

# „Diese Methode verspricht nichts, was der Markt nicht von sich aus liefert.“



Die „Buy-and-Hold-Bibel“ ist ein ebenso fundiertes wie radikales Kontrastprogramm zur „Kaufe-dieses-einzigartige-Produkt-jetzt“-Philosophie. Klaus Barde führte dazu ein ausführliches Interview mit dem Autor Gerd Kommer.

**Folgt man Ihrer Buy-and-Hold-Bibel, dann waren all die Anlage-Trends der letzten zwanzig Jahre kalter Kaffee. Sie dienten ausschließlich dem Absatz diverser Finanzinstrumente der Finanzbranche aber nicht dem Nutzen der Privatanleger. Wird die Kundschaft also alle Jahre wieder von der Finanzwirtschaft und den mit ihr verbandelten Medien an der Nase herum geführt?**

Ja, leider ist es so! Die Finanz- und Versicherungsbranche verkauft fast ausschließlich diejenigen Produkte, die die höchsten Margen bringen. Das sind aber selten, diejenigen Anlagen, die aus sachlicher Sicht am besten zum jeweiligen Kunden passen. Dieser Sachverhalt ist inzwischen so oft bewiesen worden, dass es ermüdend wirkt, ihn zu wiederholen. Die gegenwärtige Finanzkrise hat eine weitere Bestätigung geliefert, dass das traditionelle, provisionsgetriebene Vertriebsmodell der Finanzdienstleister ein Desaster darstellt und dieses Desaster schließt Immobilienfinanzierungen und Kapitallebensversicherungen mit ein.

Der Grund für das Desaster sind die enormen Interessenskonflikte bei Banken

und Finanzberatern. Die Medien, in ihrer Sucht Auflage, Werbeeinkommen und Internet-Klickraten zu steigern, sind willige Erfüllungsgehilfen der Finanzbranche. Nun könnte man fragen, „was will der Kommer denn eigentlich? Das ist doch beim Vertrieb von Badehosen, Streichkäse, Ferienreisen und Autos auch nicht anders. Dem Anleger, der sich mit falschen, überteuerten Produkten über den Tisch ziehen lassen will, dem ist nun einmal nicht zu helfen“. Diese Sichtweise ist nicht nur zynisch, sie ist auch falsch. Die finanzielle – genauso wie die physische – Gesundheit der Bürger kann man eben nicht mit dem Kauf von Joghurt, einer Ibizareise oder einem Gebrauchtwagenkauf vergleichen. Wenn man vom Autohändler übervorteilt wird, weil man – auf gut Deutsch – zu faul und zu naiv war, sich vor dem Kauf richtig zu informieren (zu dieser Gruppe zähle zum Beispiel ich), dann „verliert“ man schlimmstenfalls drei- oder viertausend Euro für ein Konsumgut, das man fünf oder zehn Jahre nutzt. Wer dagegen von seinem Banker, Versicherungsmakler oder Vermögensberater gelemmt wird, dessen gesamte wirtschaftliche Existenz und

Altersvorsorge kann dramatischen Schaden nehmen. Denken Sie an den Zertifikateskandal, Stichwort Lehmann Brothers, denken Sie an die Opfer von Bernard Madoff, die Immobilienfinanzierungsskandale in den neuen Bundesländern, die die Gerichte immer noch beschäftigen, oder die in vielen Tests der Stiftung Warentest in den letzten Jahren nachgewiesenen Schlechtberatungen durch Finanzdienstleister.

*„Ich glaube, ganz unbescheiden, dass der Blick eines Privatanlegers auf die Welt der Vermögensbildung nach Lektüre dieses Buches nie mehr derselbe sein wird wie vorher.“*

Und das alles bei größtenteils versteckten, überhöhten Kosten, denen kein Mehrwert gegenübersteht. Die Finanzbranche ist – so wie das Gesundheitswesen – ein spezieller Sektor, den man eben nicht mit der Bekleidungsbranche gleichsetzen kann. Und in diesem speziellen Sektor sollte der Staat die Interessenskonflikte beim Verkauf von Finanzprodukten be-

seitigen, indem er Provisionen und Kickbacks verbietet, so wie das in Großbritannien soeben geschehen ist.

### Ihr Rezept gegen das Anlage-Chaos lautet Buy-and-Hold-Indexing. Was hat der Leser darunter zu verstehen?

In einem Wort: Einen super-einfachen aber dennoch wissenschaftlichen Anlageansatz. Ein Buy-and-Hold-Indexer verzichtet auf die mühselige und auf lange Sicht aussichtslose Suche nach Aktien, Zertifikaten oder anderen Einzelinvestments, „die den Markt schlagen sollen“. Er investiert einfach in den gesamten globalen Kapitalmarkt. Buy-and-Hold-Indexing ist also weltweites, „passives“ Anlegen. Es geht ganz simpel mit ETFs oder Indexfonds, die einen kompletten Markt (neudeutsch eine Asset-Klasse) abbilden. Nur ein Sparkonto ist noch einfacher und transparenter als ein ETF. Die generelle Leitlinie bei Buy-and-Hold-Indexing ist es, über breite Asset-Klassen hinweg weltweit zu diversifizieren, um das Risiko zu senken sowie Kosten und Steuern zu minimieren. Diese Asset-Klassen sind zum Beispiel Standardwertaktien, Nebenwerte, Substanzwertaktien, Schwellenländeraktien, Rohstoffe, Gold, Unternehmensanleihen oder Staatsanleihen. Es gibt bei Buy-and-Hold-Indexing keinerlei „Trading“, also kein fortwährendes Kaufen oder Verkaufen von Wertpapieren oder Fondsanteilen, keinen Versuch, irgendeine angebliche Outperformer-Aktie oder sonstiges „Starinvestment“ zu finden oder den Markt zu übertreffen.

Im Prinzip bleibt ein einmal gekauftes Investment im Portfolio bis man in Rente geht und oft genug noch darüber hinaus. Der für Privatanleger extrem gefährliche und letztlich aussichtslose Versuch, den Markt langfristig outperformen zu wollen, wird, wie gesagt, einfach unterlassen. Der Anleger ist also mit der Marktrendite abzüglich geringst möglicher Anlagekosten zufrieden.

Diese Marktrendite dürfte sich auf lange Sicht, zum Beispiel von 25 Jahren an aufwärts, für ein diversifiziertes Portfolio nicht wesentlich von den historischen Durchschnittsrenditen unterscheiden, die ich in der Buy-and-Hold-Bibel für die letzten 100 bis 200 Jahre, je nach Anlageklasse, darstelle. Das ist das Geniale an Buy-and-Hold: Ich schaue, was die Märkte in den letzten 100 Jahren an Rendite geliefert haben, und stelle mir ein einfaches Asset-Klassen-Portfolio nach wissen-

„Ein Buy-and-Hold-Indexer – das ist eine mathematische Gewissheit – schlägt den durchschnittlichen aktiven Anleger.“

- (d) verspricht nichts, was der Markt nicht von sich aus liefert,
- (e) fällt nicht auf das Ammenmärchen der Finanzbranche und unsere eigene Naivität oder Gier herein, wonach man hohe Renditen ohne Risiko haben könne,
- (f) lässt die Finger von sinnlosem Spekulieren und Trading mit über-

teuerten Bankprodukten, das zumeist nur in einer Unterrendite relativ zum Markt mündet, (g) wird von der Finanzbranche gehasst wie das sprichwörtliche Weihwasser vom Leibhaftigen, denn sie verdient wenig daran, (h) wird von den Medien fast totgeschwiegen, weil es nicht zu auflagensteigernden „Stories“ taugt.

Alles in allem: Ein Buy-and-Hold-Indexer – das ist eine mathematische Gewissheit – schlägt den durchschnittlichen aktiven Anleger, und wer Buy-and-Hold richtig macht, der hat die Gewissheit über Zeiträume von 20 Jahren an aufwärts in den Top-20% aller Anleger zu landen. Dafür muss er sich noch nicht einmal anstrengen.

**Sie setzen also auf einen wissenschaftlich fundamentierten Anlageprozess, der innere Ruhe und Zeit voraussetzt. Die Summe der Anleger ist jedoch so nicht konditioniert. Können denn die Renditewahrscheinlichkeiten Ihres Ansatzes gegenüber den Versprechungen**

**der Produktproduzenten bestehen? Rationales Handeln entspricht wie gesagt nicht der typischen Anlegermentalität. Aber wenn der Preis für Vernunft und Gelassenheit groß genug wäre....**

Guter Punkt! Die Frage ist, ob Anleger vernünftig und realistisch genug sind, sich in Zukunft nicht mehr von der „Investmentpornographie“ – wie ich das unrealistische und renditezerstörende Marketing der Finanzbranche und der Fi-



schafflichen Gesichtspunkten zusammen, das mir genau diese Rendite gibt. Das kann jeder; dazu braucht man kein Profi zu sein. Um es zusammenzufassen: Buy-and-Hold-Indexing ist (a) die nach dem Sparbuch zweit-einfachste Anlagestrategie der Welt, (b) basiert auf einer Philosophie des Nichtstuns und des sich Zurücklehns, (c) ist die einzige Anlagestrategie, die vollständig wissenschaftlichen Ansprüchen genügt,

nanzmedien nenne – verführen zu lassen, das heißt also das von Nichtwissen und Gier getriebene Verlangen nach „hoher Rendite ohne Risiko“ ad acta zu legen. Vielleicht bewirkt die jetzige Finanzkrise, die von der Finanzbranche, weil sie die Lehren der historischen Langfristdaten bewusst unter den Tisch fallen lies, ganz unnötig mitverursacht und verschärft wurde, ein Umdenken bei den Anlegern. Auf alle Fälle – und jetzt betreibe ich ebenfalls Marketing in eigener Sache – sind meine beiden Investmentbücher (\*) eine Schritt-für-Schritt-Anleitung für jeden, der in Zukunft rational und nüchtern investieren möchte, nicht wie die nur kurzfristig orientierte Finanzbranche. Erfreulicherweise ist dieser wissenschaftlich abgesegnete Ansatz auch noch sehr einfach.

**Ihr Buch glänzt mit bisher so nicht zusammengetragenen historischen Asset-Klassen-Renditen. Was hat Sie selbst am meisten überrascht?**

Ich glaube, das Buch enthält jede eine Menge Überraschungen für so gut wie jeden Anleger, ob Novize oder schon erfahren, weil wir von der Finanzbranche einfach nie richtig informiert worden sind. Als ich vor etwa zwei Jahren mit der Recherche begann und anfang die historischen Daten zusammenzutragen, war ich genauso erstaunt, wie es die Leser sein werden. Um ein paar wenige von den interessantesten Überraschungen herauszugreifen:

- Sparguthaben und kurzfristige Staatsanleihen – also das, was man gemeinhin als „risikolose“ Asset-Klassen bezeichnet – sind keineswegs risikolos und liefern inflationsbereinigte, also „reale“ Langfristrenditen, die nach Abzug von Kosten und Steuern, nahe bei Null oder sogar darunter liegen. Ein Beispiel: In den 109 Jahren von 1900 bis 2008 lag die durchschnittliche reale Rendite kurzfristiger deutscher Staatsanleihen bei negativen 0,3% pro Jahr und das vor Kosten und Steuern. Wie kommt diese erschrecken-

*„Diejenige Asset-Klasse, die alles andere mit großem Abstand schlägt, sind Nebenwerte-Value-Aktien.“*



■ *Folgt man den Fakten dieses Buches, dann kann man sich entspannt zurück lehnen und seinem Kapital beim Wachsen zuschauen.*

de Zahl zustande? Nun, bei einer vornehin niedrigen realen Rendite, die für diese Asset-Klasse typisch ist, kam es 1923 zusätzlich zu einem 100%-Verlust (Hyperinflation) und 1948 zu einem 85%-Verlust (Währungsumstellung). In den USA haben Anleger in der angeblich sichersten Asset-Klasse der Welt, kurzfristigen amerikanischen Staatsanleihen, von 1933 bis 1952 (also über 19 Jahre hinweg) real 47% verloren, ganz einfach weil die Inflation höher war als die nominalen Renditen. Eigentlich glaubt man doch, so was könne nur bei Aktien passieren.

- Auch bei Gold ist die reale, langfristige Rendite weit, weit niedriger als die Finanzbranche uns weismachen will, vor allem seit Gold neuerdings wieder zum Mode-Investment hochstilisiert wird. In den 109 Jahren seit 1900 lag die reale Rendite von Gold bei fast lächerlichen 0,4% pro Jahr und das mit einem Wertschwankungsrisiko, das beinahe so hoch ist, wie das von Aktien – ein miserables Investment.

- Eine dritte Negativüberraschung für mich waren die praktisch nicht vorhandenen langfristigen Wertsteigerungen von Wohnimmobilien. Sie legen in der Größenordnung von bescheidenen 0,5% pro Jahr, wenn man die Inflation herausrechnet – in Deutschland über die letzten 40 Jahre sogar noch niedriger. Das werden Sie aber, aus naheliegenden Gründen, von keinem Immobilienmakler, Bauträger oder Immobilienfinanzierer einer Bank hören.

- Diejenige Asset-Klasse, die alles andere mit großem Abstand schlägt, sind Nebenwerte-Value-Aktien. Über eine Anlageperiode von 40 Jahren erreichte man da-

mit, jedenfalls seit den 20er Jahren des vorigen Jahrhunderts, einen Vermögenssendwert, der ungefähr vierzig (!) mal höher ist, als derjenige bei Sparguthaben oder kurzfristigen Staatsanleihen. Natürlich geht mit dieser hohen Rendite bei Small-Cap-Value-Aktien auch ein sehr hohes Schwankungsrisiko einher. Dieses sitzt ein erfahrener Buy-and-Hold-Anleger jedoch ganz einfach durch Nichtstun aus, weil er um die sachlogischen und historischen Zusammenhänge weiß. Obwohl Small-Cap-Value-Aktien sehr langfristig betrachtet die höchsten Langfristrenditen liefern, herrscht bei Bank- und Anlageberatern ausgerechnet zu dieser Asset-Klasse komplette Funkstille. Warum?

Weil die Asset-Klasse erklärungsbedürftig ist und das passt nicht in das kurzfristige Denken und die „Verkaufes-schnell-wie-möglich-Philosophie“ von Banken und traditionellen Vermögensberatern.

**Im Finanzvertrieb wird unablässig mit den heilsamen Kräften des „Cost-Average-Effektes“ geworben. Eine Wunderwaffe für den Absatz von Fondssparplänen. Sie zitieren dagegen Professor Weber von der Uni Mannheim mit dem Satz „Es gibt keinen Cost-Average-Effekt“. Wirklich nicht?**

Es gib diesen Effekt tatsächlich nicht, jedenfalls nicht in dem Sinne, dass durch regelmäßiges Investieren eines gleichbleibenden Geldbetrages die langfristige Rendite verbessert werden würde, wie es die Finanzbranche und unzählige Finanzjournalisten seit Jahrzehnten behaupten. Der Durchschnittskosteneffekt ist eine Fiktion, die auf dem Missverstehen einer irrelevanten rechnerischen Trivialität besteht. Auch hier werden Anleger, die das ja nicht genau wissen können, von provisionsstüchtigen Bankern und Vermögensberatern ausge-trickst. Das ist schade. Regelmäßiges Fondssparen ist generell eine gute Sache, sofern man es mit kostengünstigem Fonds, zum Beispiel ETFs macht, aber die Begründung oder Rechtfertigung von Fondssparen mit dem Cost-Average-Effekt, die ist völliger Nonsens.

**Trotz aller kritischen Anmerkungen in Ihrem Werk, sind Sie ja durchaus**

**kein Pessimist. Sie vertrauen dem menschlichen Tun in Form von Unternehmegerist und Innovation. Die Aktie ist somit, über alle Asset-Klassen hinweg, Ihr absoluter Favorit. Wie signifikant ist hier der Unterschied zum Rest der Anlagewelt?**

Die historischen Daten bestätigen das, was auch ökonomische Logik diktiert: Auf lange Sicht schlagen Aktien alle anderen Asset-Klassen, einschließlich Wohnimmobilien, mit großem Abstand. Ganz einfacher Grund: Sie sind risikoreicher. Und innerhalb der Asset-Klasse Aktien sind es wiederum die besonders risiko-reichen Unterklassen „Nebenwerte“ und „Value-Aktien“, die die populären Standardwerte, zu denen beispielsweise die meisten Dax-Unternehmen gehören, langfristig outperformen. In Zahlen ausgedrückt würde das über eine hypothetische Anlageperiode von 30 Jahren und einem Anfangsinvestment von einem Euro ganz grob gesagt etwa so aussehen:

*„Es erscheint mir persönlich plausibel, dass die Zukunft jedenfalls nicht schlechter sein wird als die Vergangenheit und über die haben wir ja, wie gesagt, einen Haufen Daten.“*

Nach Abzug der Inflation würden Sparguthaben oder kurzfristige Staatsanleihen über drei Jahrzehnte einen eher mageren Vermögensendwert von etwa 1,35 Euro liefern; Standardwerteaktien etwa 5 Euro; Nebenwerteaktien etwa 9 Euro, Value-Aktien von Grossunternehmen etwa 11 Euro und Small-Cap-Value-Aktien noch mehr – das alles jeweils vor Kosten und Steuern sowie auf der Basis der Annahme, dass die nächsten 30 Jahre sich nicht fundamental von den letzten 100 Jahren unterscheiden.

Wenn man sich jedoch vergegenwärtigt, welche unglaublichen wirtschaftlichen und weltpolitischen Katastrophen bereits in diesen historischen Langfristdaten enthalten sind – man denke nur an die Weltwirtschaftskrise ab 1929, die beiden Weltkriege und die jetzige Finanzkrise – erscheint es mir persönlich plausibel, dass die Zukunft jedenfalls nicht schlechter sein wird als die Vergangenheit

und über die haben wir ja, wie gesagt, einen Haufen Daten. Man muss sie sich halt nur anschauen – und das geschieht in der Buy-and-Hold-Bibel. Aber noch mal: Wer von den hohen Renditen der Asset-Klasse Aktien profitieren will, der muss auch ihr sehr starkes Wertschwankungspotential in Kauf nehmen und ein radikaler, kostenminimierender Buy-and-Hold-Anleger sein. Wer keine so starken Nerven besitzt, muss sich mit niedrigeren Renditen zufrieden geben. Den konkreten Risikolevel eines Portfolios im Sinne der Wertschwankungsgefahr, kann man durch Beimischung risikoarmer Anlagen quasi stufenlos nach unten fahren.

**„Was tun im Crash?“ lautet die Überschrift eines Kapitels in Ihrem Buch. Nun, was tut ein Gerd Kommer, wenn die Kurse in die Tiefe rauschen?**

Das ist einfach: Nichts. Meine ETF-Sparpläne laufen normal weiter. Und wenn überhaupt, investiere ich mehr in Aktien, nachdem sie 40 oder 50 Prozent gefallen sind, auch wenn das Überwindung kostet. Mal eine rhetorische Frage: Wenn Kiwis bei Ihrem Gemüsehändler soeben um die Hälfte runtergesetzt wurden, würden Sie dann nicht eher mehr Kiwis als vorher kaufen? Ich schon, und ich sehe schon zweimal keinen Grund, warum ich nach der starken Preissenkung weniger Kiwis kaufen sollte. Auch dass ich vorher Kiwis zu einem höheren Preis eingekauft habe, interessiert mich nicht.

Die Buy-and-Hold-Bibel zeigt, anhand harter Daten, dass in den letzten 80 Jahren auf starke Kursrückgänge im Durchschnitt erstaunlich lang anhaltende, überdurchschnittlich hohe Renditen folgten – ein Phänomen, das man „Regression zum Mittelwert“ nennt. Die historischen Daten illustrieren recht klar, dass „stur Kurs halten“ in einem Crash, eine ebenso simple wie erfolversprechende Strategie ist.

Ein Zahlenbeispiel: Von Oktober 1929, dem Beginn der Weltwirtschaftskrise, bis Mitte 1932 verloren US-Aktien real 80 Prozent ihres Wertes. Im Januar 1937, also knapp sieben Jahre nach Beginn des Crashes, war der gesamte Verlust wieder aufgeholt und weitere 20 Jahre später im Januar 1957 hatte ein Buy-and-Hold-Anleger sein Anfangsinvestment von 1929 re-

*„Die historischen Daten illustrieren recht klar, dass „stur Kurs halten“ in einem Crash eine ebenso simple wie erfolversprechende Strategie ist.“*

al vervierfacht, obwohl sich zwischen-durch die größte Katastrophe der Weltgeschichte ereignet hatte. Ein Anleger, der über diesen Zeitraum in „risikolosen“ kurzfristigen US-Staatsanleihen (oder Sparguthaben) investiert war, hatte dagegen von Ende 1929 bis Anfang 1957 real 22% seines Anfangsinvestments eingebüßt. Nach Steuern wäre der Unterschied noch größer gewesen. In Deutschland war der relative Renditevorsprung von Aktienanlegern gegenüber Sparam in Bankguthaben und Staatsanleiheninvestoren noch stärker als in den USA.

Die Buy-and-Hold-Bibel bereitet diese fundamentalen Zusammenhänge anhand einer Fülle benutzerfreundlich dargestellter historischer Daten vor dem Leser aus und erklärt sie. Ich glaube, ganz unbescheiden, dass der Blick eines Privatanlegers auf die Welt der Vermögensbildung nach Lektüre dieses Buches nie mehr derselbe sein wird wie vorher. Und das Buch begnügt sich nicht nur mit Analyse und Interpretation, sondern nimmt den Leser im zweiten Teil an die Hand und stellt die praktische Umsetzung eines passiven, Low-Cost-Buy-and-Hold-Anlageansatzes mit ETFs vor.



Kommer, Gerd:  
Die Buy-and-Hold-Bibel (Campus 2009),  
224 Seiten, 24,90 Euro  
inkl. 7 % MwSt.



Kommer, Gerd:  
Souverän investieren  
mit Indexfonds, Index-  
zertifikaten und ETFs:  
Wie Privatanleger das  
Spiel gegen die Finanz-  
branche gewinnen“  
(Campus 2007), 336 Seiten,  
29,90 Euro inkl. 7 % MwSt.

Beide zu bestellen per e-mail an  
[info@bhm-marketing.de](mailto:info@bhm-marketing.de)