ETFs – mehr Schein als Sein?!

Erfolgreich mit der MV-Fondswelt (04/23) – 24.04.2023

Unsere Agenda für heute

münchener verein
Zukunft. In besten Händen.

1. Warum man keine Einzelaktien kaufen sollte
2. Warum man keine aktiven Fonds kaufen sollte
3. Warum man ETFs nicht direkt kaufen sollte
4. Warum die Fondspolice ideal ist

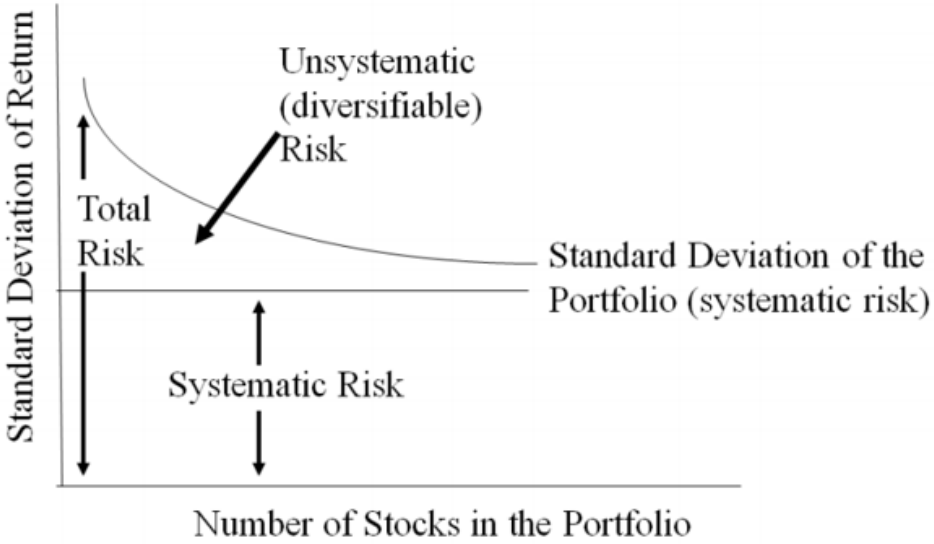
Agenda

münchener verein
Zukunft. In besten Händen.

1. **Warum man keine Einzelaktien kaufen sollte**
2. Warum man keine aktiven Fonds kaufen sollte
3. Warum man ETFs nicht direkt kaufen sollte
4. Warum die Fondspolice ideal ist

„Diversification is the only free lunch in investing“

Harry Markowitz (* 1927)

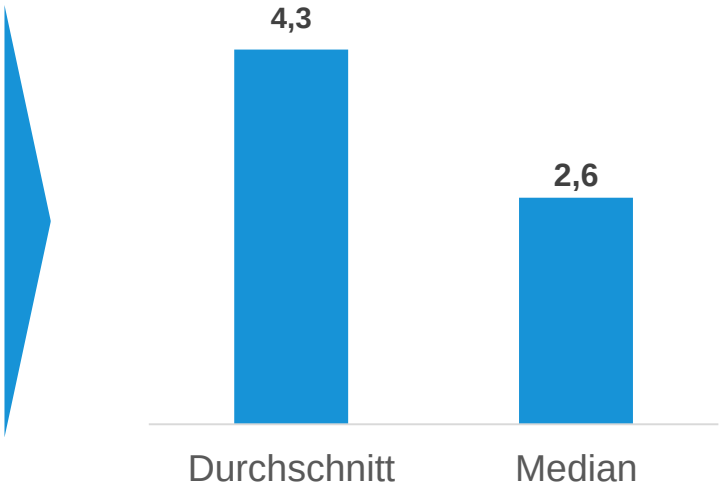


Diversifikation in der Praxis

münchener verein
Zukunft. In besten Händen.

Barber, Odean: Trading Is Hazardous to Your Wealth: The Common Stock Investment Performance of Individual Investors (2000)

- Datensatz mit Depotauszügen und Handels-informationen für 78.000 Haushalte bei einem großen Online-Broker in den USA
- Betrachtung eines 6-Jahres-Zeitraums von Januar 1991 bis Dezember 1996
- 66.465 Haushalte haben mindestens in einem Monat Aktien im Depot



Quelle: Barber/Odean (2000): Trading is hazardous to your wealth, Journal of Finance, Vol. 55

Anleger verkaufen die Falschen (1/2)

münchener verein
Zukunft. In besten Händen.

Anleger verkaufen Gewinner und behalten Verlierer

	Entire Year	December	Jan.–Nov.
PLR	0.098	0.128	0.094
PGR	0.148	0.108	0.152
Difference in proportions	−0.050	0.020	−0.058
t-statistic	−35	4.3	−38

PLR (Proportion of Losses Realized): Anteil der verkauften Aktien, die im Verlust stehen
PGR (Proportion of Gains Realized): Anteil der verkauften Aktien, die im Gewinn stehen

- Aktien, die im Minus liegen, werden mit 9,8% Wahrscheinlichkeit verkauft
- Aktien, die im Plus liegen, werden mit 14,8% Wahrscheinlichkeit verkauft

Quelle: Odean (1998): Are Investors Reluctant to Realize Their Losses?, Journal of Finance, Vol. 53

Anleger verkaufen die Falschen (2/2)

münchener verein
Zukunft. In besten Händen.

Anleger verkaufen Gewinner zu früh und behalten Verlierer zu lange

	Performance over Next 84 Trading Days	Performance over Next 252 Trading Days	Performance over Next 504 Trading Days
Average excess return on winning stocks sold	0.0047	0.0235	0.0645
Average excess return on paper losses	−0.0056	−0.0106	0.0287
Difference in excess returns	0.0103	0.0341	0.0358
(p-values)	(0.002)	(0.001)	(0.014)

- Aktien, die im Plus lagen und verkauft wurden, haben sich in den nächsten 252 Handelstagen um 2,35% besser entwickelt als der Markt
- Aktien, die im Minus lagen und nicht verkauft wurden, haben sich in den nächsten 252 Handelstagen um 1,06% schlechter entwickelt als der Markt

Quelle: Odean (1998): Are Investors Reluctant to Realize Their Losses?, Journal of Finance, Vol. 53

Aktuelle Fälle sind noch präsent

münchener verein
Zukunft. In besten Händen.

Nachrichten › Finanzen › Börse › Insolvenz: Wie ein Rentner fast 450.000 Euro durch den Wirecard-Betrug verlor

Shootingstar ist insolvent

Absturz von Wirecard: Wie ein Rentner fast 450.000 Euro durch den Betrug verlor

Geschädigter erzählt

"Ich habe mit Wirecard-Aktien 118.000 Euro verloren"

«Das Ganze ist ein Bschiss»

Rentner verliert mit CS-Aktien über 50'000 Franken

Agenda

münchener verein
Zukunft. In besten Händen.

1. Warum man keine Einzelaktien kaufen sollte
2. **Warum man keine aktiven Fonds kaufen sollte**
3. Warum man keine ETFs kaufen sollte
4. Warum die Fondspolice ideal ist

Wie gut sind Fondsmanager?

münchener verein
Zukunft. In besten Händen.

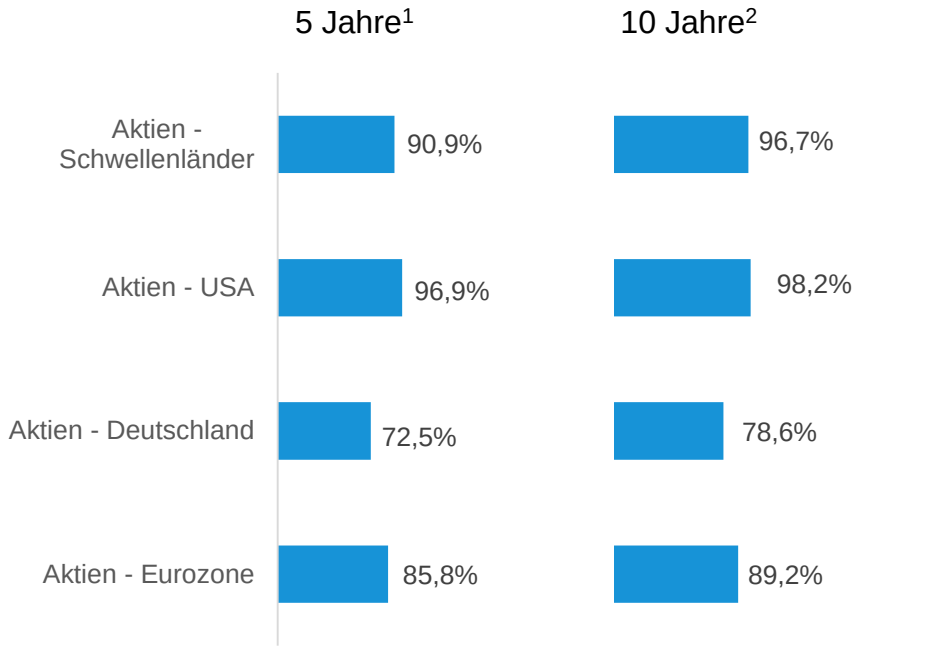
Studie	Datenbasis	Ergebnis
Brinson/Hood/ Beebower (1986)	USA, 1974 – 1983, 91 Pensionsfonds	**Underperformance** von 1,1 Prozentpunkten pro Jahr nach Kosten
Malkiel (1995)	USA, 1971 – 1991, 239 Aktienfonds	**Underperformance** von 2,0 Prozentpunkten vor und 3,2 Prozentpunkten nach Kosten
Gruber (1996)	USA, 1985 – 1994, 270 Aktienfonds	Geringe **Outperformance** vor Kosten **Underperformance** von 1,94 Prozentpunkten ggü. S&P 500 und 0,65 Prozentpunkten pro Jahr ggü. Vier-Faktor-Modell nach Kosten
Wermers (2000)	USA, 1975 – 1994, 1788 Aktienfonds	**Outperformance** von 1,3 Prozentpunkten pro Jahr vor Kosten, **Underperformance** von 1,0 Prozentpunkten pro Jahr nach Kosten
Griese/Kempf (2003)	Deutschland, 1980 – 2000, 123 Aktienfonds	**Underperformance** von 1,2 bis 1,5 Prozent-punkten pro Jahr nach Kosten

Quelle: Weber et al. (2007): Genial einfach investieren

Gibt es Ausnahmen?

münchener verein
Zukunft. In besten Händen.

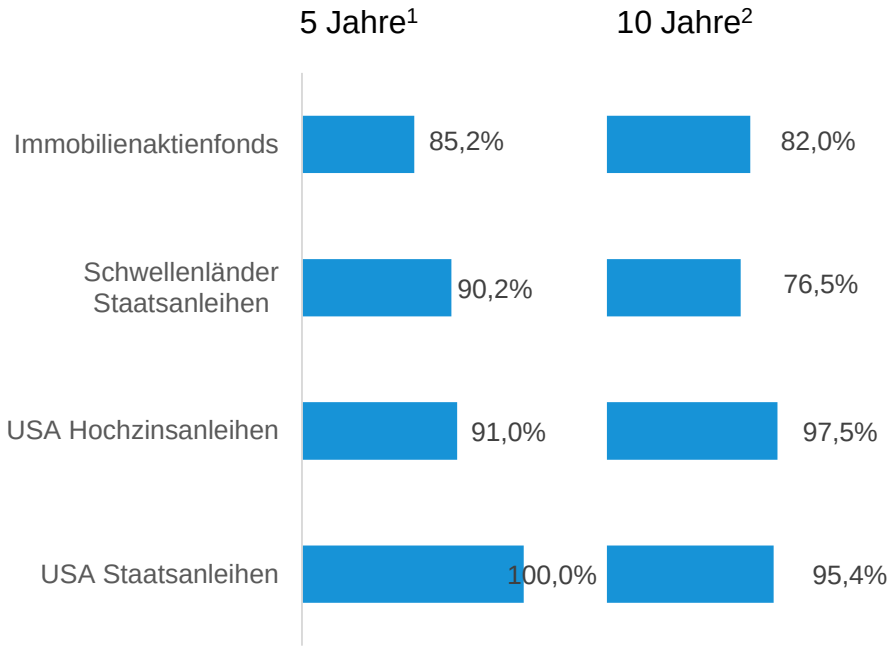
Anteil von in Europa domizilierten, aktiv gemanagten Aktienfonds, die unter ihrer Index-Benchmark lagen



1 Juli 2012 bis Juni 2017

2 Juli 2007 bis Juni 2017

Anteil von in den USA domizilierten, aktiv gemanag-ten Fonds, die unter ihrer Index-Benchmark lagen



Quelle: Kommer (2018): Souverän investieren mit Indexfonds & ETFs, S. 15-16

Muss ich den richtigen Manager finden?

münchener verein
Zukunft. In besten Händen.

Untersuchung für US-Aktienfonds

Exhibit 2: Five-Year Transition Matrix – Performance over Two Non-Overlapping Five-Year Periods

ALL DOMESTIC FUNDS	FUND COUNT AT START (MARCH 2014)	FIVE-YEAR PERCENTAGES AT END					
		1ST QUARTILE (%)	2ND QUARTILE (%)	3TH QUARTILE (%)	4TH QUARTILE (%)	MERGED/ LIQUIDATED (%)	STYLE CHANGED (%)
1st Quartile	498	16.06	17.47	22.89	31.53	11.24	0.80
2nd Quartile	498	21.29	21.49	20.28	22.29	14.26	0.40
3rd Quartile	497	26.36	22.94	18.51	9.86	20.72	1.61
4th Quartile	498	15.26	16.87	17.27	15.06	26.51	9.04

Source: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Data as of March 29, 2019. Table is provided for illustrative purposes. Past performance is no guarantee of future results.

Quelle: S&P Global (2019): 2019 Mid-Year Persistence Scorecard – Key Highlights

Agenda

münchener verein
Zukunft. In besten Händen.

1. Warum man keine Einzelaktien kaufen sollte
2. Warum man keine aktiven Fonds kaufen sollte
3. **Warum man ETFs nicht direkt kaufen sollte**
4. Warum die Fondspolice ideal ist

ETFs schützen nicht vor Fehlern

münchener verein
Zukunft. In besten Händen.

Renditeunterschiede zwischen echtem und theoretisch optimalem Portfolio

Portfolio	Description	Return p. a. in %	Standard Deviation p.a. in %
BM	Non-ETF part	3.91	23.48
ETF	ETF Part	-0.55	24.37
FULL	Non-ETF part + ETF part	2.74	21.96
B&H	Non-ETF part + ETF part with B&H	3.52	20.87
MSCI	Non-ETF part + ETF part with MSCI	4.02	22.09
MBM	Non-ETF part + ETF part with B&H MSCI	4.43	20.36
Difference	**Performance decomposition**	**Return difference**	**p-Value of return difference**
FULL - BM	ETF's impact on portfolio performance	-1.16	.058*
FULL - B&H	ETF timing ability	-0.77	.075*
B&H - BM	ETF selection ability (relative to not choosing ETFs)	-0.39	.547
FULL - MBM	Opportunity loss	-1.69	.007***
MSCI - MBM	Market timing	-0.41	.236
FULL - MSCI	ETF selection ability (relative to choosing MSCI)	-1.28	.022**

- Anleger verlieren 1,69% p.a. durch „ETF Picking“ und Market Timing
- Davon entfallen 0,41% p.a. auf Market Timing (nicht signifikant) und 1,28% durch „ETF Picking“ (hoch signifikant)

Quelle: Bhattacharya et al. (2017): Abusing ETFs, Review of Finance, Vol. 21

Handeln kostet

münchener verein
Zukunft. In besten Händen.

Rendite vor und nach Kosten je nach Handelshäufigkeit

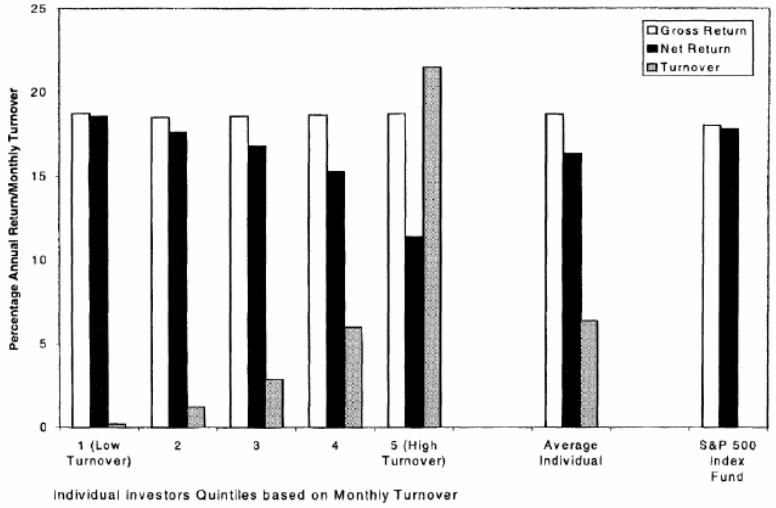


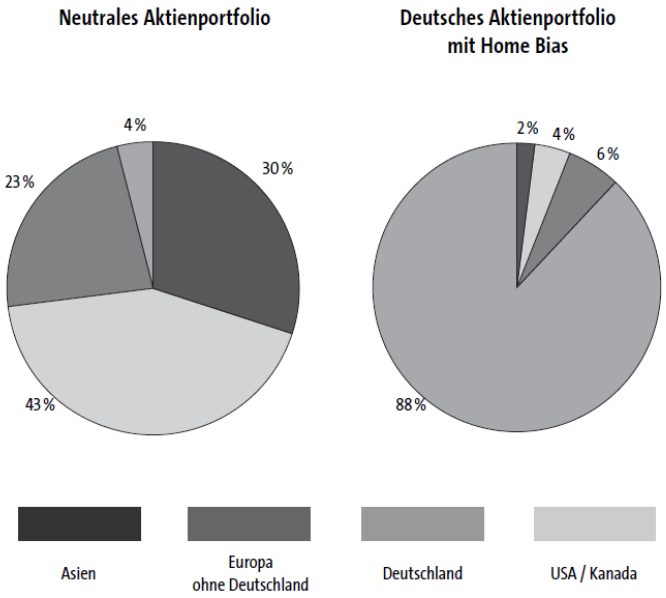
Figure 1. Monthly turnover and annual performance of individual investors. The white bar (black bar) represents the gross (net) annualized geometric mean return for February 1991 through January 1997 for individual investor quintiles based on monthly turnover, the average individual investor, and the S&P 500. The net return on the S&P 500 Index Fund is that earned by the Vanguard Index 500. The gray bar represents the monthly turnover.

Quelle: Barber/Odean (2000): Trading is hazardous to your wealth, Journal of Finance, Vol. 55

Home Bias

münchener verein
Zukunft. In besten Händen.

Kilka (1998): Internationale Diversifikation von Aktienportfolios. Home Bias in Kurserwartungen und Präferenzen



Quelle: Weber et al. (2007): Genial einfach investieren

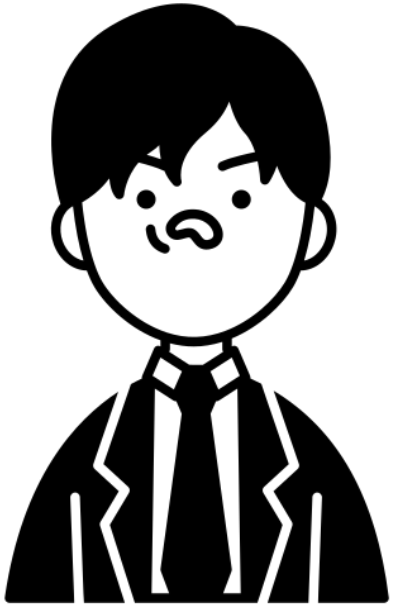
Agenda

münchener verein
Zukunft. In besten Händen.

1. Warum man keine Einzelaktien kaufen sollte
2. Warum man keine aktiven Fonds kaufen sollte
3. Warum man ETFs nicht direkt kaufen sollte
4. **Warum die Fondspolice ideal ist**

Für Aktive

münchener verein
Zukunft. In besten Händen.



- **Ersparnis von Ausgabeaufschlag** von Fonds (~ 5%) durch bis zu 12 kostenlose Fondswechsel pro Versicherungsjahr
- **Keine Abgeltungssteuer** auf zwischen-zeitlich erzielte Gewinne bei Fondswechsel
- Verfügbarkeit von **institutionellen Anlageklassen** mit geringeren Verwaltungskosten

Für Vorsichtige

münchener verein
Zukunft. In besten Händen.

- **Beitragsgarantie** im 3-Topf-Hybrid und Option GarantiePLUS möglich
- Freie **Festlegung der Aktienquote**
- **Anlaufmanagement** im ersten Jahr, regelmäßiges **Rebalancing** und aktives **Ablaufmanagement** 5 Jahre vor Renten-beginn
- **Garantierte Rente** bis Lebensende, Rentengarantiezeit bis zu 30 Jahre
- **Zusatzversicherungen** (z.B. BUZ Beitragsbefreiung)

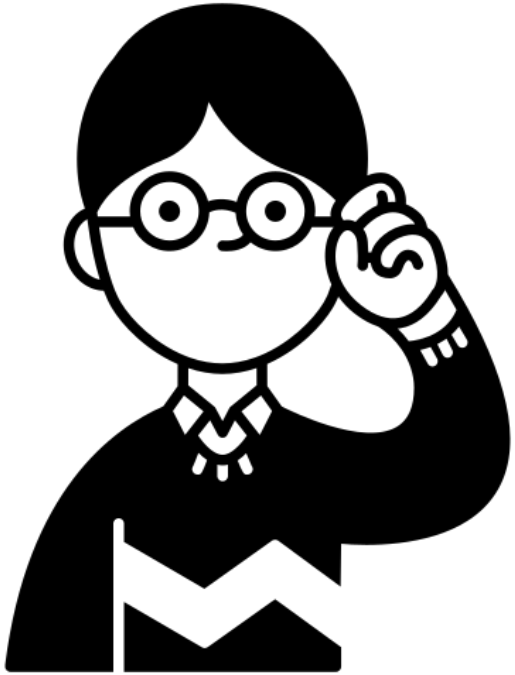
Für Bequeme

münchener verein
Zukunft. In besten Händen.

- **Kein Arbeitsaufwand** durch Investition in breit gestreutes, günstiges Portfolio ohne Market Timing und jährlichem kostenlosem Rebalancing
- **Beitragsdynamik** von bis zu 10% als Inflationsausgleich

Für Steueroptimierer

münchener verein
Zukunft. In besten Händen.



- Besteuerung der Kapitalleistung nach dem **Halbeinkünfte-Verfahren** bzw. Besteuerung der Renten nur mit dem **Ertragsanteil** möglich
- **Keine Vorabpauschale** (erstmalige Anwendung Januar 2024)
- **Vollständige Einkommensteuerfreiheit** möglich, wenn VP nicht VN ist

Kontakt

münchener verein
Zukunft. In besten Händen.

Dr. Ulrich Seubert

Pettenkoferstraße 19

80336 München

Tel. 089-5152 1230

seubert.ulrich@muenchener-verein.de