Sicht aber nur, wenn die Aktien nicht nur eine gute Dividende zahlen, sondern auch unterbewertet sind.

Ein Dividendenfokus muss kein Renditekiller sein, allerdings sollte man immer die Gesamtrendite nach Steuern im Auge behalten und sich nicht selbst belügen.

Emotionen

Einer der größten Fehler von Investoren, und auch das gilt für alle Investoren, sind die eigenen Emotionen. Freude wenn die Kurse steigen und schlechte Laune wenn sie fallen ist menschlich und an sich kein großes Problem. Es wird aber zum Problem, wenn diese Emotionen das eigene Verhalten beeinflussen.

„Buy low sell high“ leuchtet jedem Investor ein. Trotzdem handeln viele Investoren instinktiv gegen diesen Grundsatz. Sie verkaufen bei schlechten Unternehmensphasen oder weil die Kurse fallen. Gekauft wird dann wieder, wenn die Kurse steigen oder eine Aktie einen guten Kursverlauf bereits hinter sich hat. Oft wird der fundamentalen Bewertung dann zu wenig Aufmerksamkeit geschenkt.

Ich selbst bin nicht frei von diesen Emotionen und habe auf Grund dessen selbst schon Fehler gemacht. Das beste Gegenmittel ist das Bewusstsein um diesen Faktor und Maßnahmen, um nicht in die Falle der emotionalen Trades zu kommen. Eine der Maßnahmen kann sein, weniger oft in das eigene Depot zu schauen. Ebenso, dass man sich damit abfindet, dass Aktien nach dem Kauf fallen oder erstmal eine schlechte Rendite haben.

Unternehmen vs. Aktie

Nicht jedes gute Unternehmen ist ein gutes Investment und nicht jedes gute Investment ist ein gutes Unternehmen. Ein gutes Produkt, steigende Umsätze und Gewinne oder die neuste Zulassung eines Produkts sind anziehend und machen ein Unternehmen attraktiv. Apple, Amazon, Nvidia, wer möchte nicht teilhaben an solch Innovativen Unternehmen? Ich möchte das auch und hätte gern vor zehn Jahren Apple gekauft. Das habe ich aber nicht und vermutlich werde ich nie das nächste Apple kaufen. Damit habe ich mich aber abgefunden und es ist ok.

Das Ziel des Investierens ist doch eine adäquate Rendite bei vertretbarem Risiko. Die meisten Wachstumsunternehmen oder eben sehr beliebten Unternehmen sind an sich vielleicht super Unternehmen aber doch keine günstigen Aktien. Die Gewinner von morgen zu finden, das traue ich mir nicht zu. Daher fokussiere ich mich auf heute unterbewertete Unternehmen. Das ist weniger spannend für den Stammtisch aber doch auch renditebringend.

Der aktive Investor sollte nie vergessen, dass langfristig der Aktienkurs um den fair value Wert schwankt. Liegt dieser weit unter dem Aktienkurs, ist das sehr wahrscheinlich nur ein kurzfristiger Effekt. Dieses Missverhältnis kann Jahre andauern, ich würde das dann jedoch nicht als gutes Investment bezeichnen.

Kein Plan / Strategie besitzen

Für mich habe ich einen Plan und eine Strategie über die Jahre entwickelt. Vermutlich haben wenige Investoren vom Start weg ihre Strategie bereits gefunden und setzen sie dann auch konsequent um.

Wer eine Bilanz oder Cashflowrechnung nicht wenigstens grob versteht und lesen kann, der sollte keine Einzelaktien kaufen. Das ist mein dringender Rat. Das benötigte Wissen kann sich jeder selbst aneignen, das ist nicht das Problem. Das Problem entsteht, wenn Börsenneulinge Aktien kaufen, von denen sie kaum wissen was sie tun oder wie ihre fundamentale Bewertung ist.

Vermutlich wissen viele Kleinanleger weder das KGV, geschweige denn den Free-Cash-Flow ihrer Aktien. Das fehlende Wissen wird sehr wahrscheinlich zu einer schlechten Rendite, weit unter dem Markt führen.

Es gibt viele Strategien und Wege und meiner ist vermutlich nicht der Beste aber ich beschäftige mich viel damit und denke das sollte jeder aktive Investor tun.

Vielleicht ein Rat an alle neuen Investoren und Anleger. Ein Sparplan auf einen breiten ETF ist immer der beste Startpunkt. Wer zudem aktiv investieren will, sollte sich intensiv mit anderen Investoren und Strategien beschäftigen. Dann kann man mit einem kleinen Teil des Vermögens anfangen, Einzelaktien zu kaufen. Ich empfehle Benjamin Graham, Howard Marks und David Dreman. Es gibt viele Bücher, Podcasts oder Youtube Videos dazu.

Zu hohe Kosten

Hier hat der passive Investor wieder große Vorteile, da seine Kosten gering sein sollten. Depots sind kostenlos, ETF Sparpläne günstig oder gar kostenfrei. Der iShares Core S&P 500 kostet 0,07% TER pro Jahr. Damit sind die Kosten des passiven Investors nahe Null.

Der aktive Investor muss an vielen Stellen ein Teil seiner Rendite über die Kosten wieder abgeben. Dazu gehören Gebühren für den Kauf und Verkauf, Spreads oder Steuern auf realisierte Gewinne und Dividenden. Je mehr man handelt, desto höher werden diese Kosten.

Literaturverzeichnis

Buffett, W. (2022). *Warren Buffett's Letters to Berkshire Shareholders*. Von <https://www.berkshirehathaway.com/letters/2022ltr.pdf> abgerufen