

institut für **b**anken und **f**inanzplanung
Max Lüscher-Marty, Feldstrasse 41, 7205 Zizers
081 330 82 40, max.luescher@ibf-chur.ch, www.ibf-chur.ch
banking & finance mit kopf, herz und hand



Bank Zimmerberg

Börse am Morgen - Mittwoch, 30.09.2015

Geldanlegen mit Kopf, Herz und Hand:

Über Renditen, Risiken und andere Missverständnisse

Der lange Blick zurück - und mögliche Lehren daraus ...

Max Lüscher-Marty

Kann man aus der Geschichte etwas lernen?

"Extreme Ereignisse lassen sich fast nie aus der Vergangenheit vorhersagen."

Nassim Nicholas Taleb (Der Schwarze Schwan)

"Die Geschichte wiederholt sich nicht, aber man kann aus ihr lernen. Und manche ihrer Menetekel sind lesbar."

Christoph Türcke (NZZ, 14. März 2015)

Menetekel: Warnung, Mahnruf, Vorzeichen drohenden Unheils

"Je weiter zurück man sehen kann, desto weiter kann man in die Zukunft schauen."

Winston Churchill (1874-1965)

Drei grundlegende Dinge:

- Bilder (Diagramme, Charts) sind oft trügerisch.
- Die Teuerung ist der grösste Renditevernichter. 1)
- Das Eingehen von Fremdwährungsrisiken macht (mit Referenzwährung CHF) oft wenig Sinn. 2)

1) **Steuern** sind der zweitgrösste Renditevernichter.

2) Aus der Optik einer **Hartwährung** (z.B. CHF, SKR, NKR) sind Fremdwährungsengagements besonderes sorgfältig zu prüfen. Wer einfach die amerikanische Finanzliteratur abschreibt oder weitergibt, übersieht, dass deren Autoren aus der Optik einer nicht besonders starken Währung argumentieren.

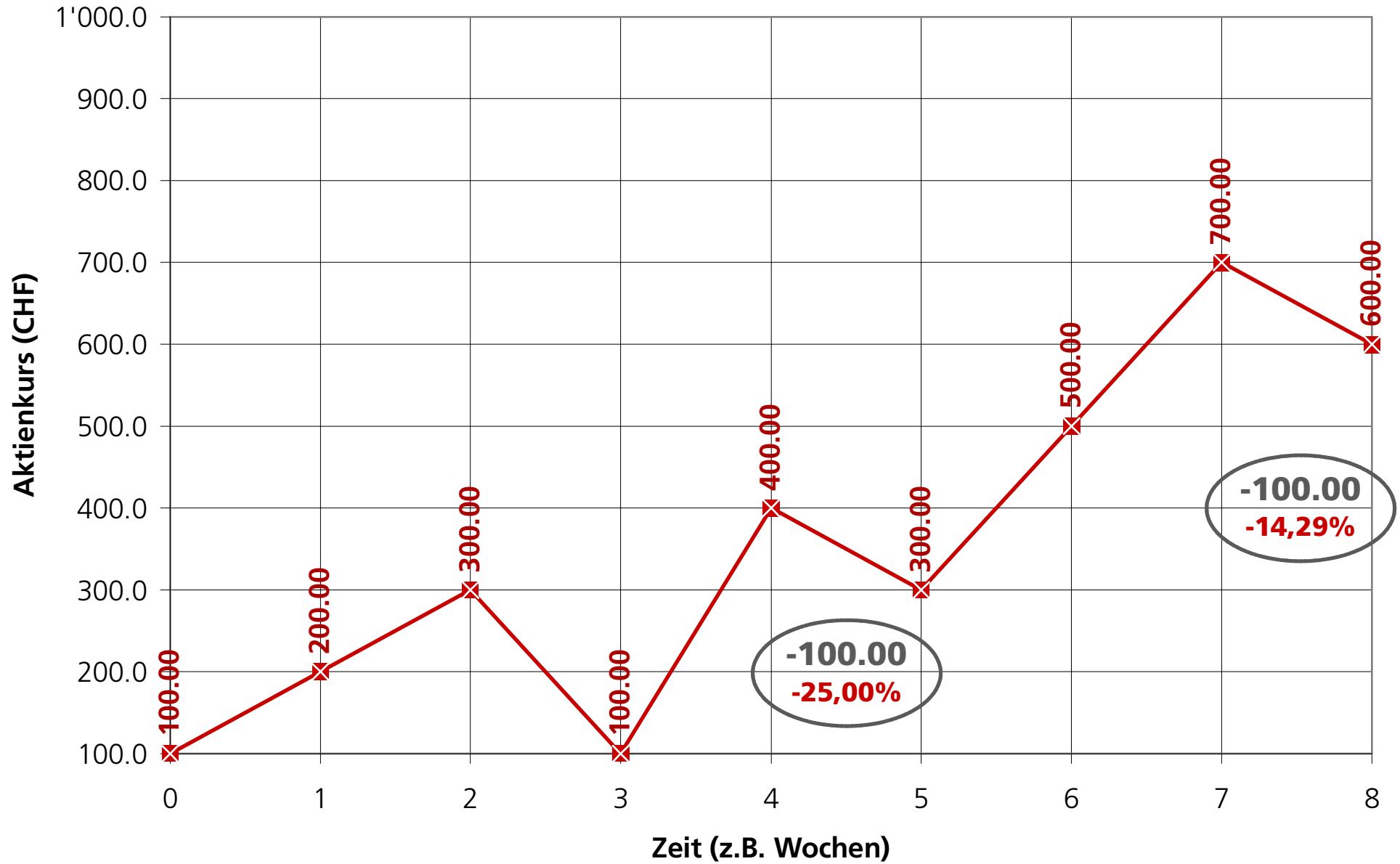
Geldanlegen mit Kopf, Herz und Hand (1):

Machen Sie sich ein Bild ...

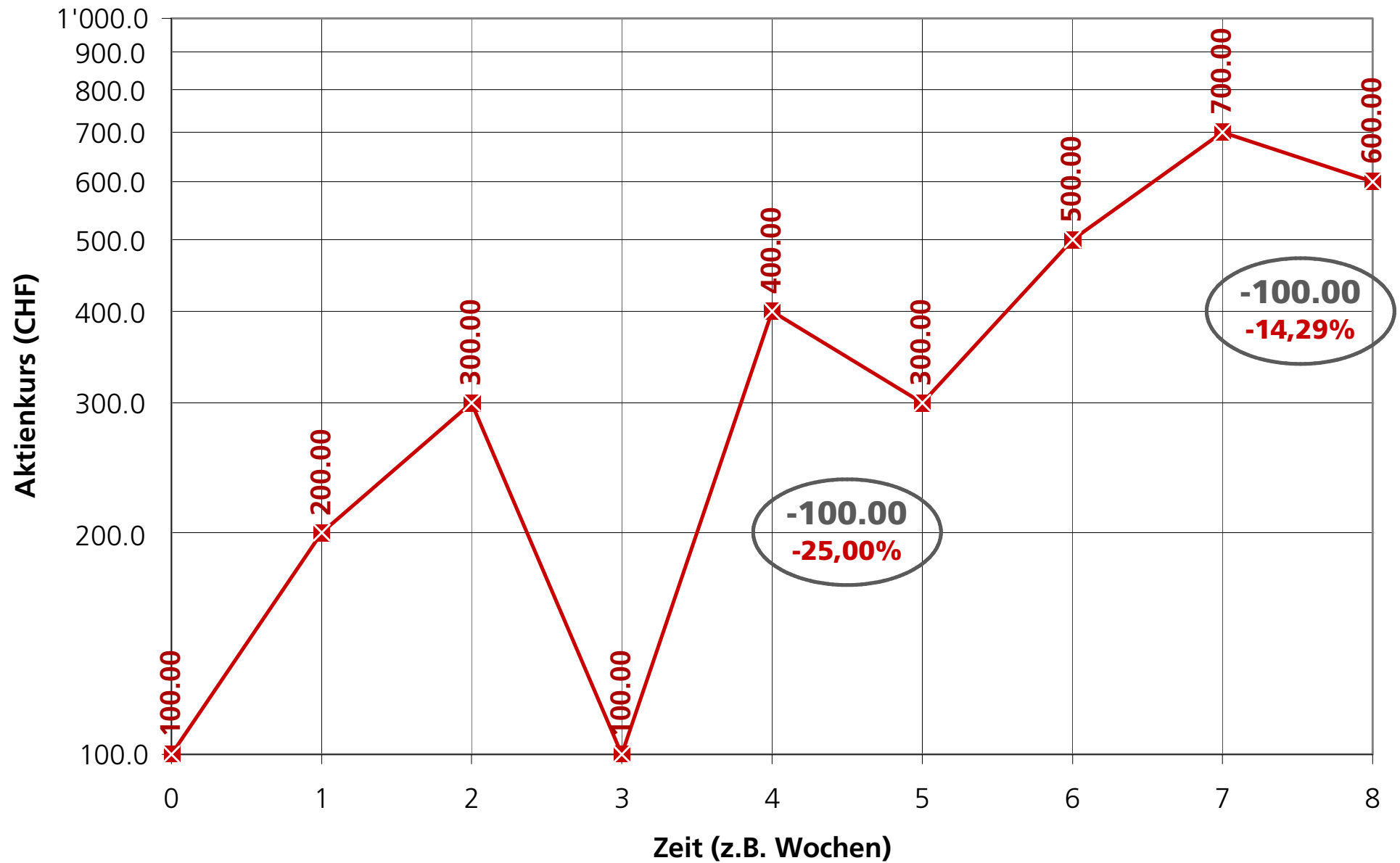
Anmerkung:

Aber Bilder sind oft trügerisch.

Arithmetische (lineare) Skala



Logarithmische Skala



Geldanlegen mit Kopf, Herz und Hand (2):

Achten Sie auf die Realrendite ...

Anmerkung:

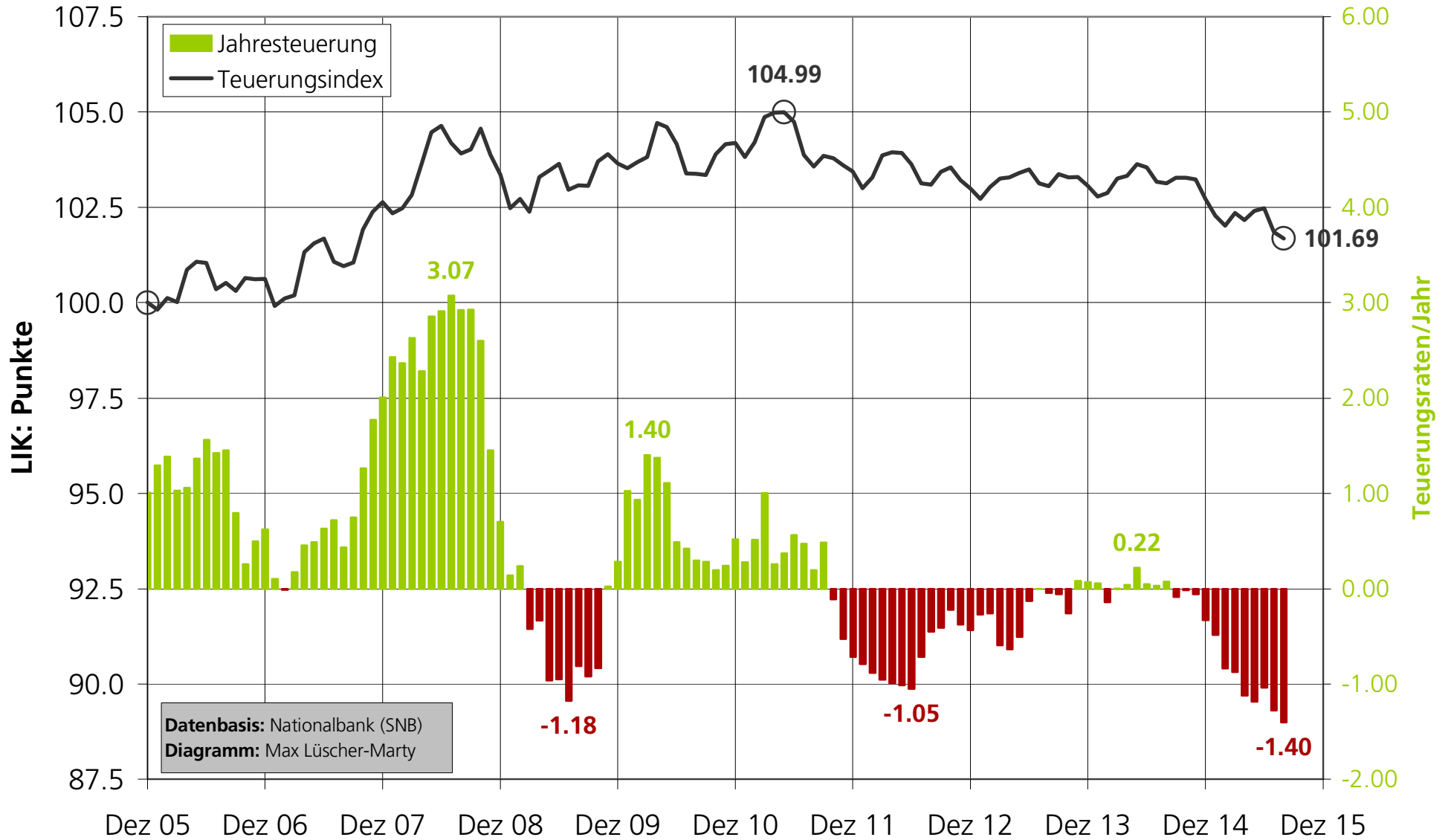
Die Teuerung ist der grösste Renditevernichter!

"Inflation ist ein gigantisches Umverteilungsprogramm zulasten von Sparern und Kapitaleigentümern - zugunsten der Nettoschuldner und besonders des Staates".

Reiner Eichenberger, FuW vom 22.11.2014

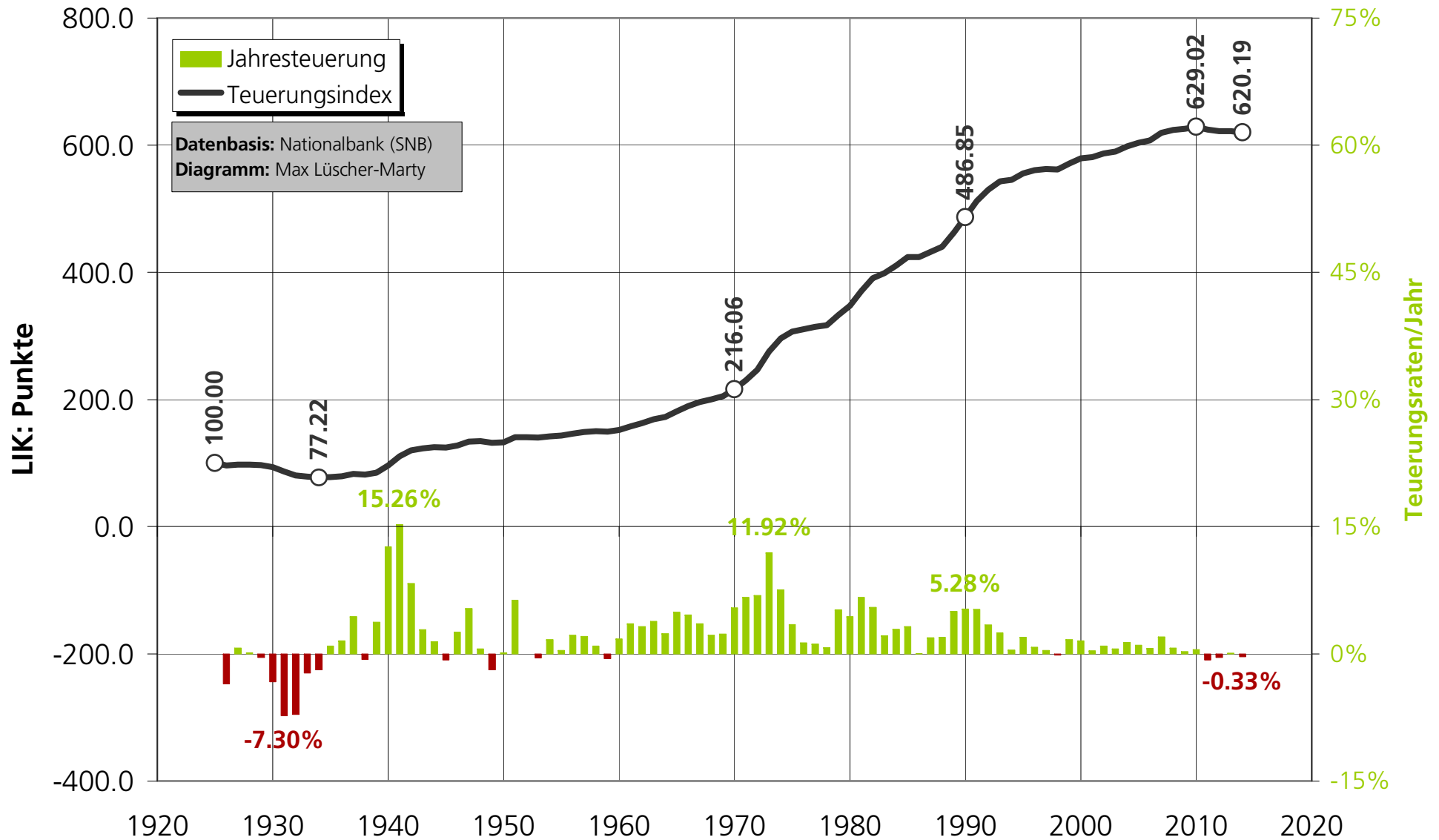
Landesindex der Konsumentenpreise

Monatswerte: 31.12.2005-31.08.2015



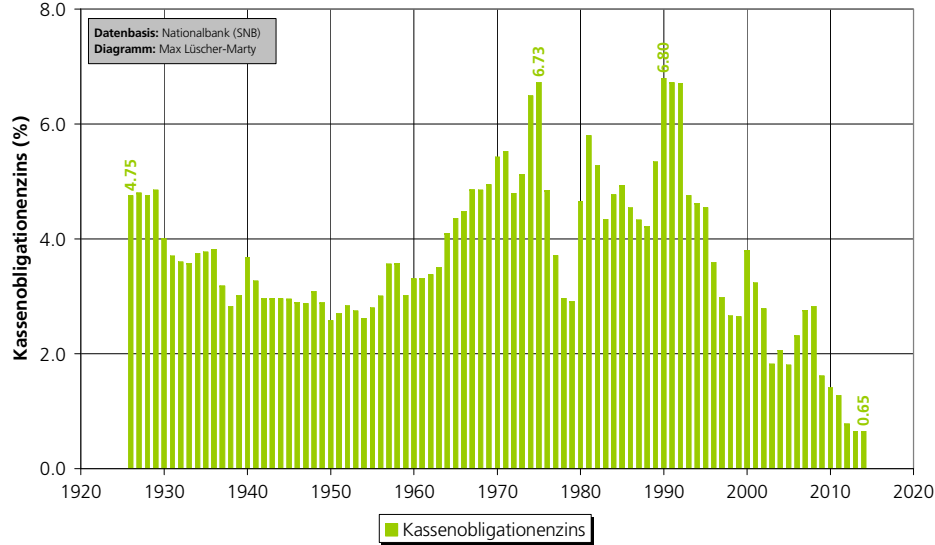
Landesindex der Konsumentenpreise

Jahresendwerte: 31.12.1925-31.12.2014



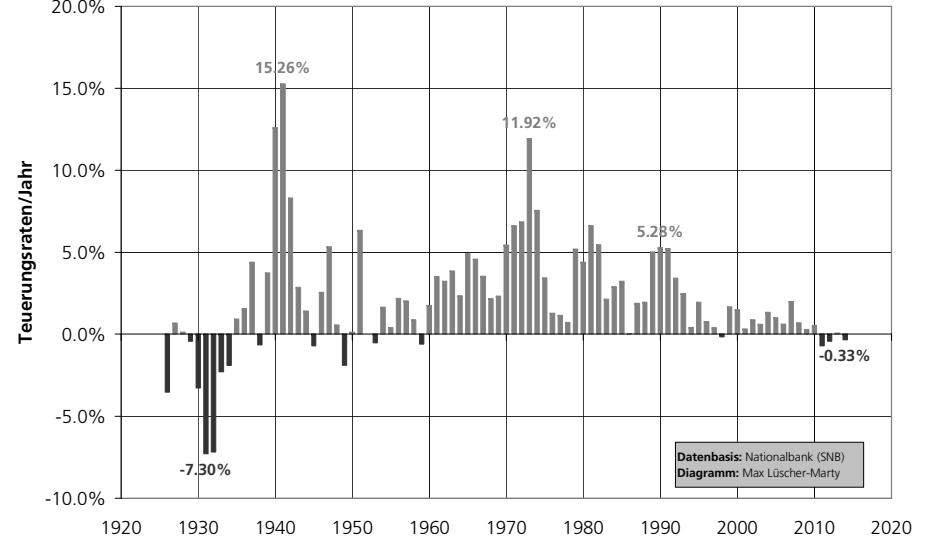
Verzinsung von Kassenobligationen: 1926-2014

Nominalzins (MW) = 3,68%, Standardabweichung = 1,29%



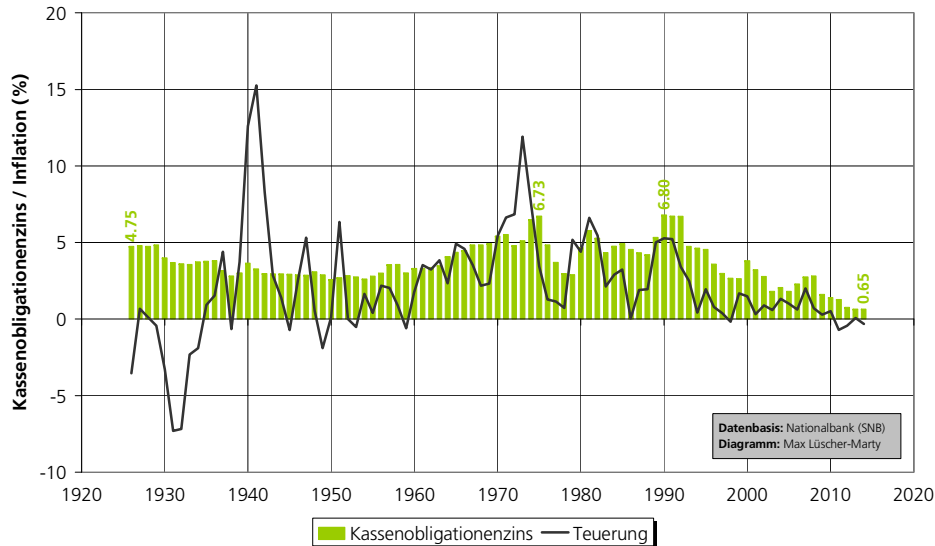
Landesindex der Konsumentenpreise

Teuerungsrate/Jahr: 31.12.1925-31.12.2014



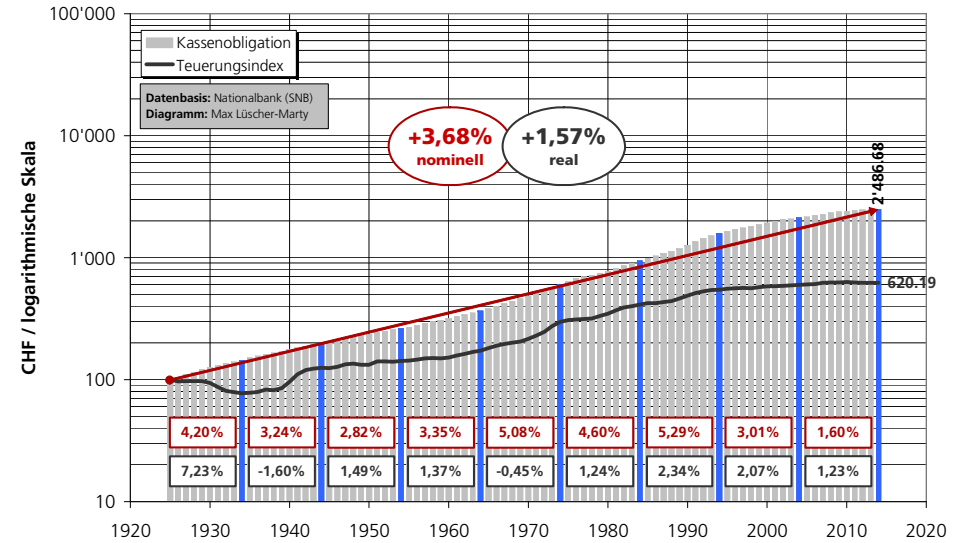
Verzinsung von Kassenobligationen und Teuerung: 1926-2014

Nominalzins (MW) = 3,68%, Realzins (MW) = 1,57%



Banksparen in der Schweiz: Kassenobligationen

31.12.1925-31.12.2014



Deflation - aus Sicht des Bankspareners - besser als Inflation

angelehnt an die langfristige Verzinsung von Kassenobligationen

ohne Einkommensteuer

mit Einkommensteuer von 33%

Nominalzins **3,60%**

Nominalzins **3,60%**

Inflation **-2,10%**

Steuern **-1,20%**

Inflation **-2,10%**

Realzins **1,50%**

Realzins **0,30%**

Deflation - aus Sicht des Bankspareners - besser als Inflation

am Beispiel Kassenobligationen

ohne Einkommensteuer

mit Einkommensteuer von 33%

Nominalzins **0,00%**

Nominalzins **0,00%**

Deflation **+1,50%**

Steuern **0,00%**

Deflation **+1,50%**

Realzins **1,50%**

Realzins **1,50%**

Deflation - aus Sicht des Bankspareners - besser als Inflation

am Beispiel Kassenobligationen

mit Einkommensteuer von 33%

Nominalzins	3,60%
Steuern	-1,20%
Inflation	-2,10%
	<hr style="border: 0.5px solid black;"/>
Realzins	0,30%
	<hr style="border: 0.5px solid black;"/>

mit Einkommensteuer von 33%

Nominalzins	0,00%
Steuern	0,00%
Deflation	+1,50%
	<hr style="border: 0.5px solid black;"/>
Realzins	1,50%
	<hr style="border: 0.5px solid black;"/>

... mit ein wenig Deflation lebt es sich als Banksparener auch in einem Nullzinsumfeld recht gut ...

Geldanlagen mit Kopf, Herz und Hand (3):

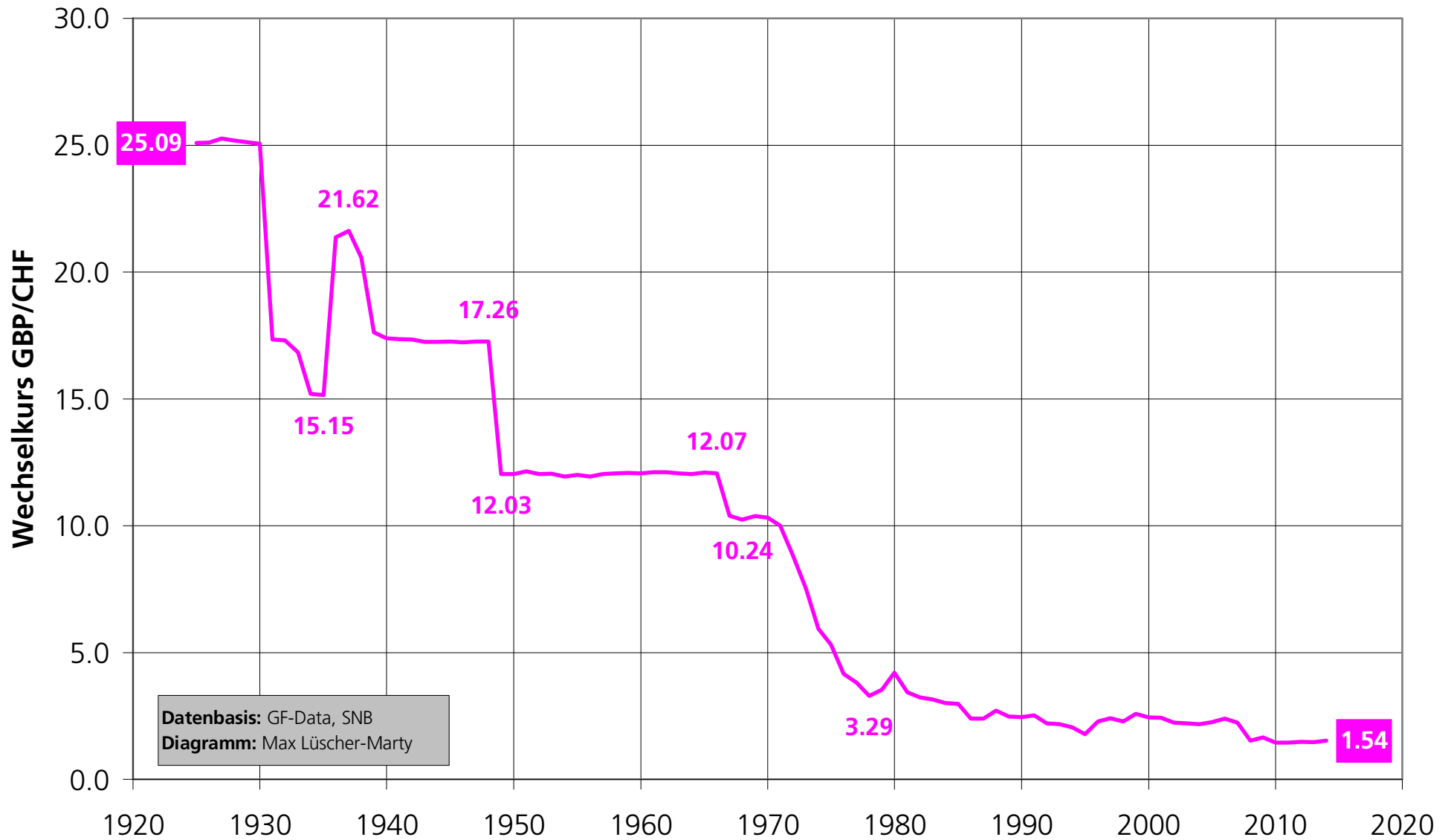
**Das Eingehen von Fremdwährungsrisiken macht
(mit Referenzwährung CHF) oft wenig Sinn ...**

Anmerkung:

Der Schweizerfranken ist nicht erst "seit gestern" eine starke Währung.

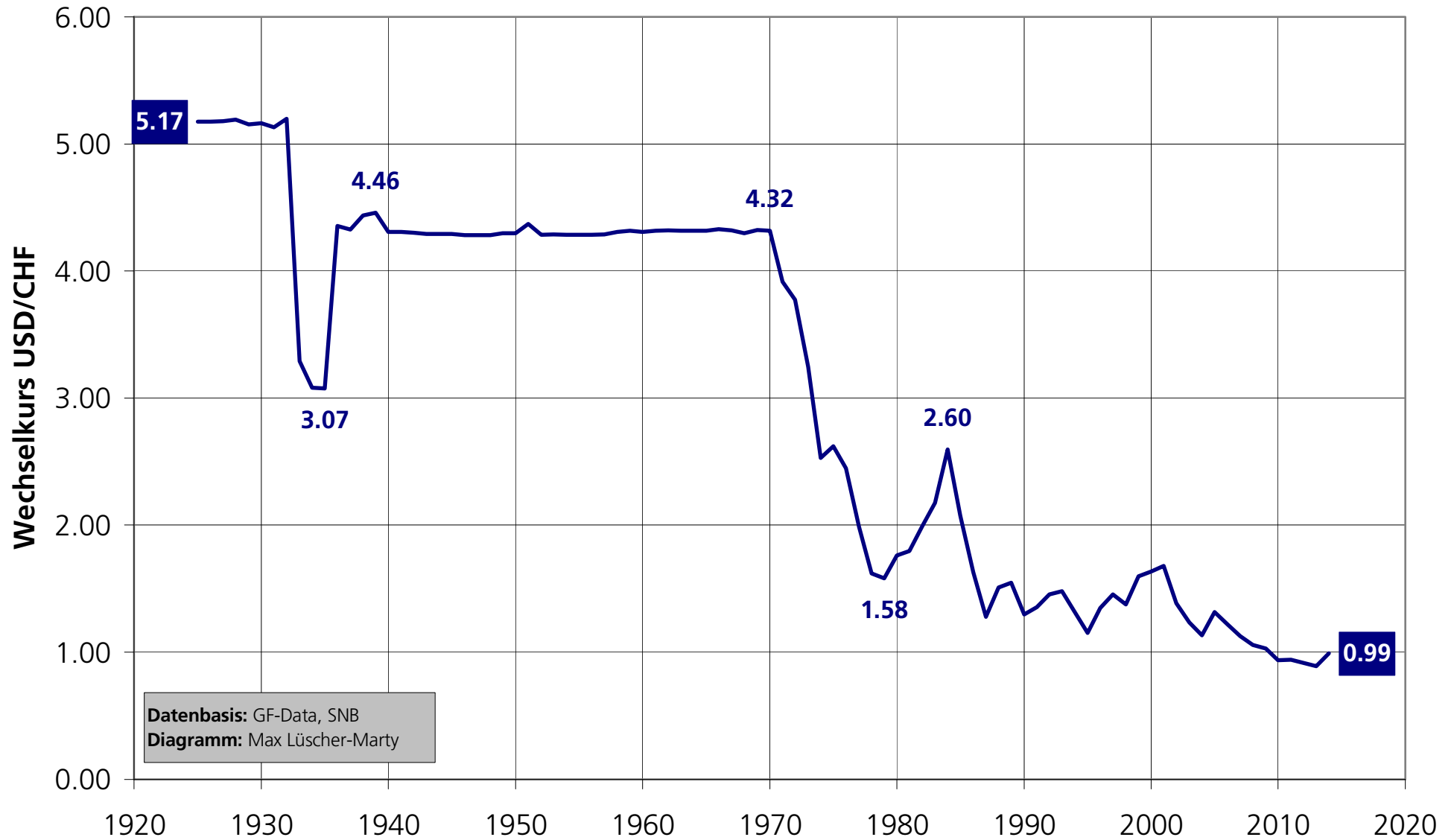
Wechselkurs GBP/CHF

Jahresschlusswerte: 31.12.1925-31.12.2014



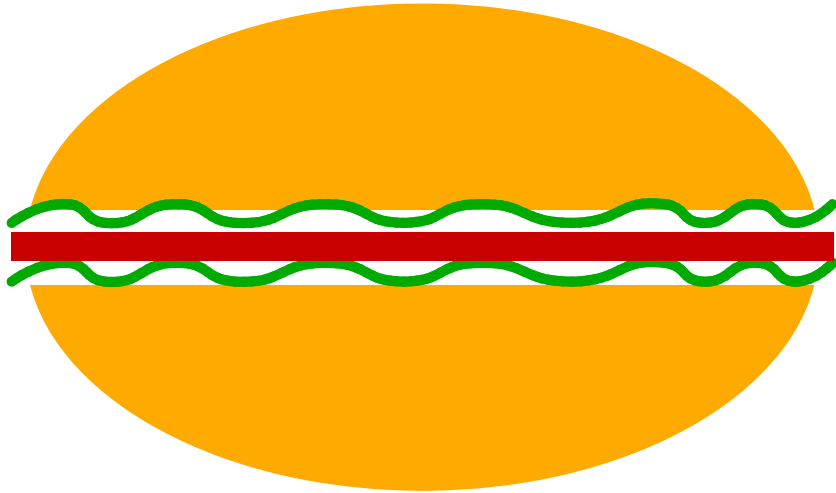
Wechselkurs USD/CHF

Jahresschlusswerte: 31.12.1925-31.12.2014



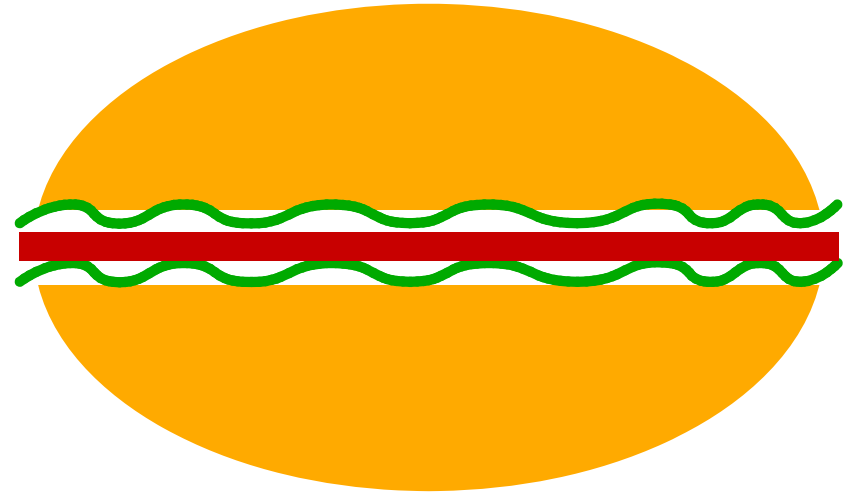
Kaufkraftparitätentheorie

Big Mac CH



CHF 5.20

Big Mac USA



USD 5.00

USD/CHF 1.04

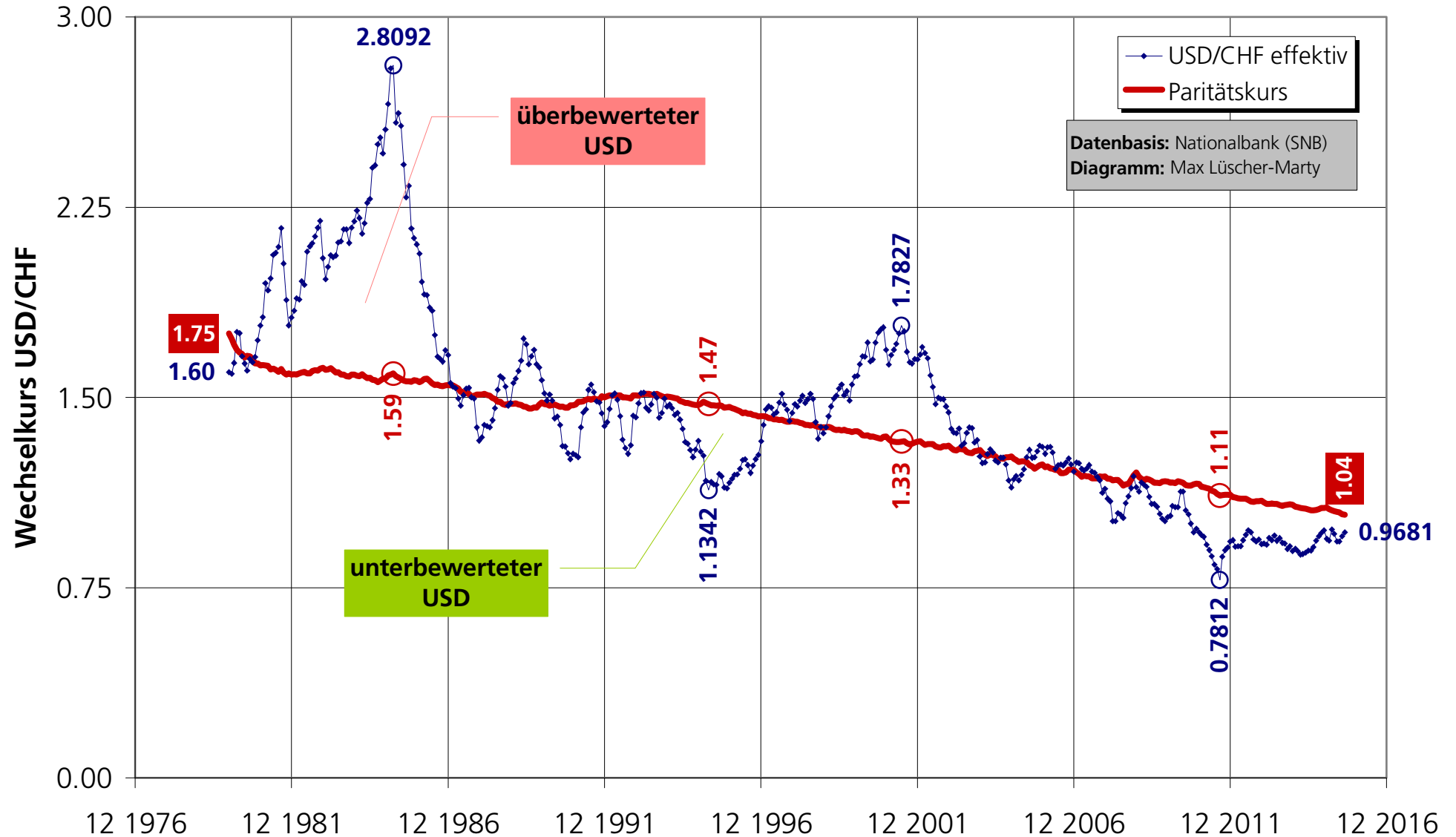
CHF 5.20

CHF 5.20

**Wechselkurs USD/CHF "stimmt".
Der Big Mac ist in den USA etwa gleich teuer wie zuhause.**

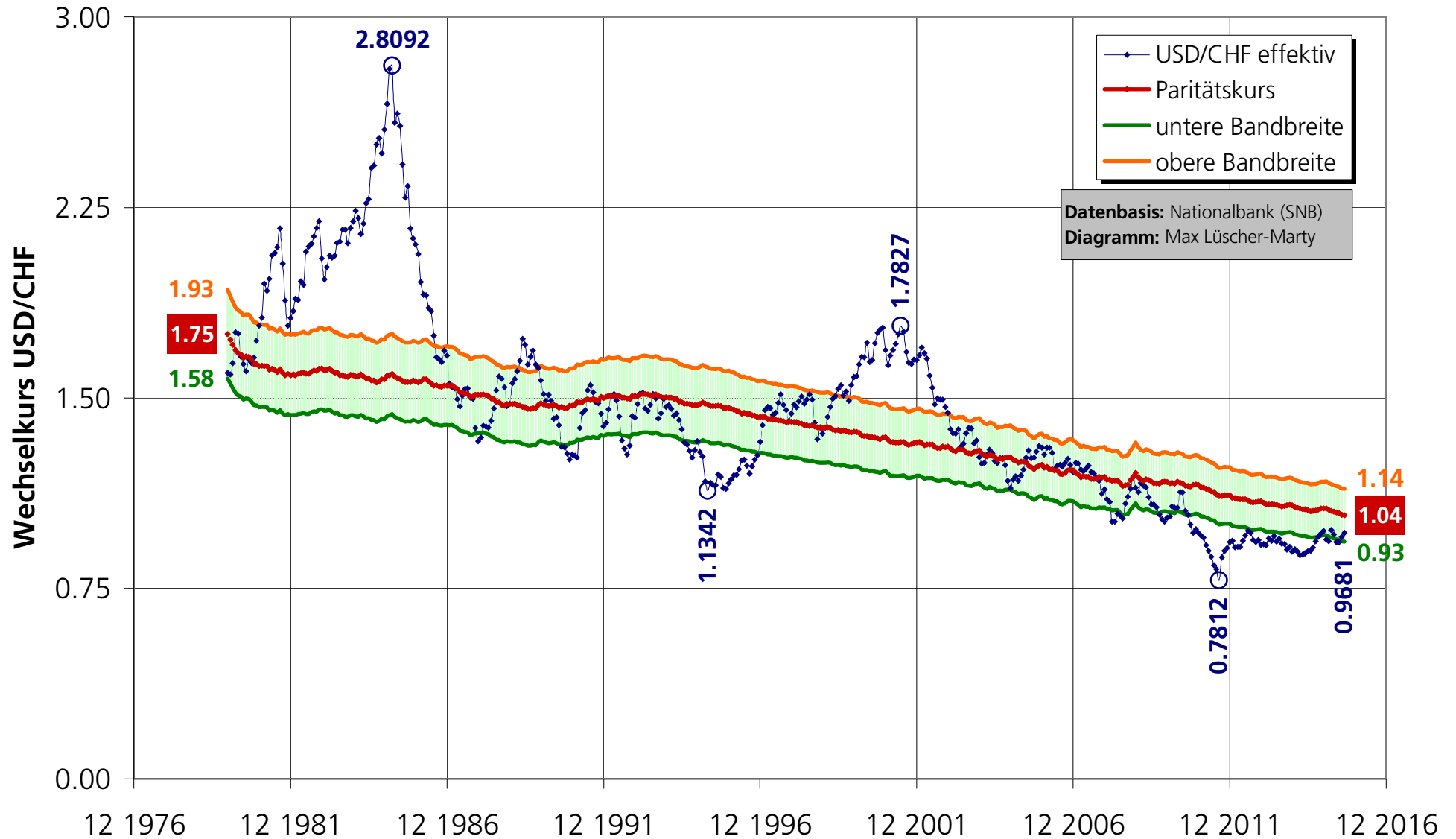
Kaufkraftparität, Paritätskurs USD/CHF

31.12.1979-31.08.2015



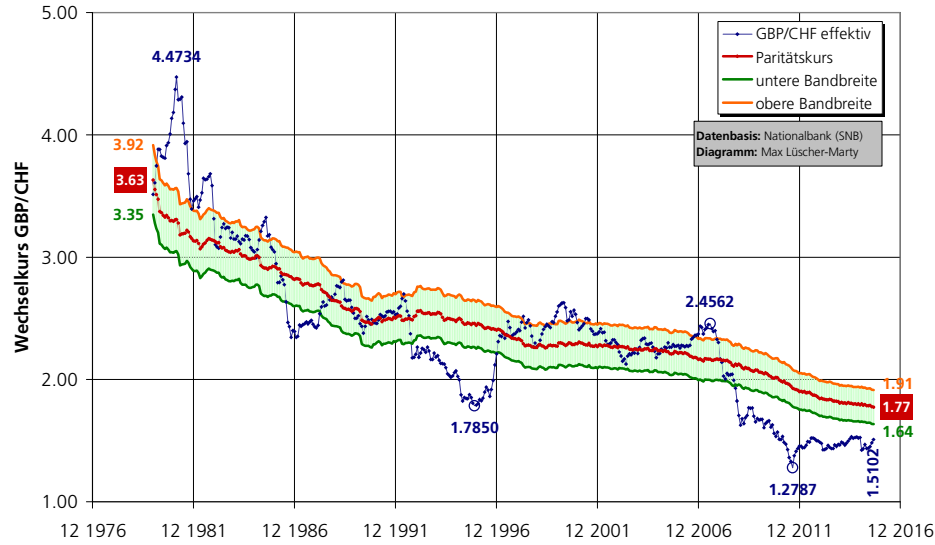
Kaufkraftparität, Paritätsband USD/CHF

31.12.1979-31.08.2015; Tracking Error: 9,96%



Kaufkraftparität, Paritätsband GBP/CHF

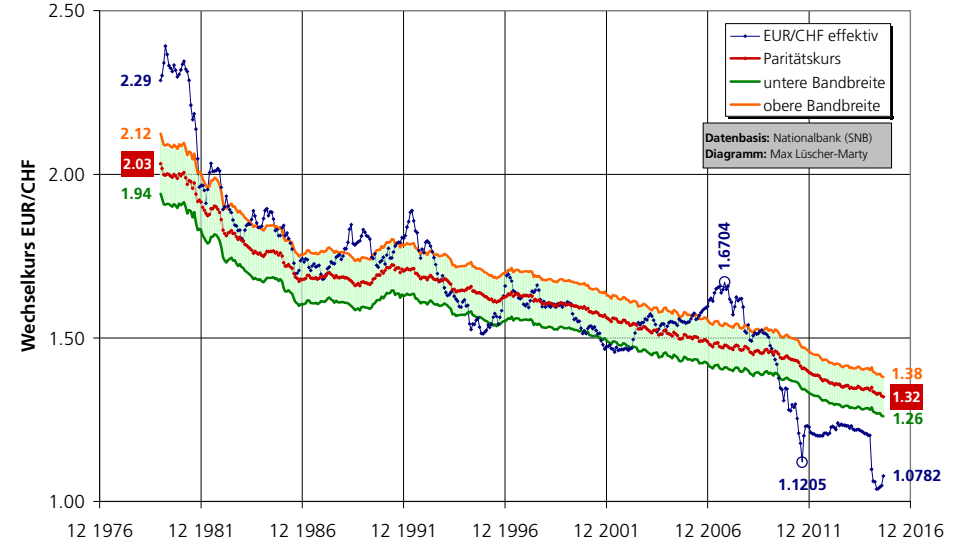
31.12.1979-31.08.2015; Tracking Error: 7,83%



Britisches Pfund (GBP)

Kaufkraftparität, Paritätsband EUR/CHF

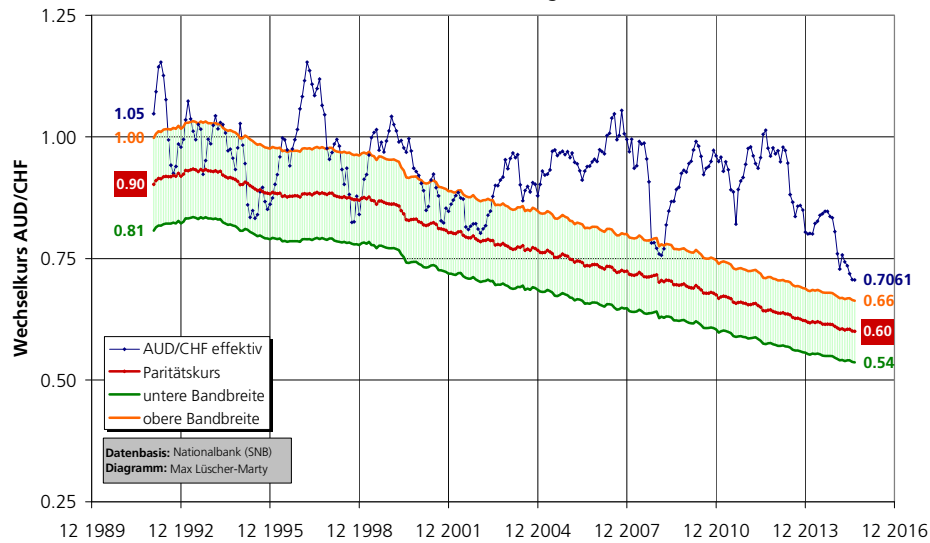
31.12.1979-31.08.2015; Tracking Error: 4,52%



Euro (EUR)

Kaufkraftparität, Paritätsband AUD/CHF

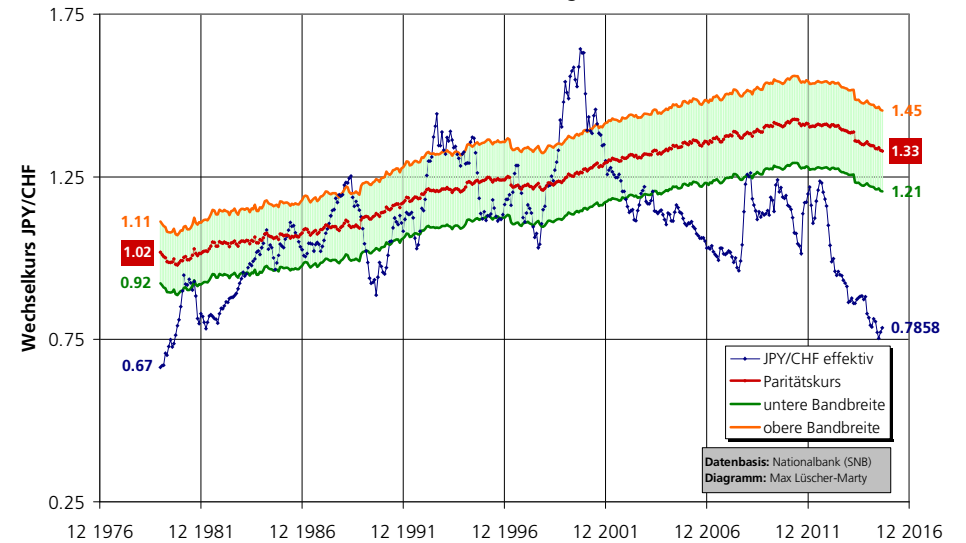
31.01.1992-31.08.2015; Tracking Error: 10,58%



Australischer Dollar (AUD)

Kaufkraftparität, Paritätsband JPY/CHF

31.12.1979-31.08.2015; Tracking Error: 9,37%



Japanischer Yen (JPY)

Traditionelle Anlagen:

- CH/CHF-Obligationen
- Aktien Schweiz
- Gold

Geldanlegen mit Kopf, Herz und Hand (4):

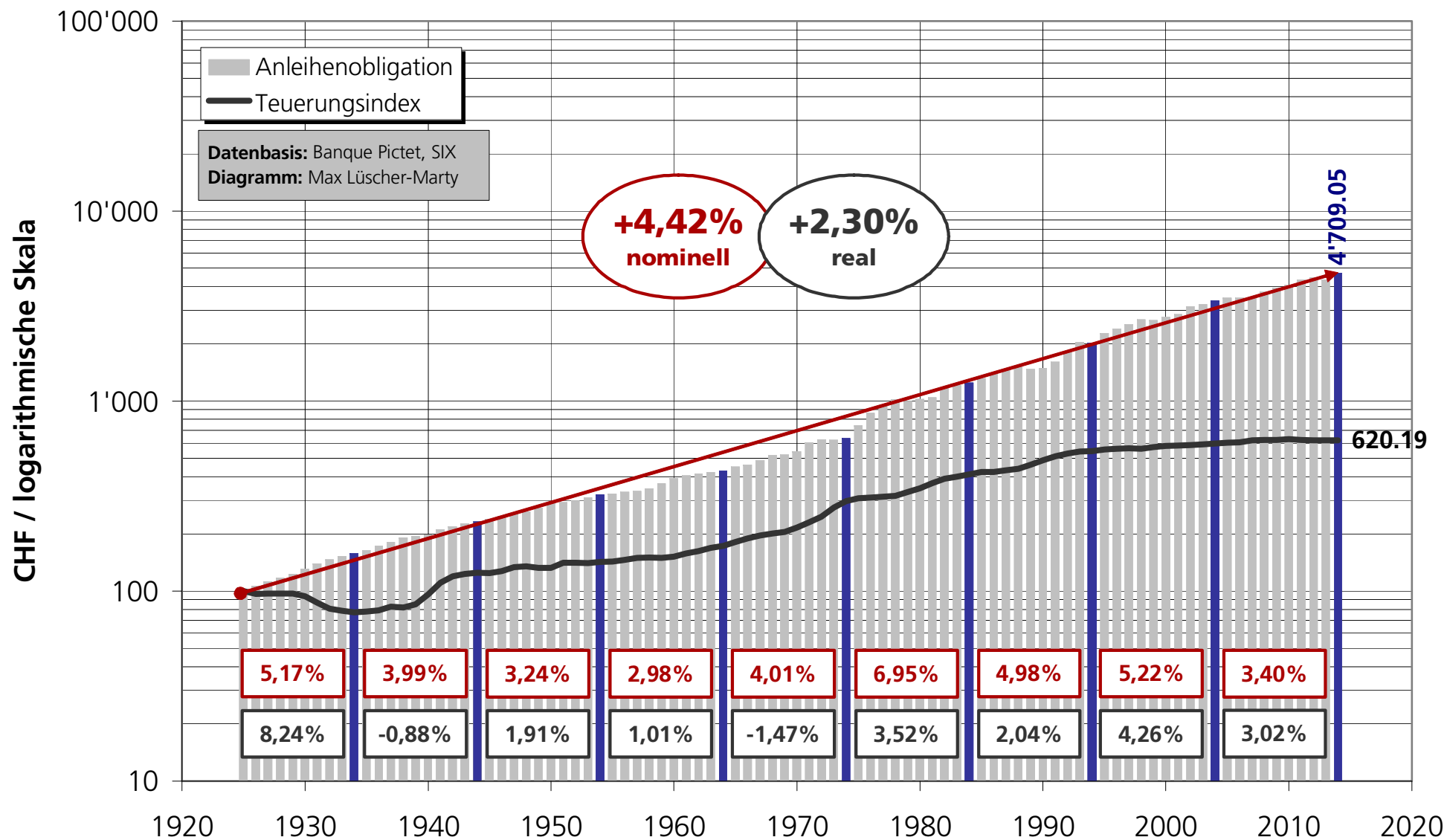
**CH/CHF-Obligationen-Anleihen (Standard-Anleihen)
sind derzeit und bis auf weiteres tabu ...**

Anmerkung:

Der Markt für CH/CHF-Obligationen-Anleihen ist ausser Rand und Band!

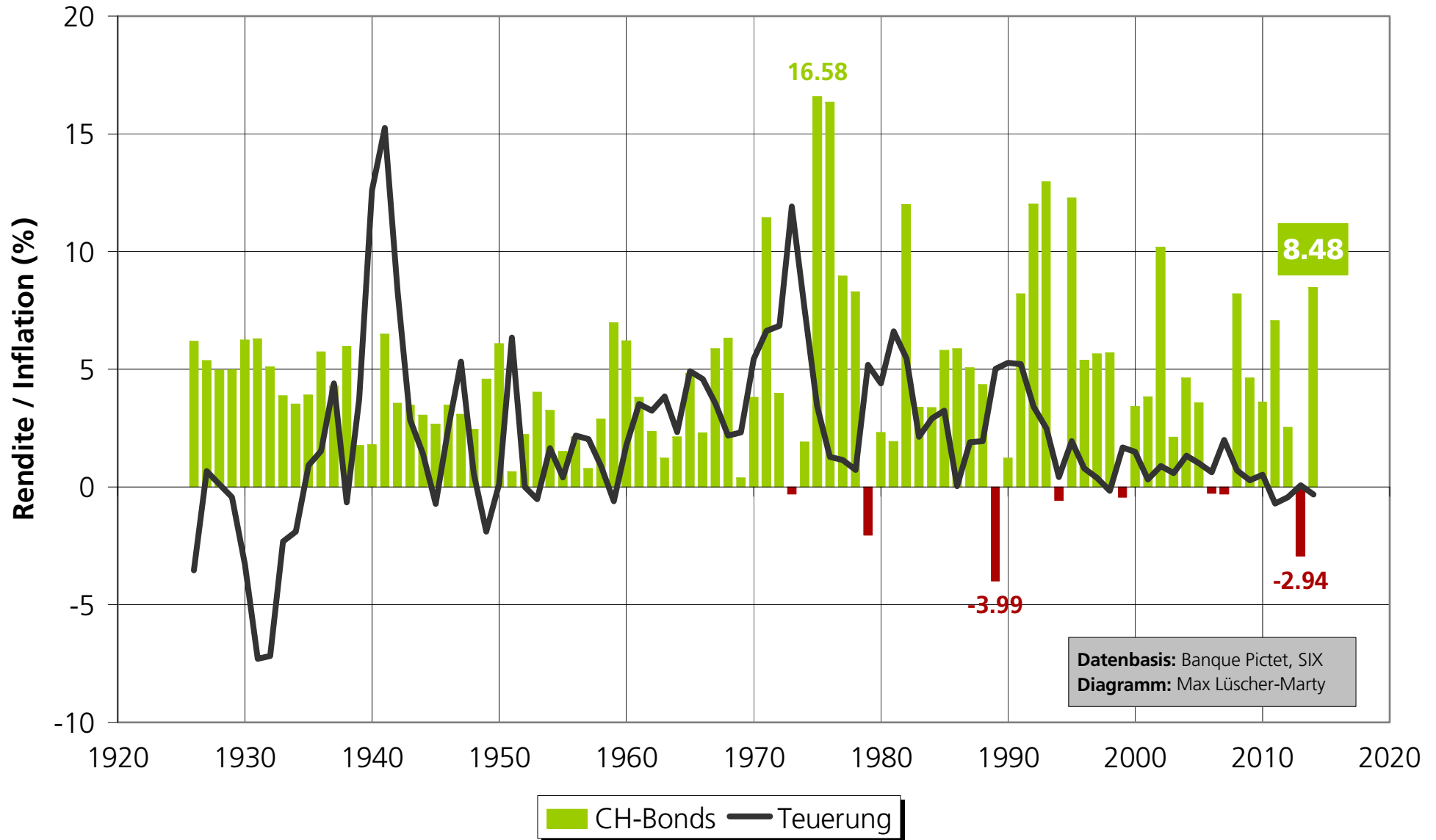
Obligationensparen in der Schweiz

31.12.1925-31.12.2014



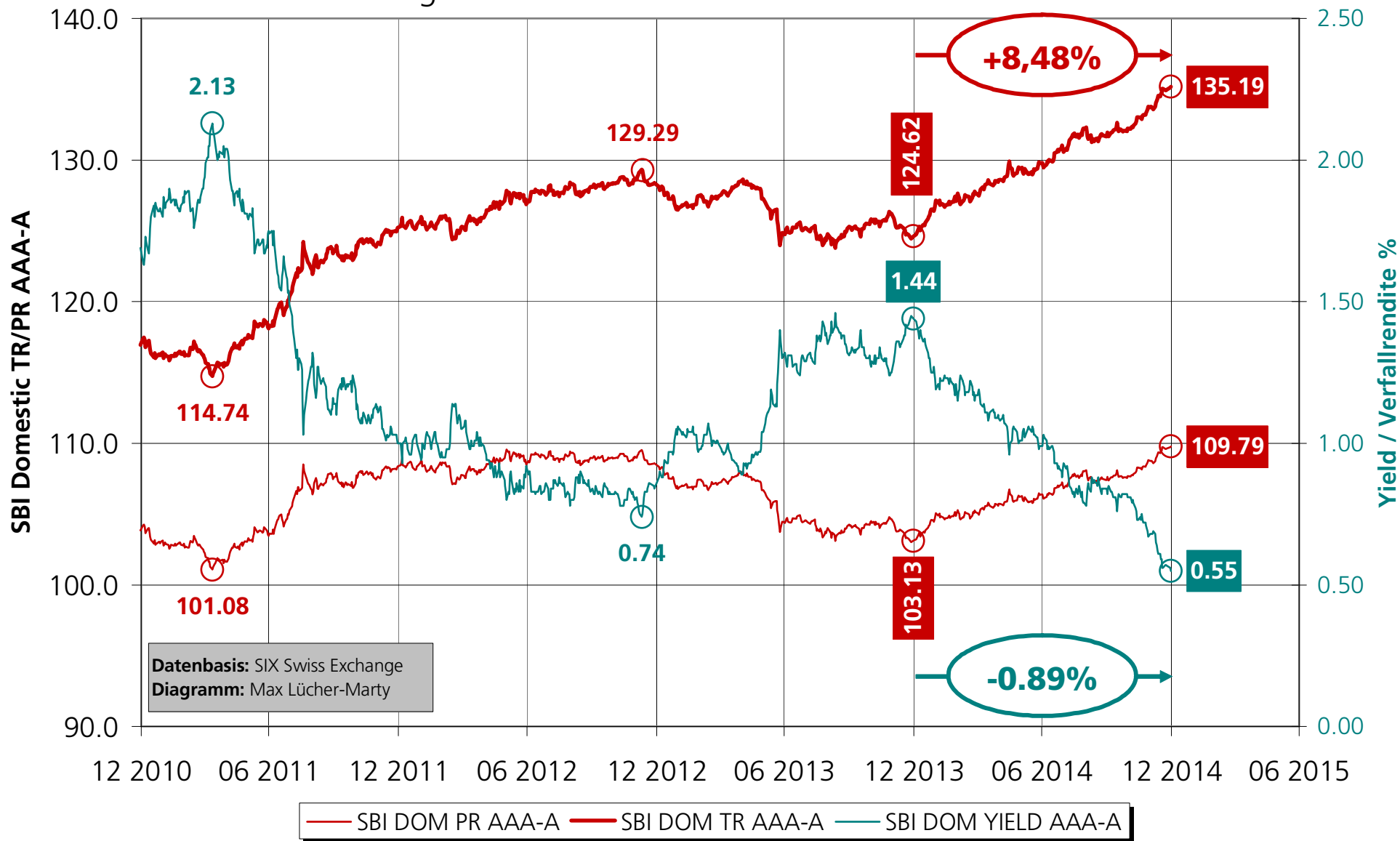
Obligationenrenditen/CH-Bonds und Teuerung: 1926-2014

Nominalzins (MW) = 4,42%, Realzins (MW) = 2,30%



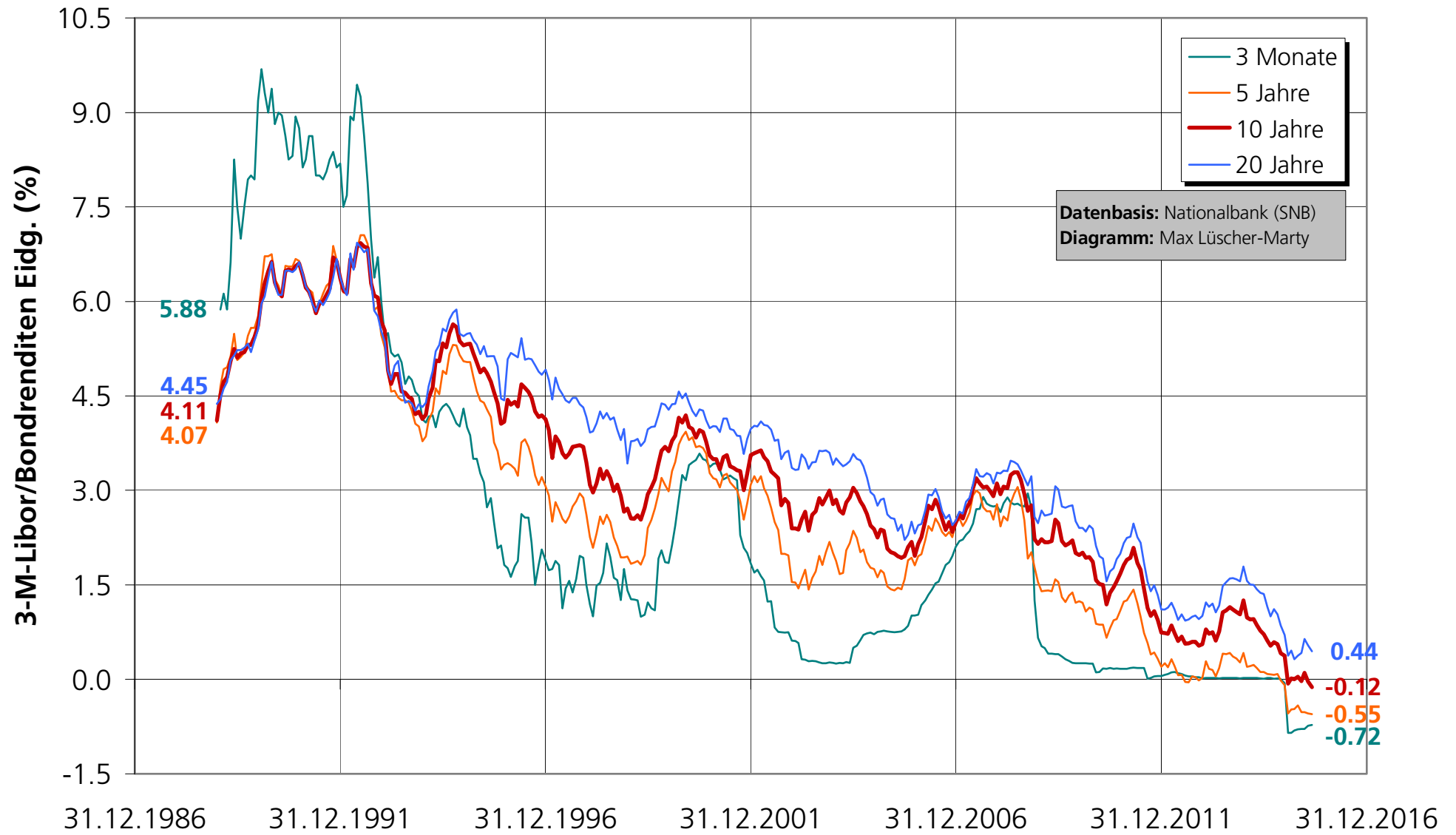
SBI Domestic TR/PR AAA-A

Tagesschlusswerte: 31.12.2010-31.12.2014



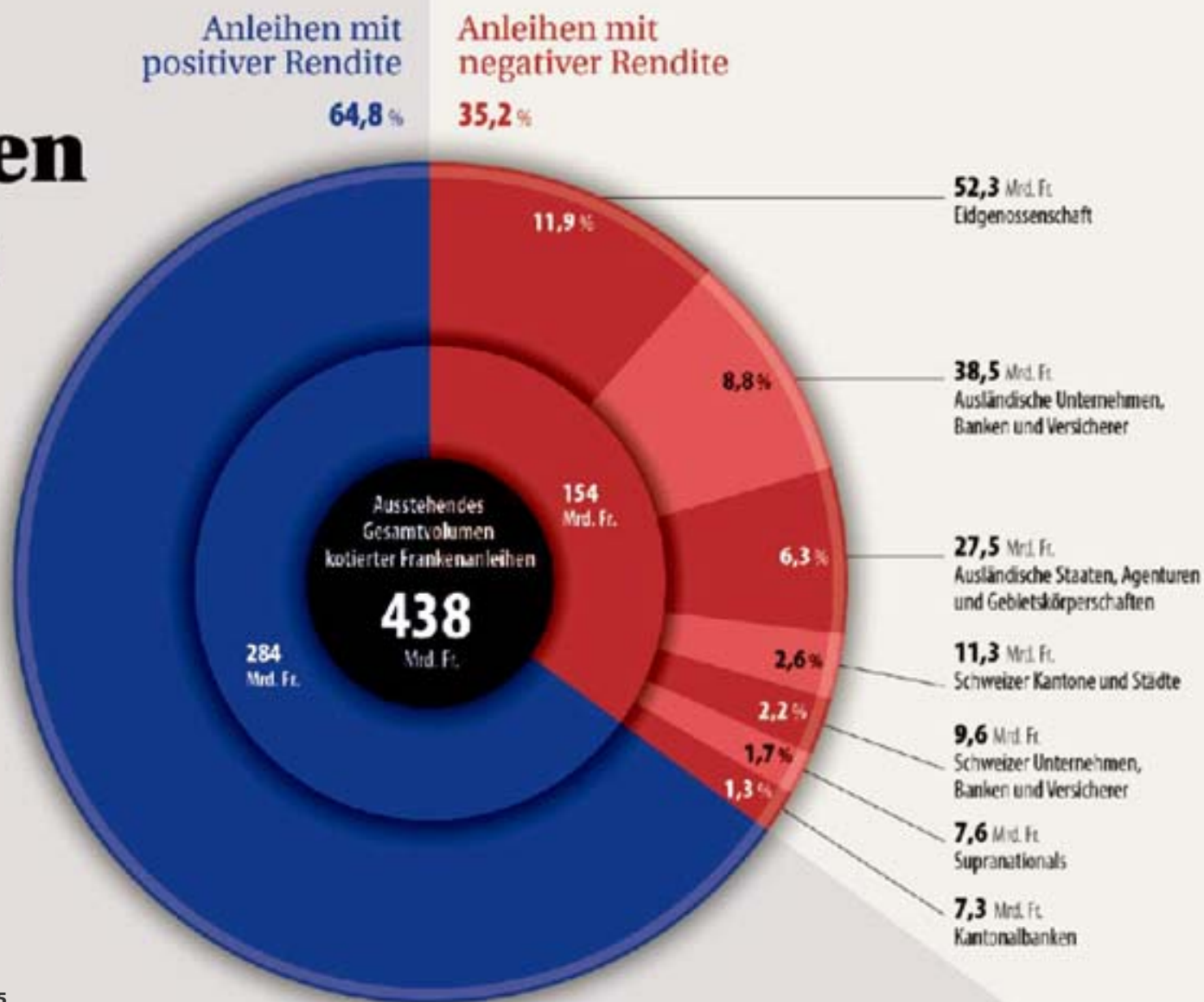
Geld- und Kapitalmarktsätze Schweiz

Monatsendwerte: 31.12.1988-31.08.2015



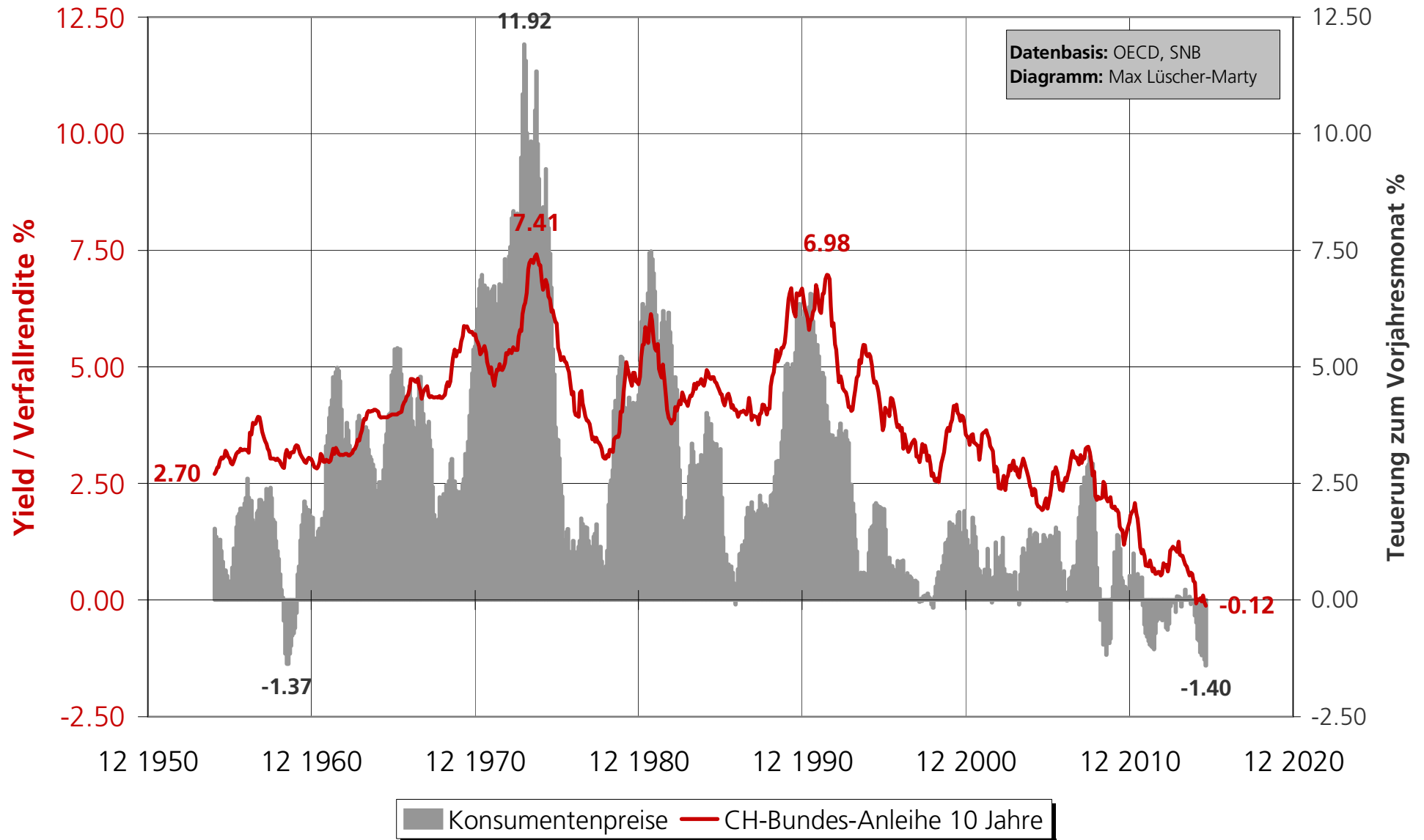
Renditen von CHF-Obligationen-Anleihen: Anfang April 2015

**154
Milliarden
Franken**
rentieren
negativ



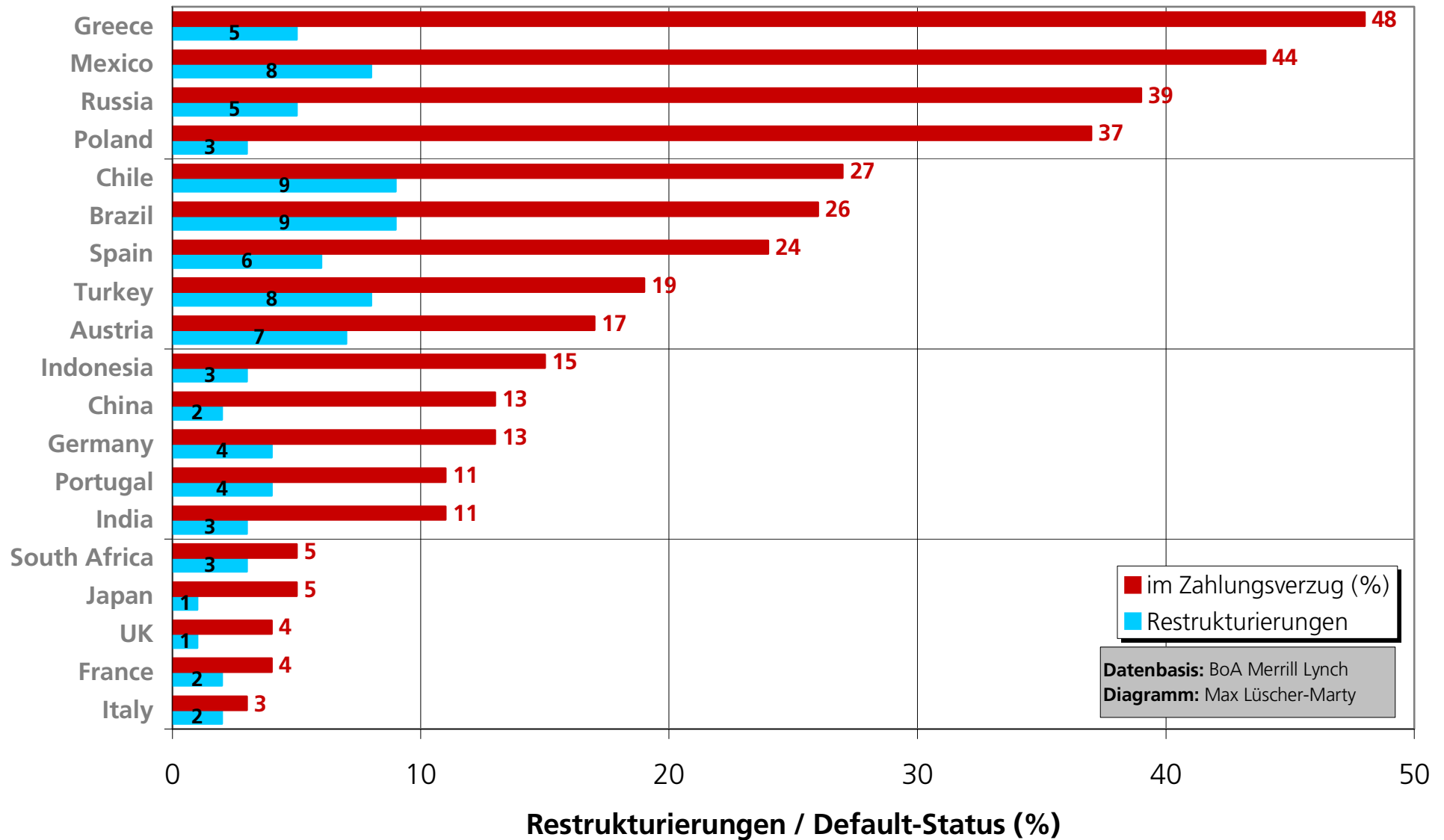
Verfallrendite zehnjähriger CH-Bundes-Anleihen

Monatswerte: 31.01.1955-31.08.2015



Staatsschuldenmanagement: 1800-2010

Restrukturierungen und Prozentanteil der Jahre im Default-Status



Geldanlegen mit Kopf, Herz und Hand (5):

CH-Aktien sind - für wirklich langfristig orientierte Investoren - ein Muss ...

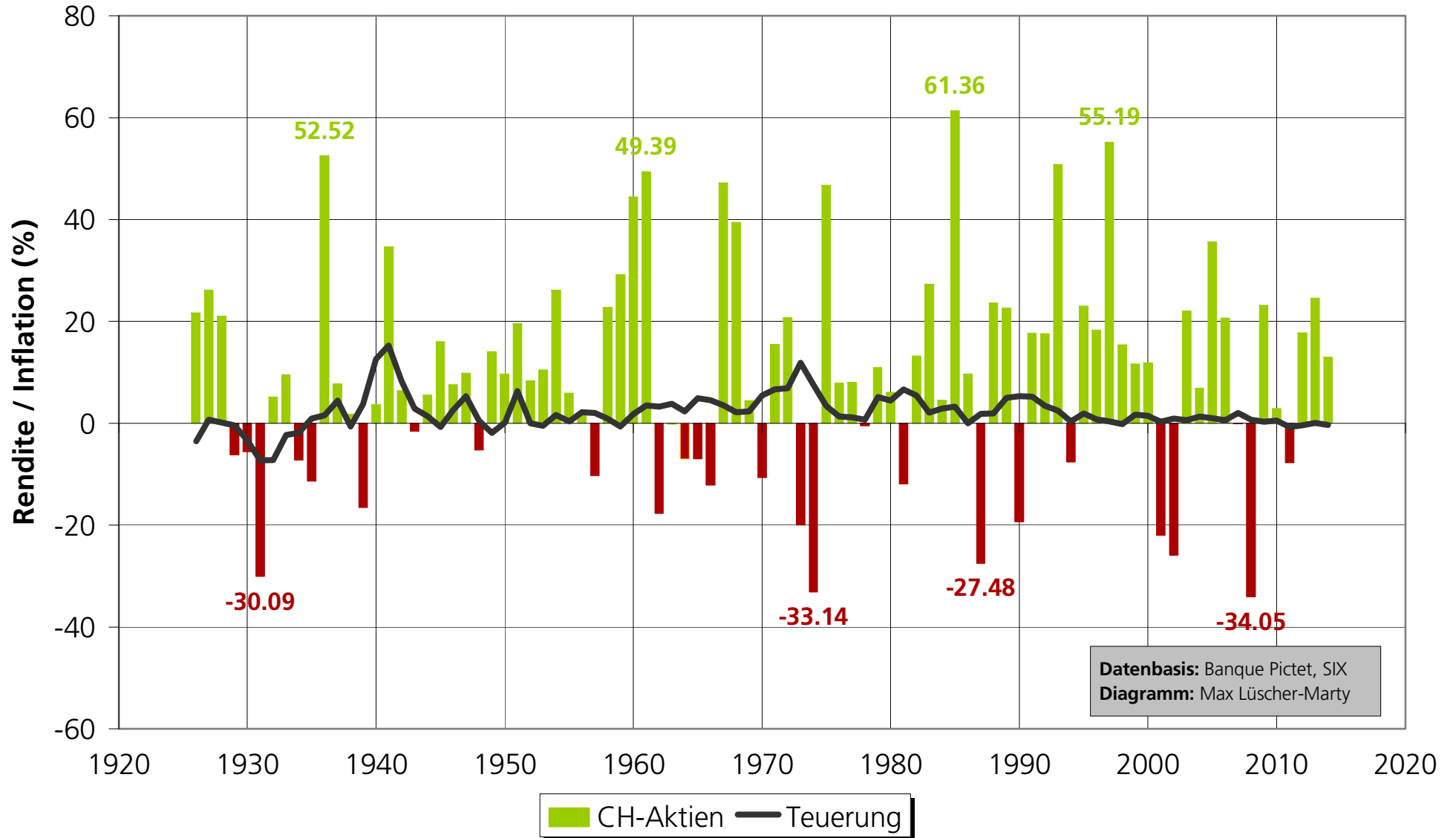
... "langfristig orientiert" bedeutet für CH-Aktien mindestens fünf Jahre, realistischerweise aber zehn Jahre ...

Anmerkung:

Das historische Risiko, mit CH-Aktien Ende Jahr weniger zu besitzen als zu Beginn, beträgt rund ein Drittel. Mit einem Anlagehorizont von fünf Jahren beträgt das historische Ausfallrisiko rund ein Sechstel, mit einem Anlagehorizont von zehn Jahren rund ein Vierundzwanzigstel.

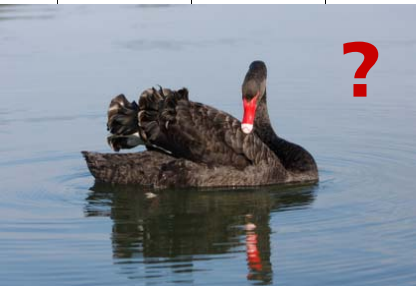
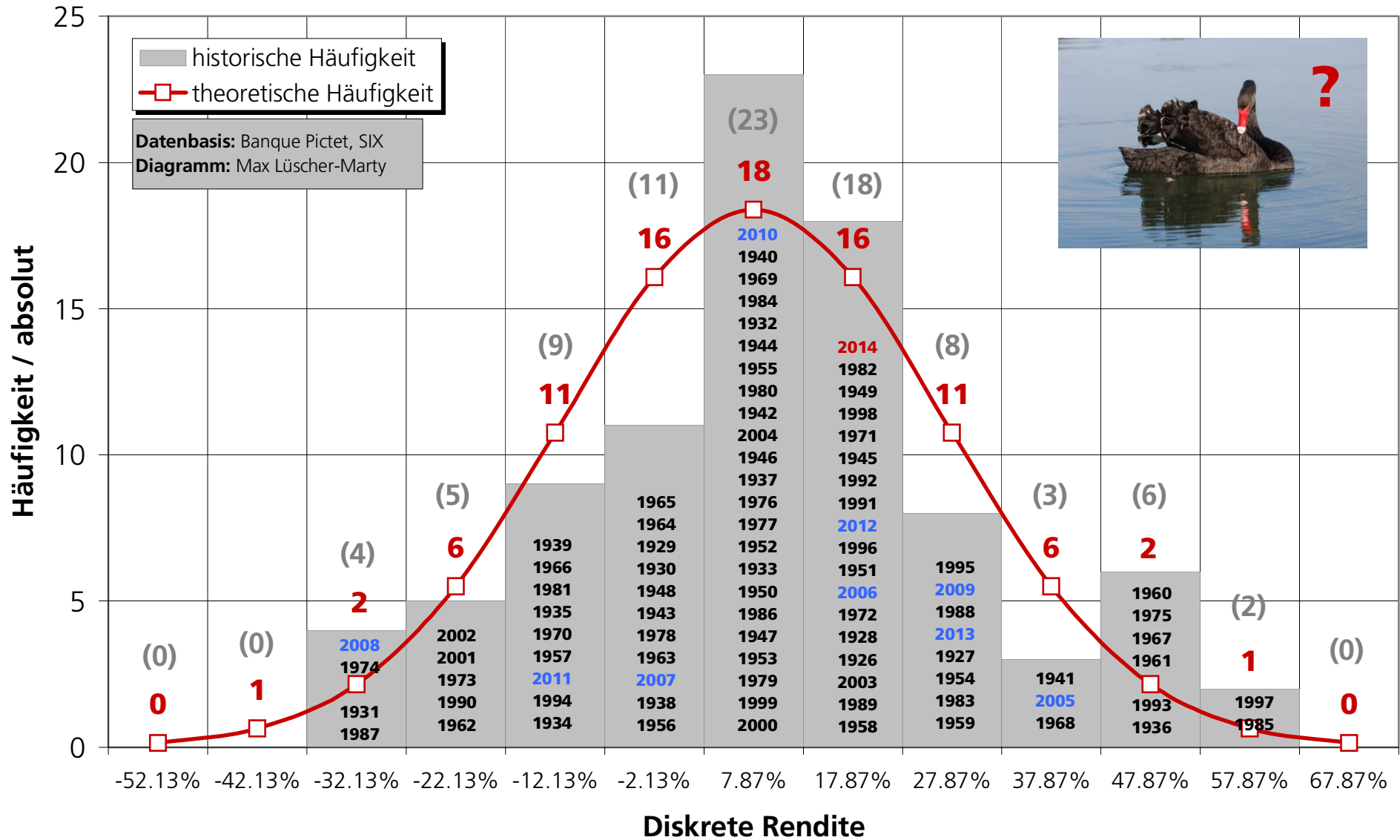
Aktienrenditen / CH-Aktien: 1926-2014

Mittelwert = 7,87%, Standardabweichung = 19,09%



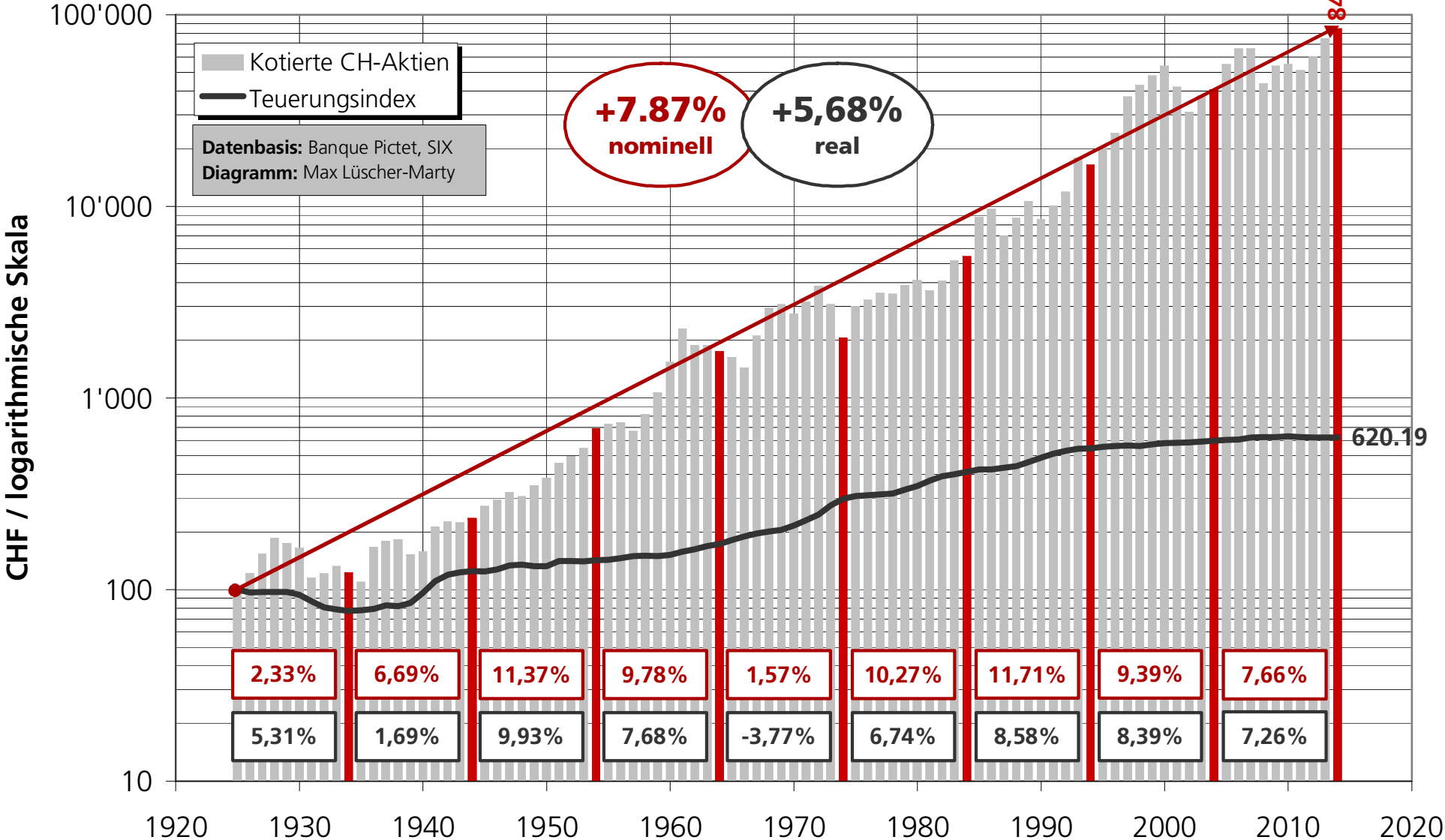
Verteilung diskreter CH-Aktienrenditen: 1926-2014

Mittelwert = 7,87%, Standardabweichung = 19,09%



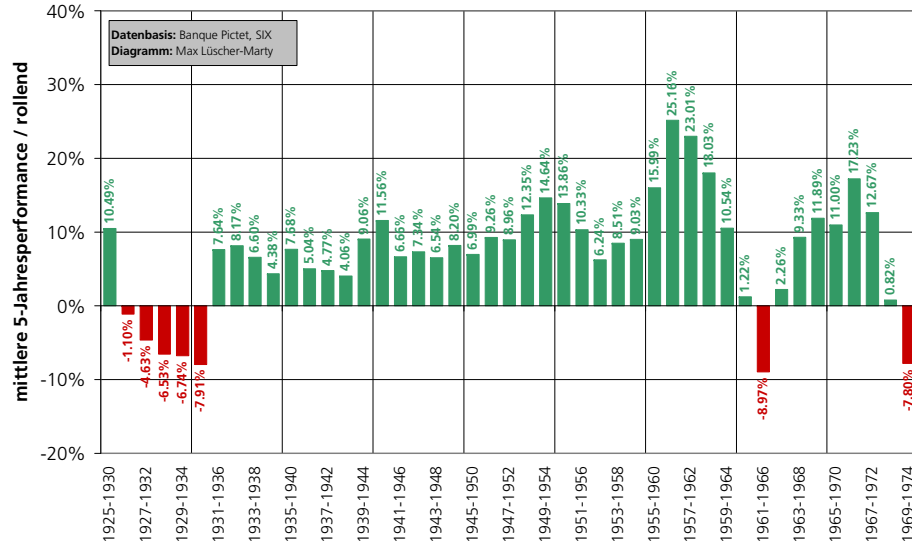
Aktiensparen in der Schweiz

31.12.1925-31.12.2014



Aktienmarkt Schweiz: mittlere 5-Jahresperformance rollend

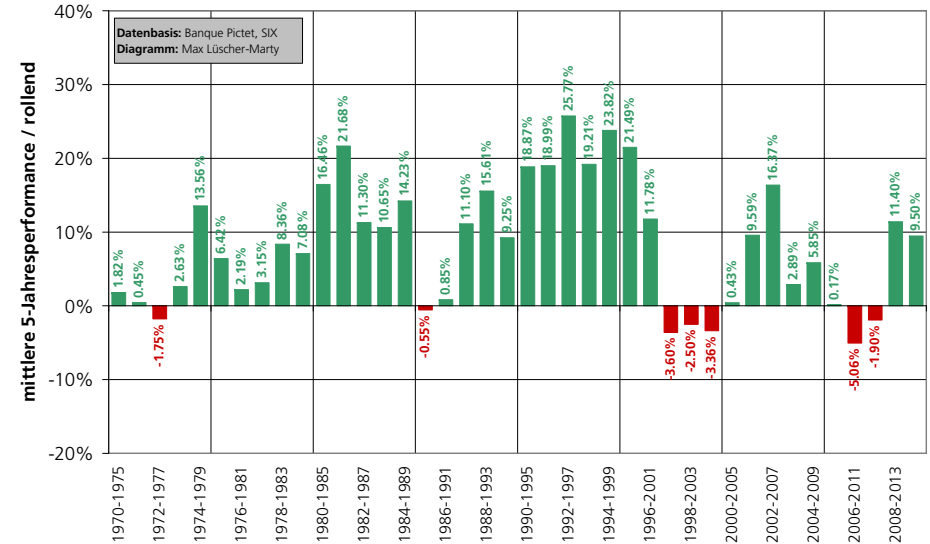
31.12.1925-31.12.1930 31.12.1969-31.12.1974



Anlagehorizont: 5 Jahre (1925/30-1969/74)

Aktienmarkt Schweiz: mittlere 5-Jahresperformance rollend

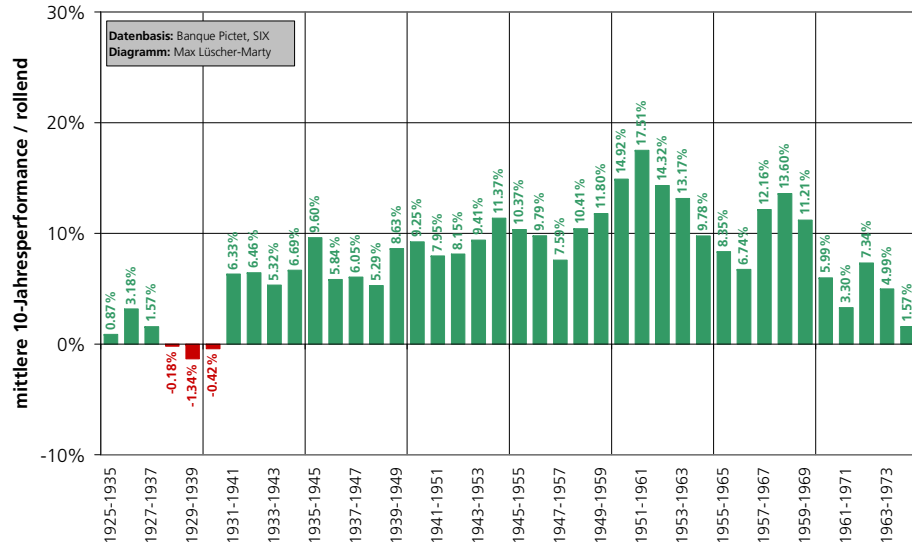
31.12.1970-31.12.1975 31.12.2009-31.12.2014



Anlagehorizont: 5 Jahre (1970/75-2009/14)

Aktienmarkt Schweiz: mittlere 10-Jahresperformance rollend

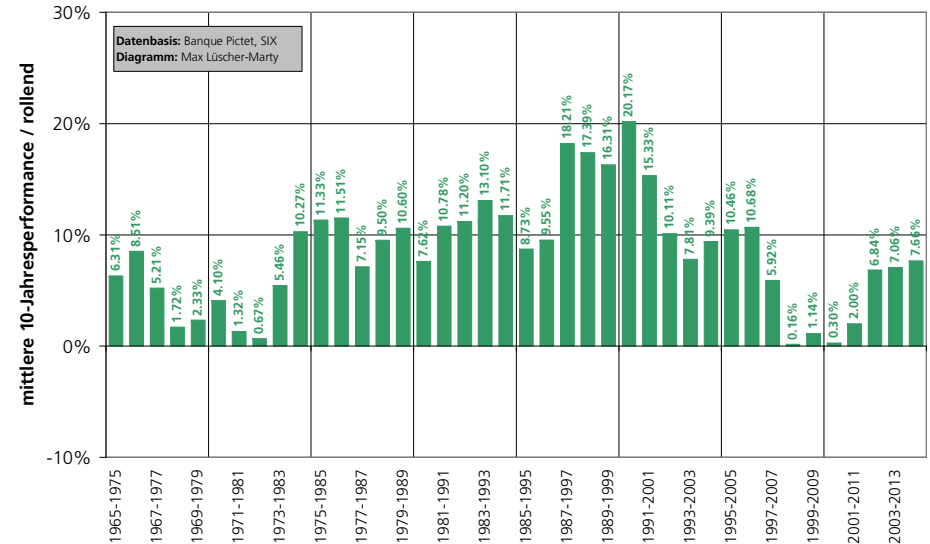
31.12.1925-31.12.1935 31.12.1964-31.12.1974



Anlagehorizont: 10 Jahre (1925/35-1964/74)

Aktienmarkt Schweiz: mittlere 10-Jahresperformance rollend

31.12.1965-31.12.1975 31.12.2004-31.12.2014



Anlagehorizont: 10 Jahre (1965/75-2004/14)

Geldanlegen mit Kopf, Herz und Hand (6):

Orientieren Sie sich - ganz besonders bei Aktien - an langfristigen Trends ...

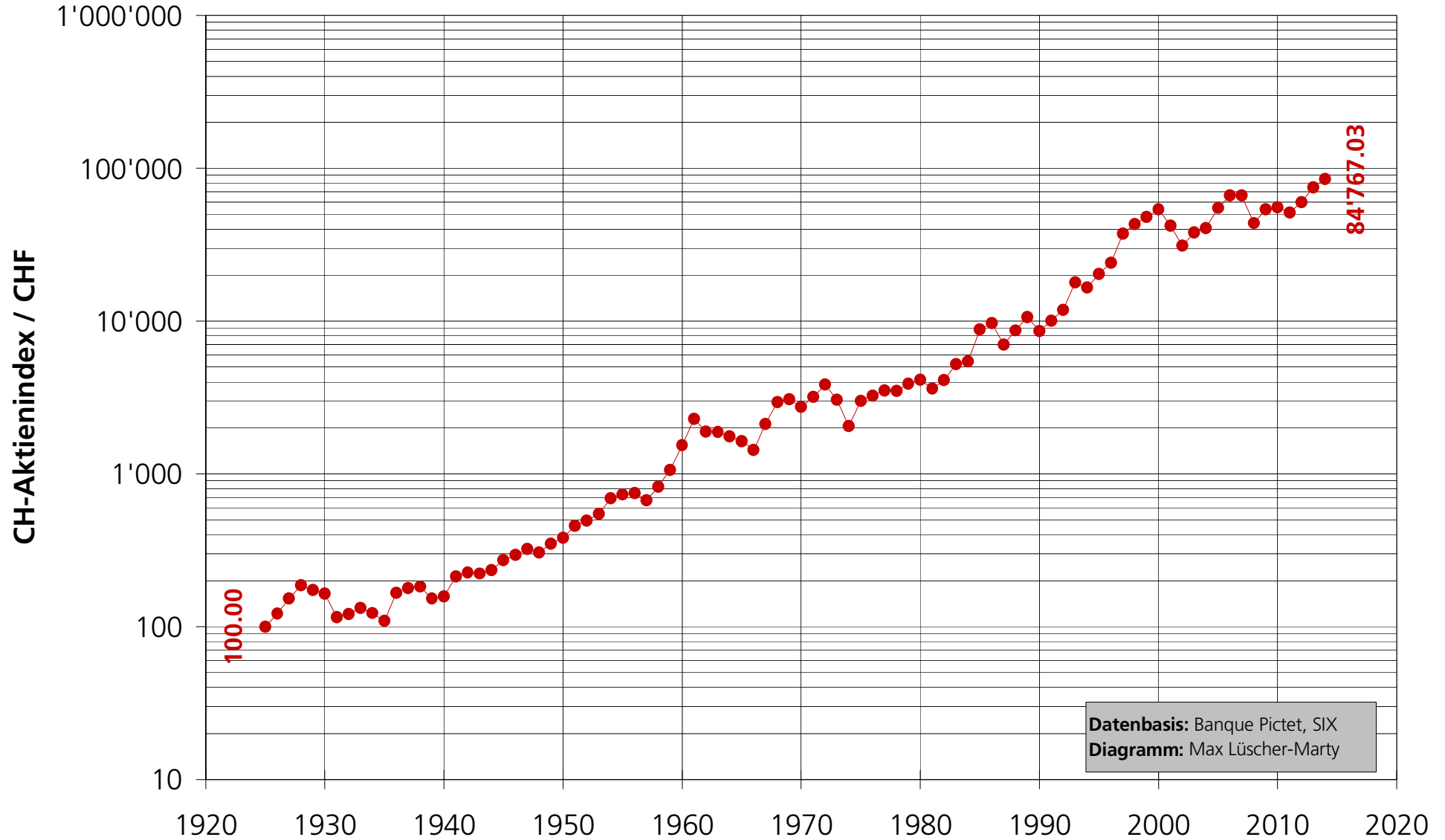
... Investieren Sie beherzt in unterbewerteten und etappiert in überbewerteten Aktienmärkten ...

Anmerkung:

Aktien sind - auf lange Sicht - ein ziemlich erfolgreiches Investment, selbst dann, wenn man sich zum dümmsten Zeitpunkt engagiert!

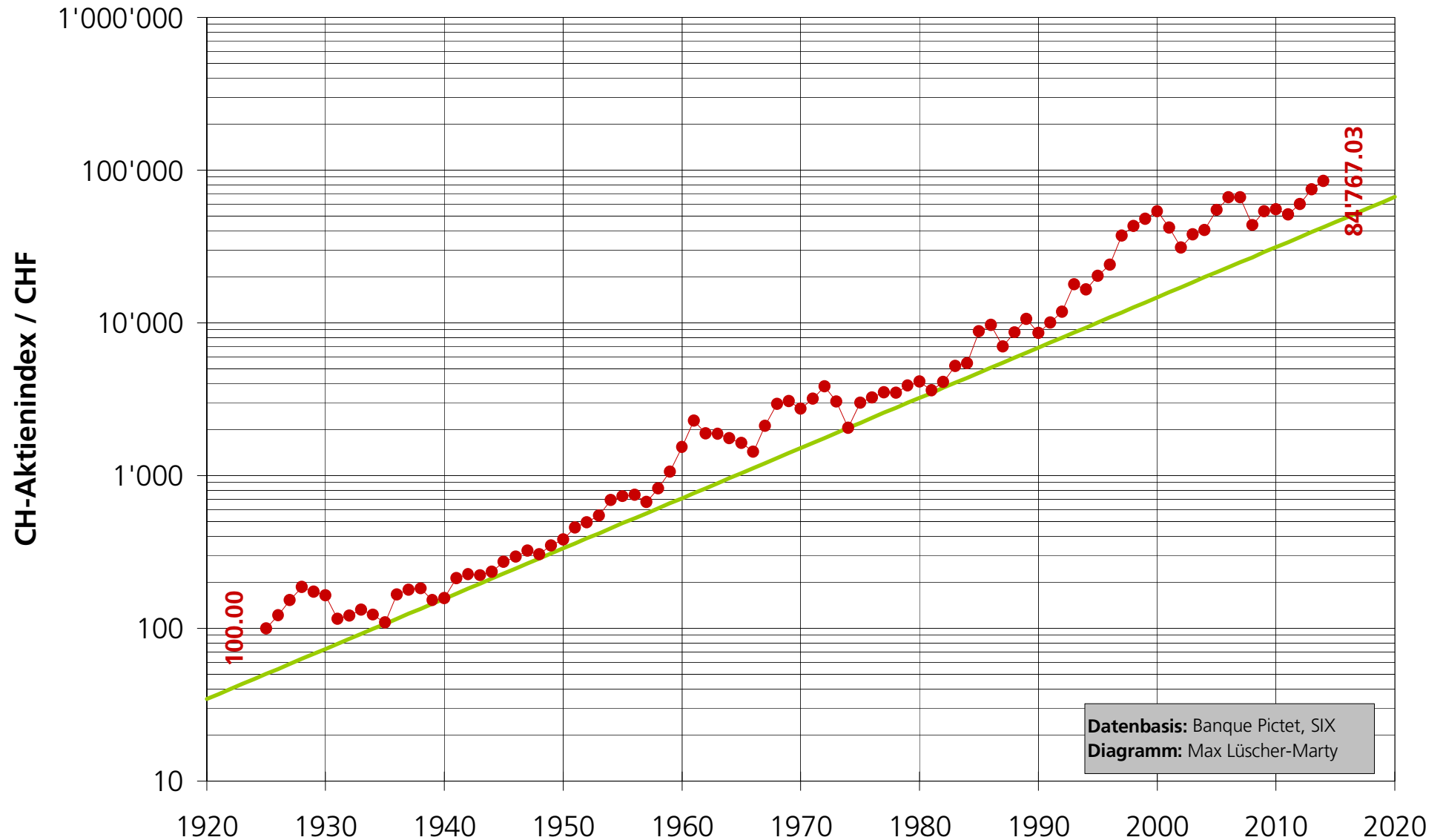
Trendkanal CH-Aktien: 1925-2014

Basis 31.12.1925: 86.92, Wachstum: 7.865%, STAW: 19.091%, N-W: 2.872



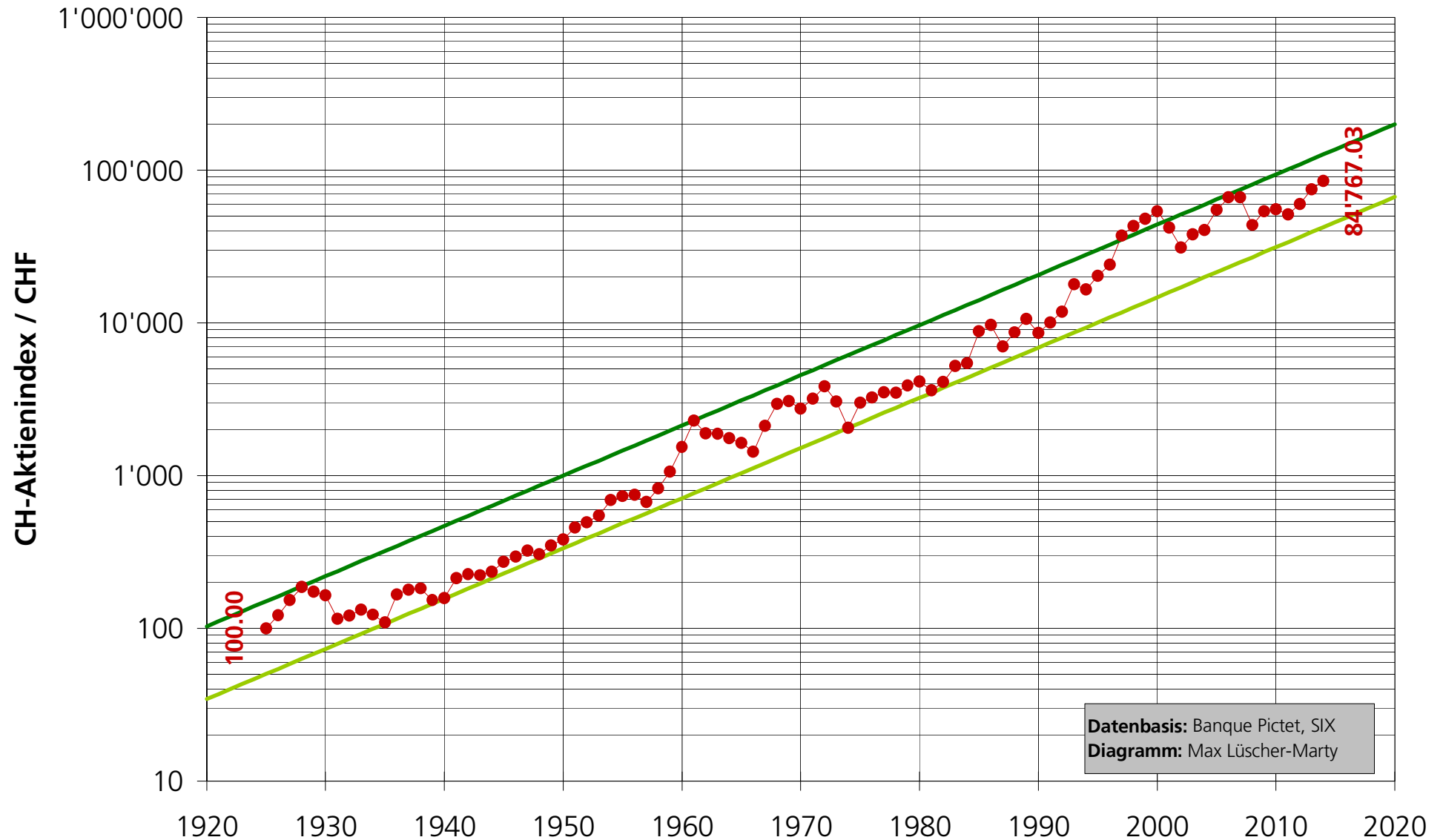
Trendkanal CH-Aktien: 1925-2014

Basis 31.12.1925: 86.92, Wachstum: 7.865%, STAW: 19.091%, N-W: 2.872



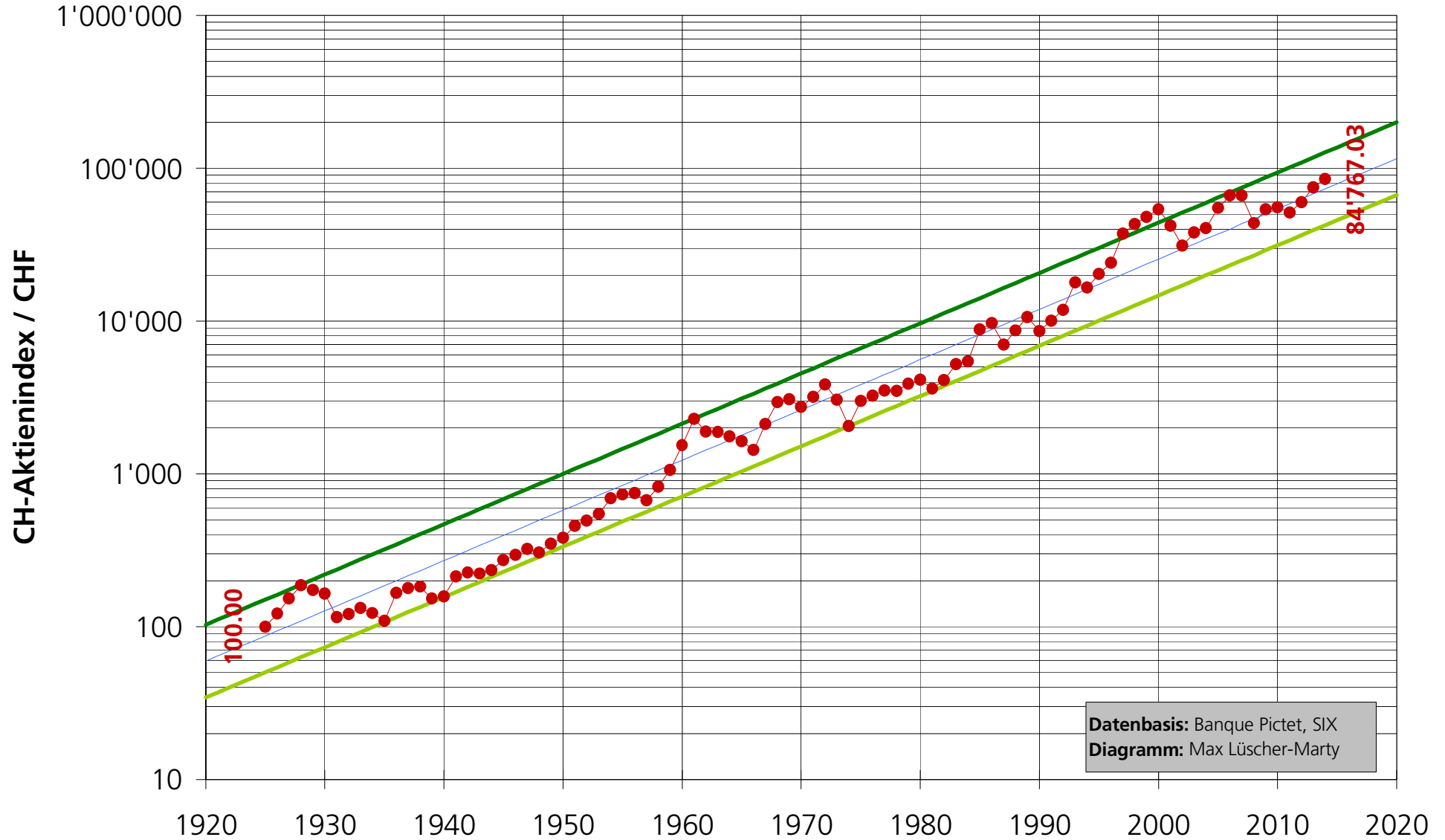
Trendkanal CH-Aktien: 1925-2014

Basis 31.12.1925: 86.92, Wachstum: 7.865%, STAW: 19.091%, N-W: 2.872



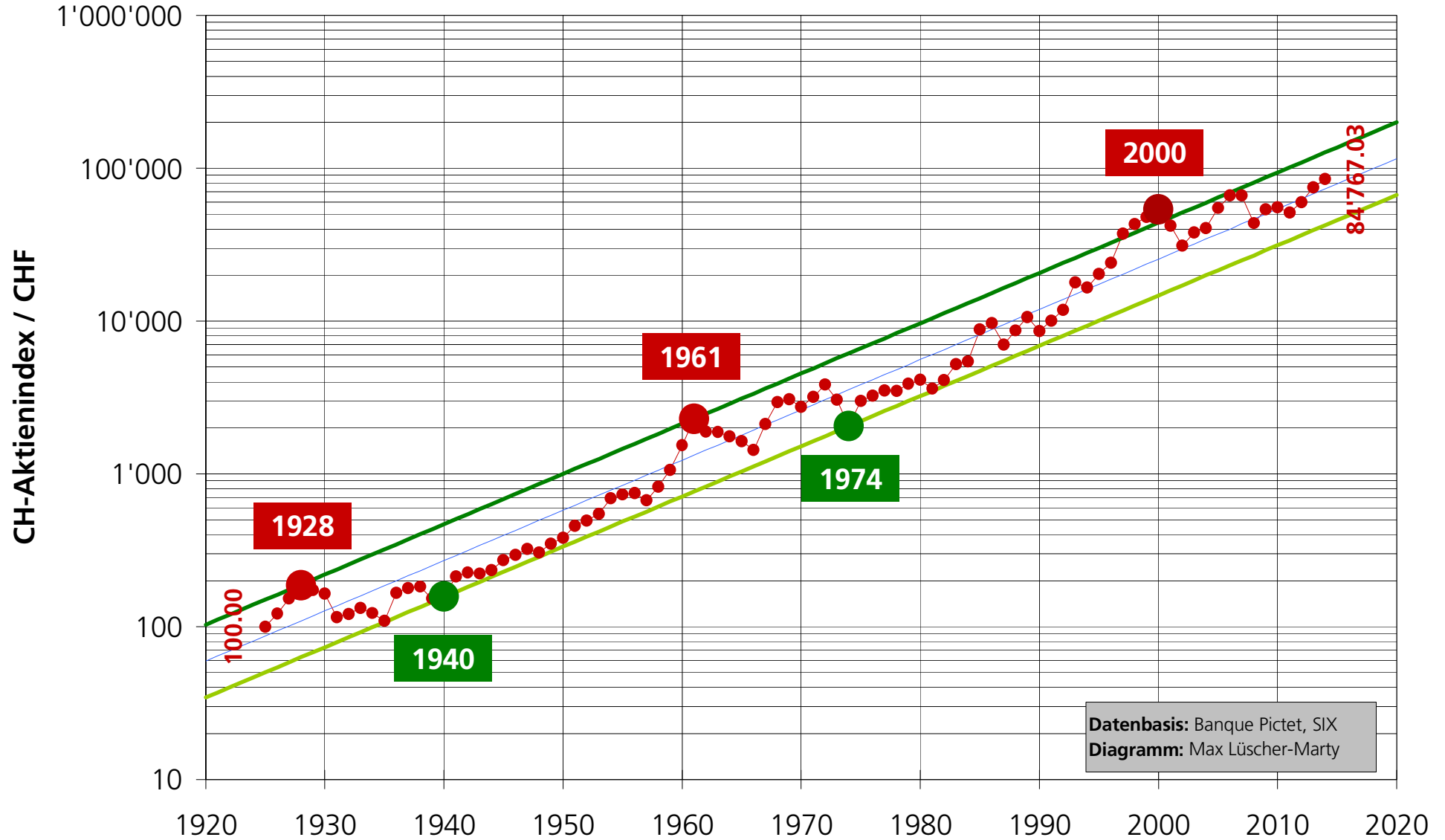
Trendkanal CH-Aktien: 1925-2014

Basis 31.12.1925: 86.92, Wachstum: 7.865%, STAW: 19.091%, N-W: 2.872



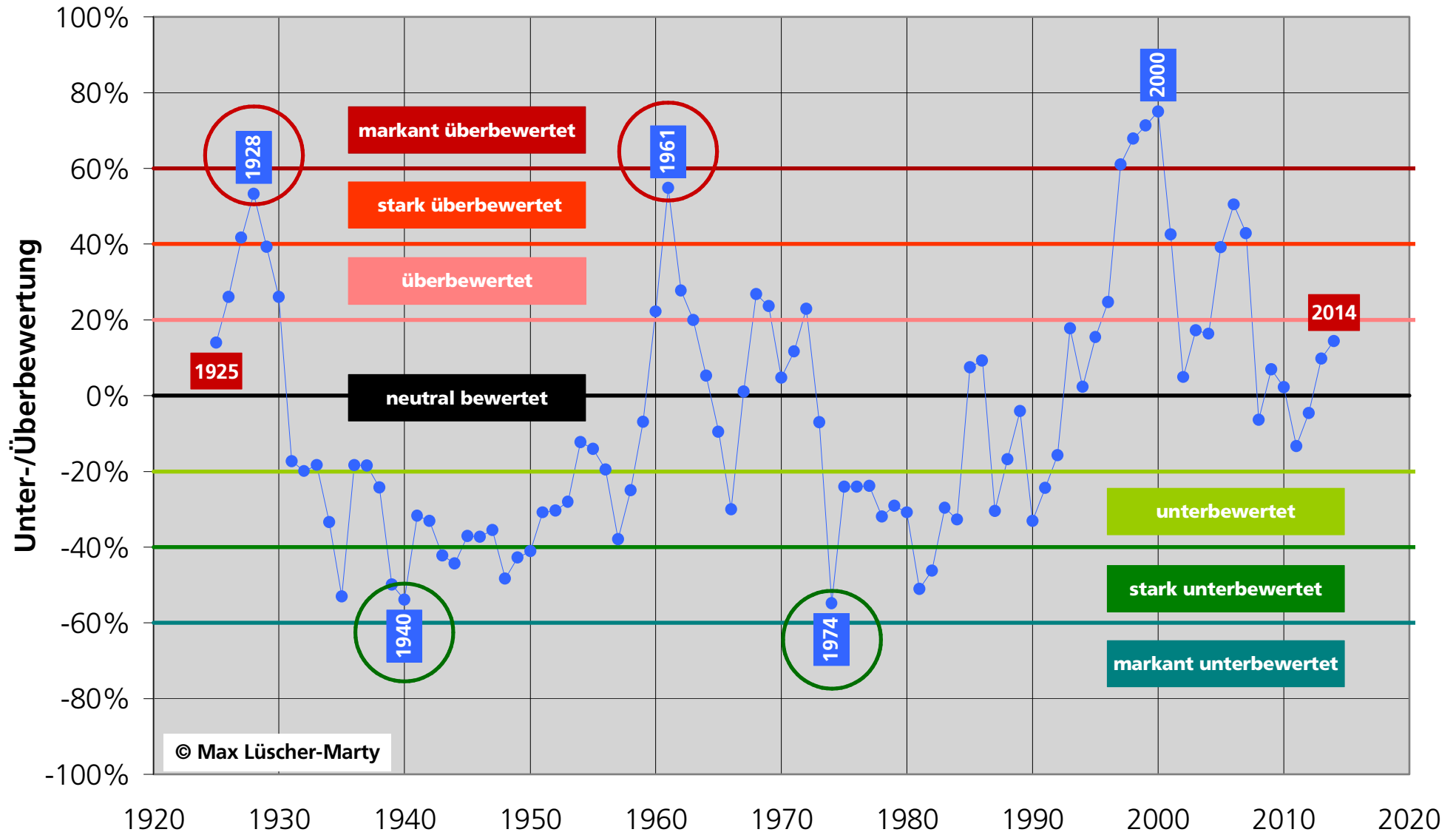
Trendkanal CH-Aktien: 1925-2014

Basis 31.12.1925: 86.92, Wachstum: 7.865%, STAW: 19.091%, N-W: 2.872



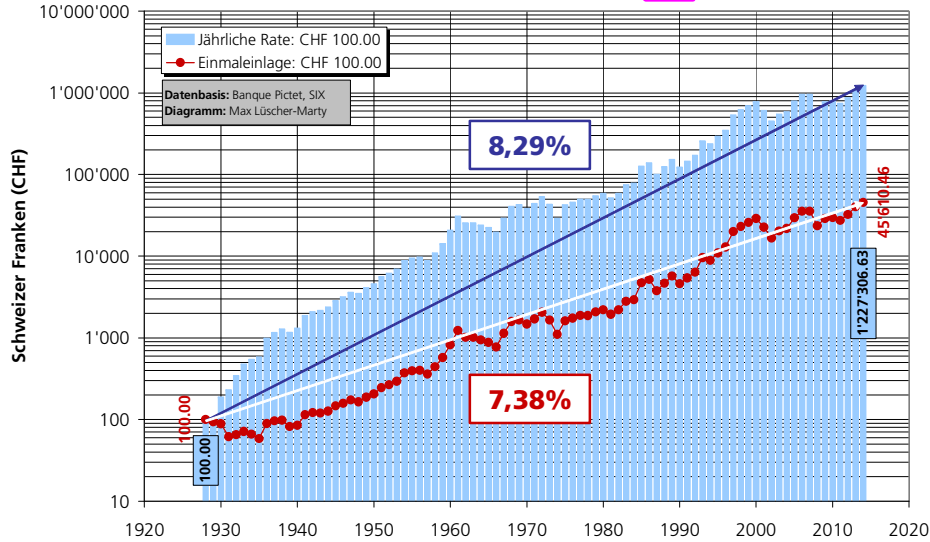
ibf-Aktienmarkt-Barometer Schweiz

31.12.1925-31.12.2014



Aktiensparplan contra Einmaleinlage

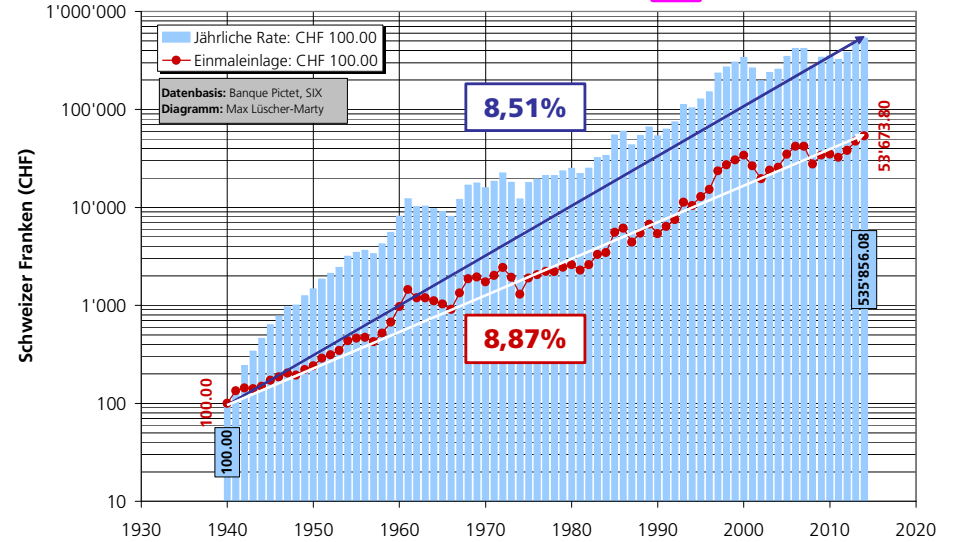
Jährliche vorschüssige Einlage von CHF 100.00: 31.12.1928-31.12.2014



1928: "Dummer" Einstieg ...

Aktiensparplan contra Einmaleinlage

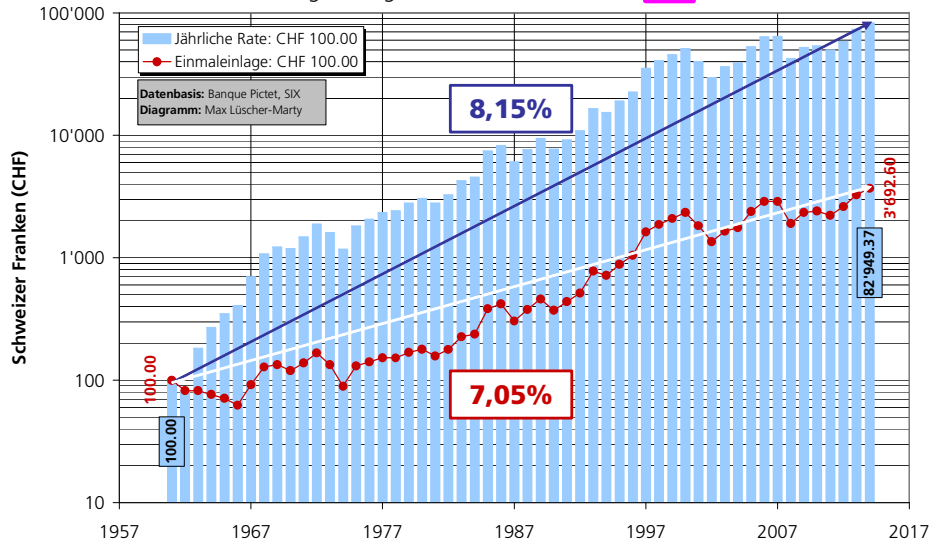
Jährliche vorschüssige Einlage von CHF 100.00: 31.12.1940-31.12.2014



1940: "Gescheiter" Einstieg ...

Aktiensparplan contra Einmaleinlage

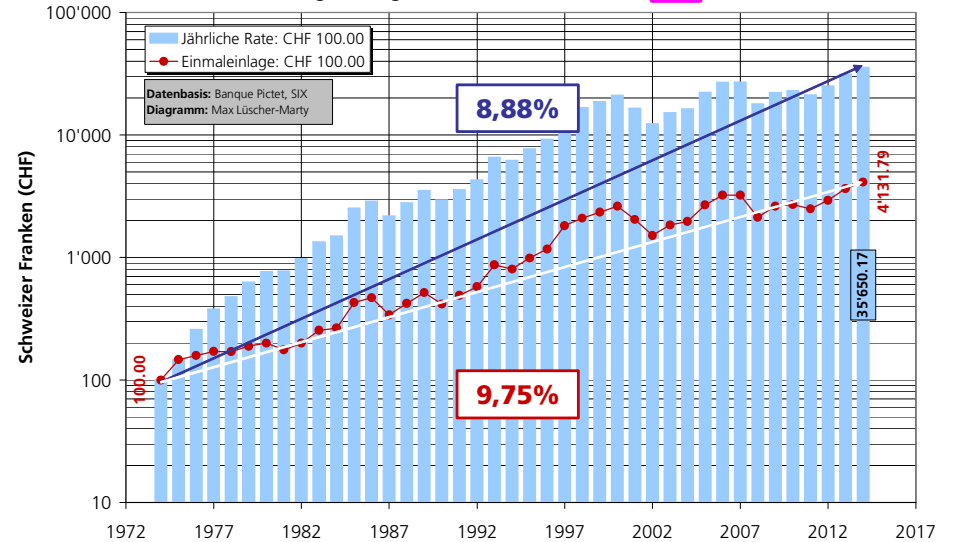
Jährliche vorschüssige Einlage von CHF 100.00: 31.12.1961-31.12.2014



1961: "Dummer" Einstieg ...

Aktiensparplan contra Einmaleinlage

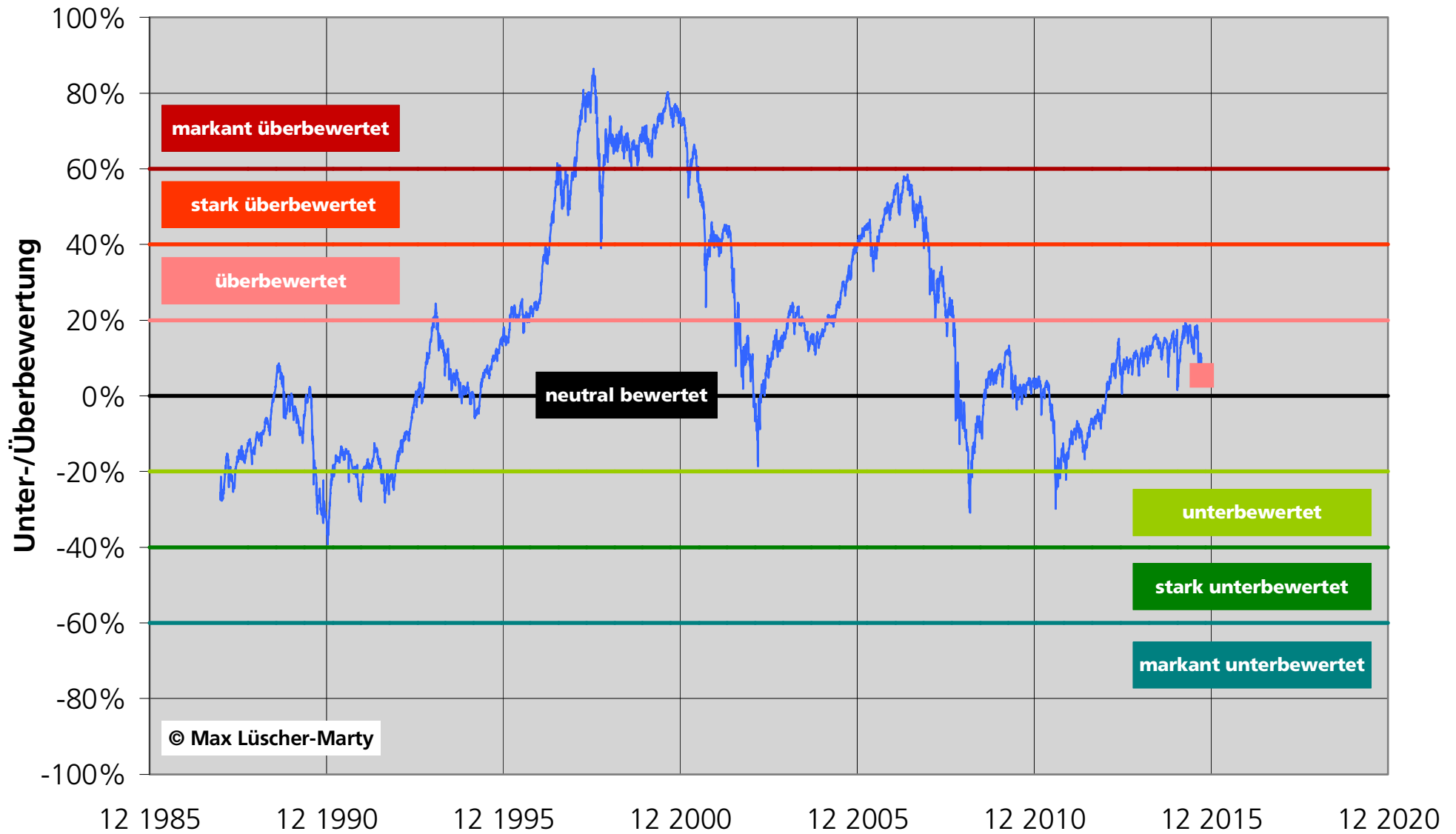
Jährliche vorschüssige Einlage von CHF 100.00: 31.12.1974-31.12.2014



1974: "Gescheiter" Einstieg ...

ibf-Aktienmarkt-Barometer Schweiz

31.12.1987-28.09.2015



Swiss Market Index (SMI)

Tagesschlusswerte, MAV 50/200: 31.12.2008-28.09.2015



Geldanlegen mit Kopf, Herz und Hand (7):

Seien Sie ein (Value-)Investor ...

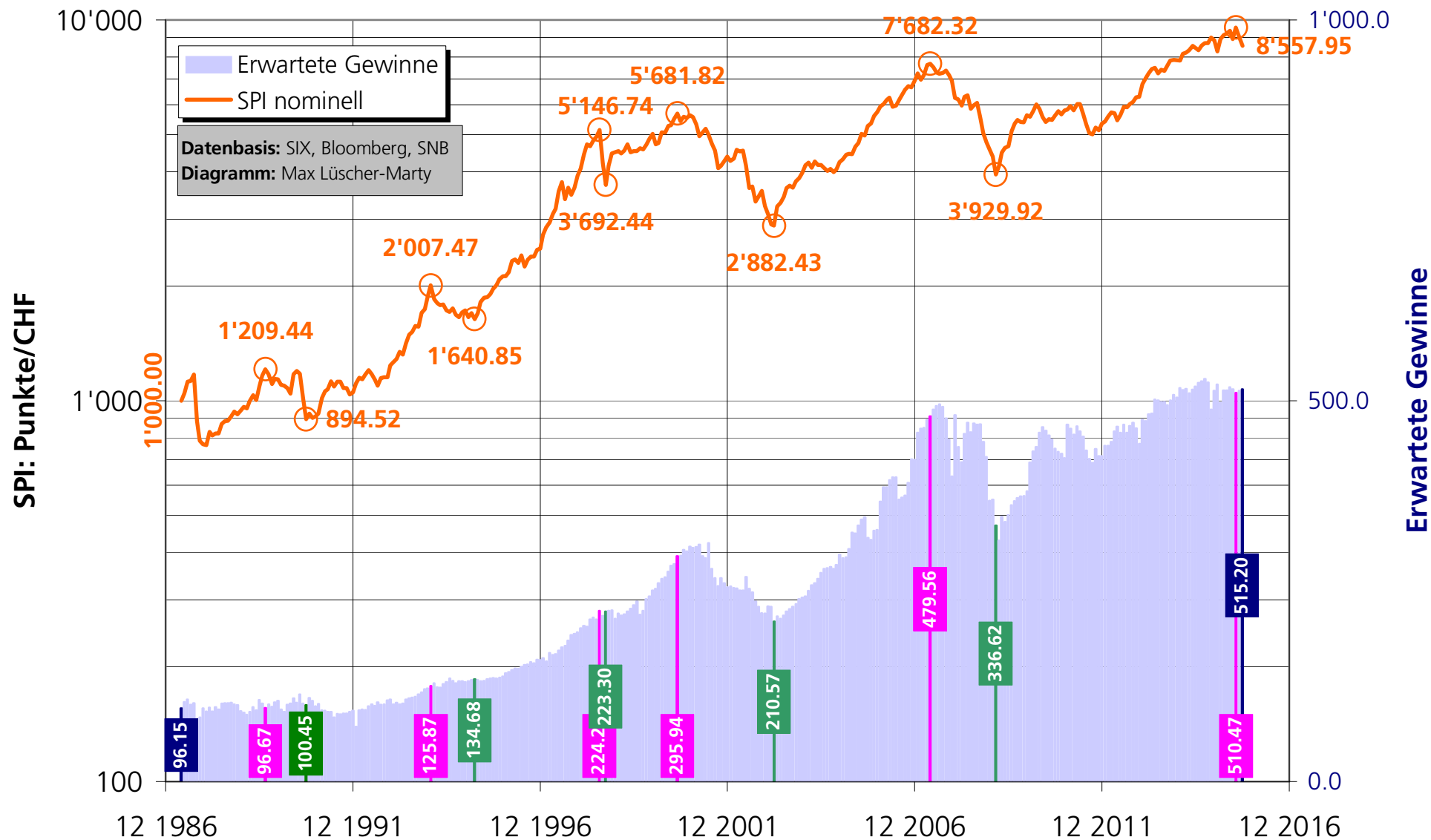
Anmerkung:

Trader versuchen, kurzfristige Kursänderungen vorherzusagen und davon zu profitieren. (Aktien-)Investoren tun etwas ganz anderes: Sie wollen sich zu vernünftigen Preisen langfristig an Unternehmen beteiligen.

Trading überlässt man mit Vorteil jenen, die sehr nahe am Markt sind.

Erwartete Gewinne und Swiss Performance Index

31.05.1987-28.09.2015



Unternehmensgewinne treiben die Aktienkurse. Bei der Aktienselektion erweist sich das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) bzw. die Price/Earnings-Ratio (P/E) als wichtiger Indikator. Es ist die meist beachtete Aktien-Kennzahl.

$$\text{KGV, P/E: } \frac{\text{Aktienkurs (aktuell)}}{\text{Gewinn pro Aktie (EPS)}}$$

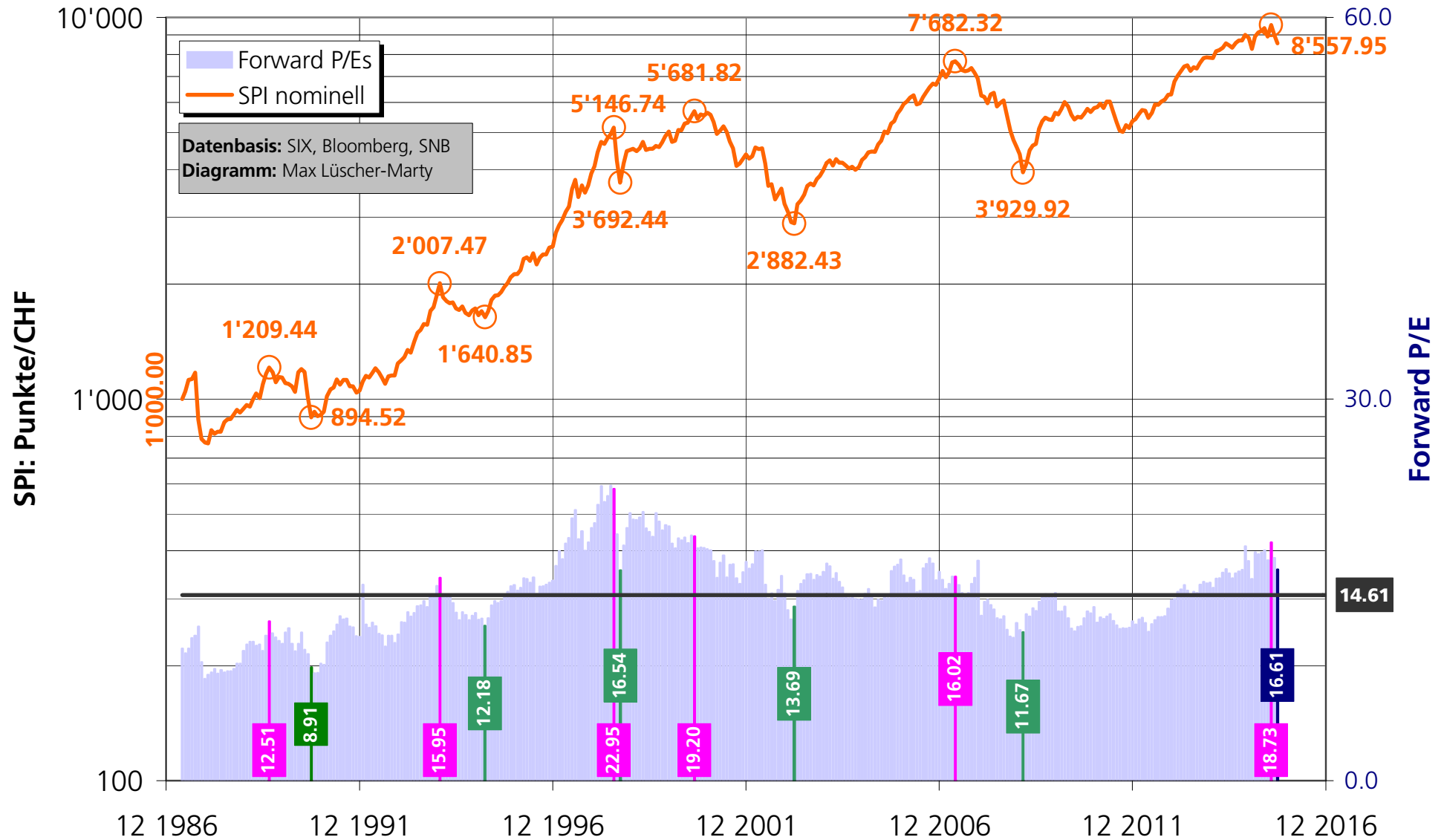
$$\text{KGV, P/E: } \frac{80.00}{5.00} = \underline{16x}$$

KGVs (P/Es) basieren von Fall zu Fall auf rapportierten Gewinnen (Jahresgewinne, letzte vier Quartalsgewinne) oder auf erwarteten Gewinnen (nächste vier Quartale, nächste Jahre).

KGVs (P/Es) lassen sich auch für Aktienmärkte bestimmen. Mehr und mehr wird das "Shiller P/E" beachtet.

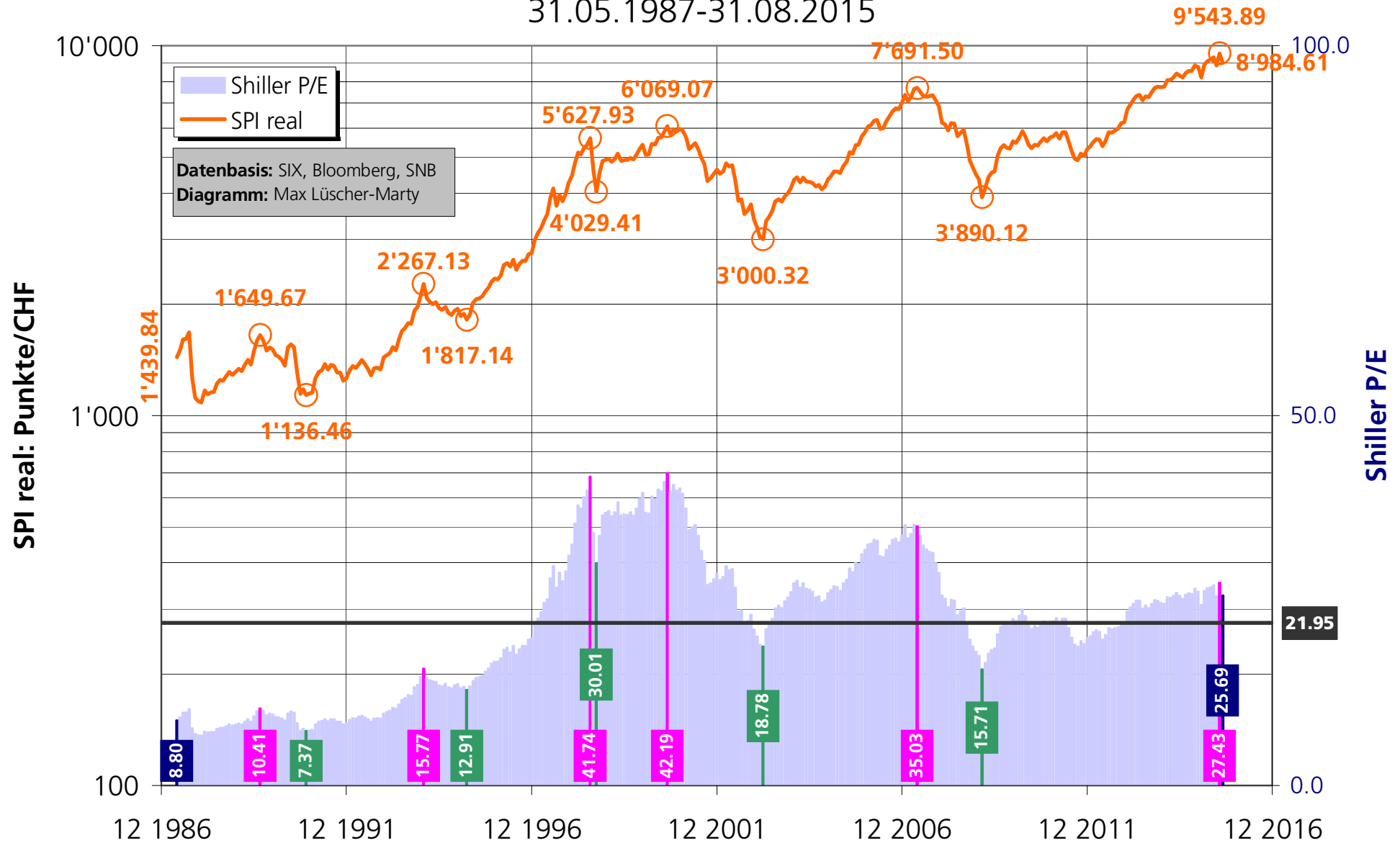
Swiss Performance Index und Forward P/Es

31.05.1987-28.09.2015



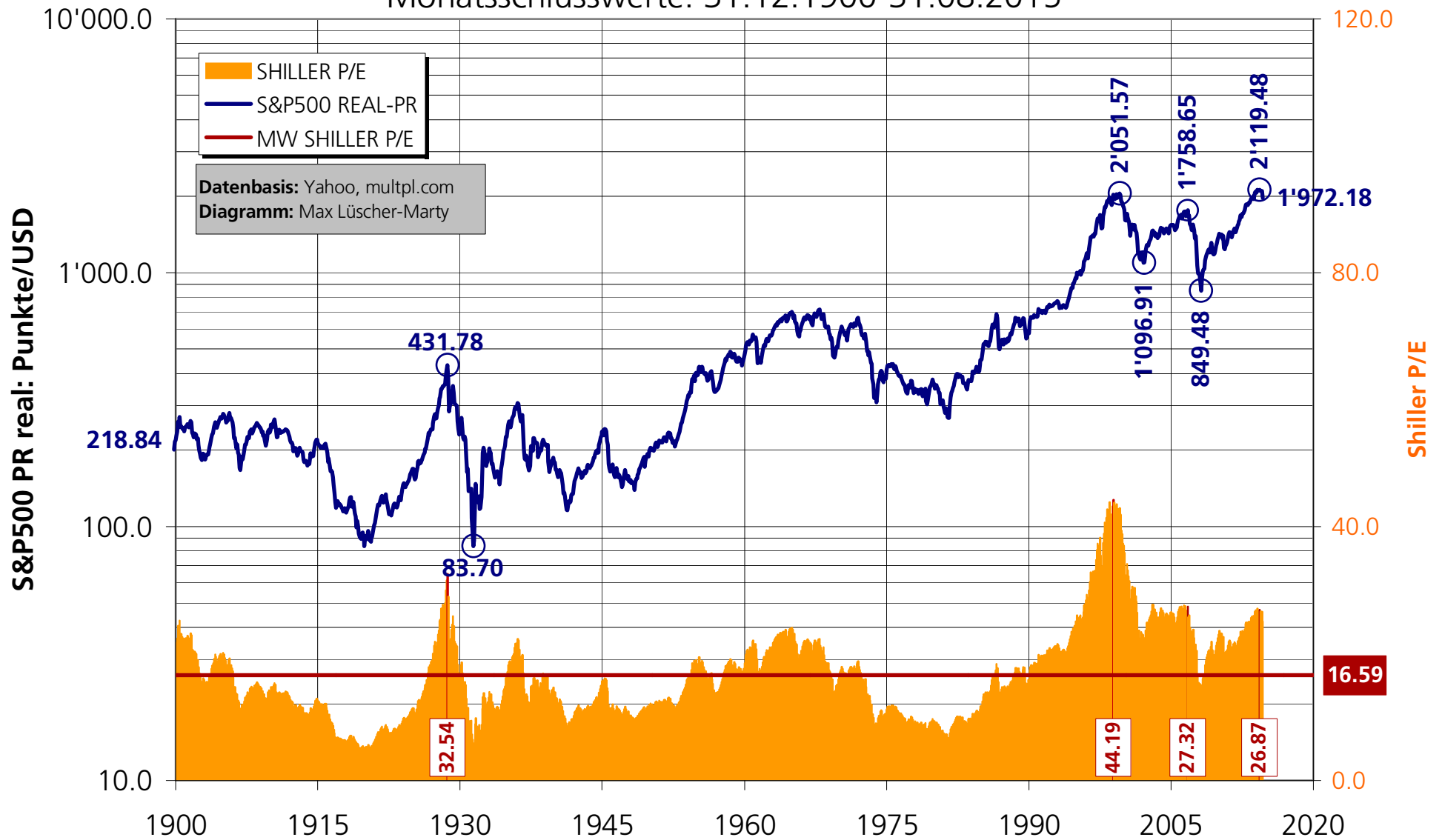
Swiss Performance Index real und Shiller P/E

31.05.1987-31.08.2015



S&P 500 Real Price Index und Shiller P/E

Monatsschlusswerte: 31.12.1900-31.08.2015



Geldanlegen mit Kopf, Herz und Hand (8):

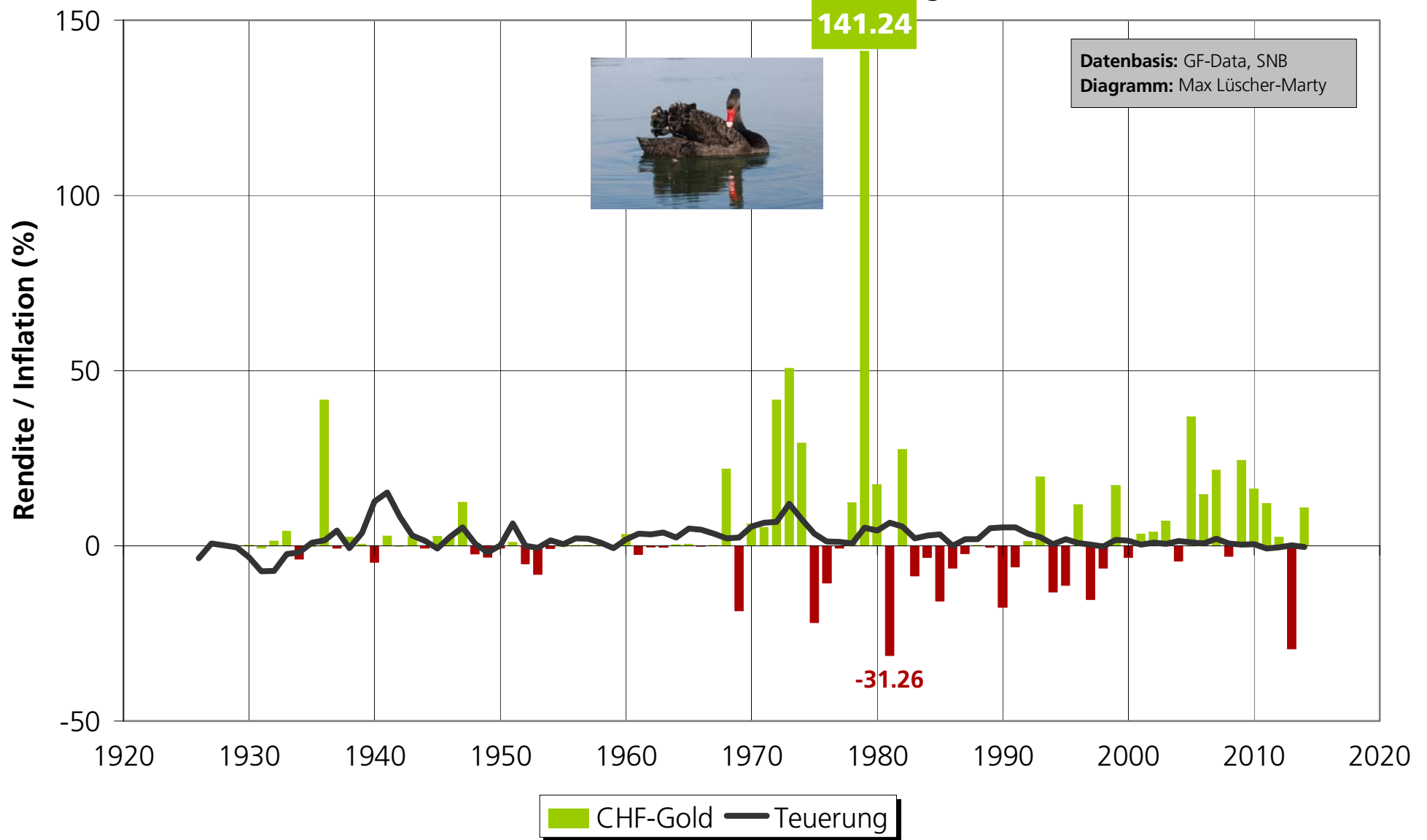
Lassen Sie sich von Gold und Silber nicht blenden ...

Anmerkung:

Gold und Silber sind - nichts desto trotz - knappe Güter. In physischem Besitz tragen Gold und Silber zudem kein Gegenparteirisiko.

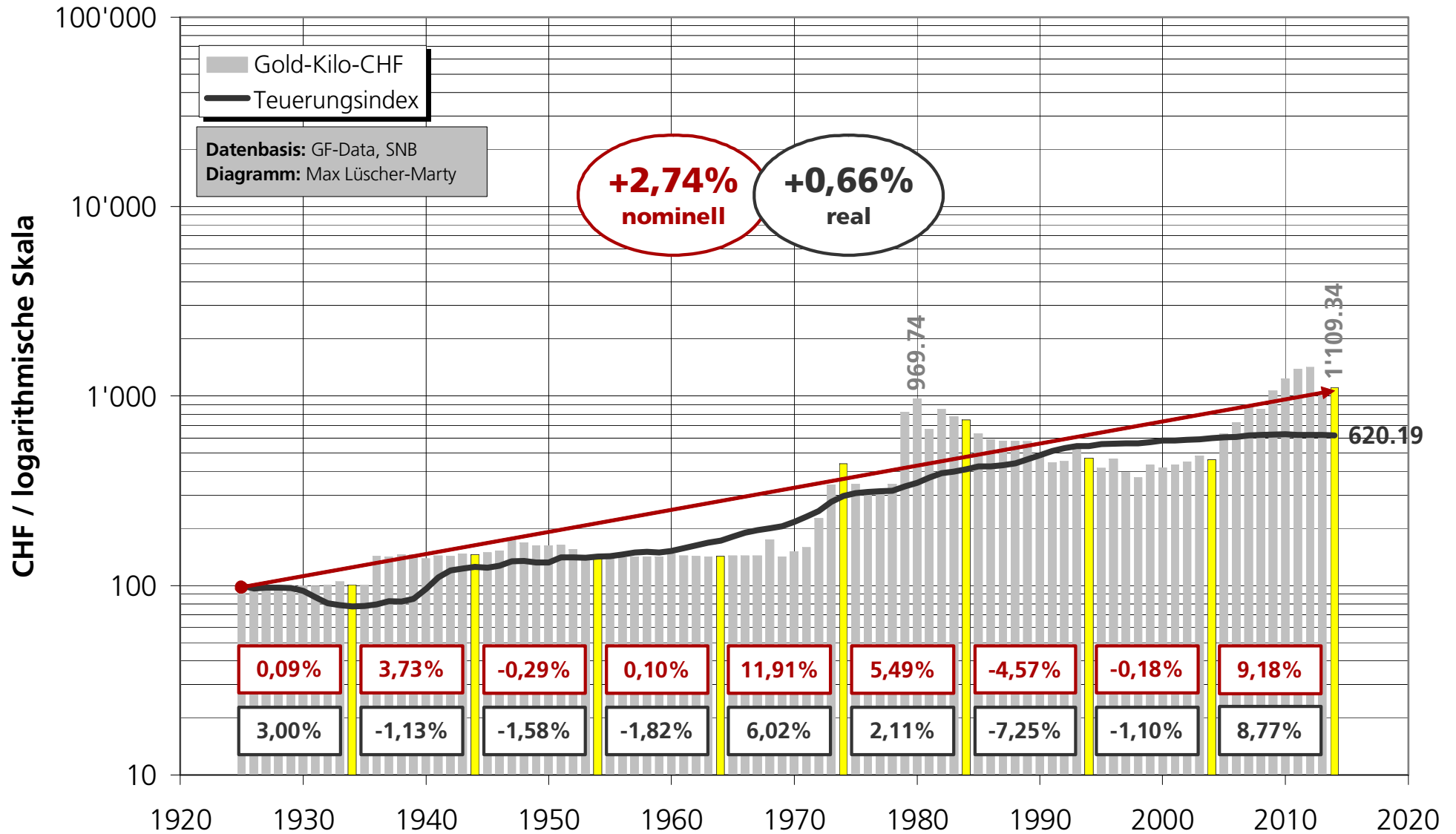
Goldrenditen / Referenzwährung CHF: 1926-2014

Mittelwert = 2,74%, Standardabweichung = 15,92%



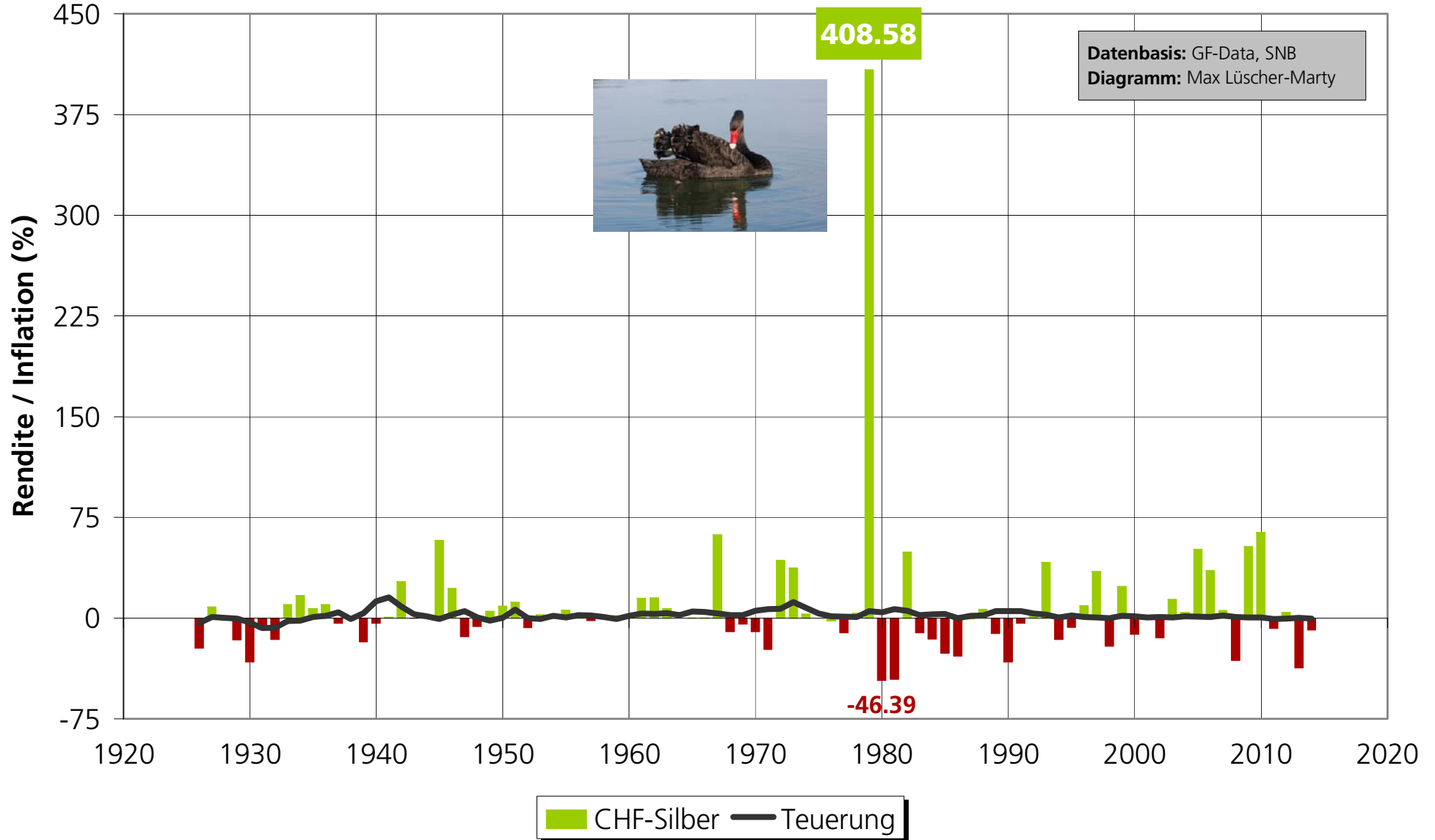
Goldsparen / Referenzwahrung CHF

31.12.1925-31.12.2014



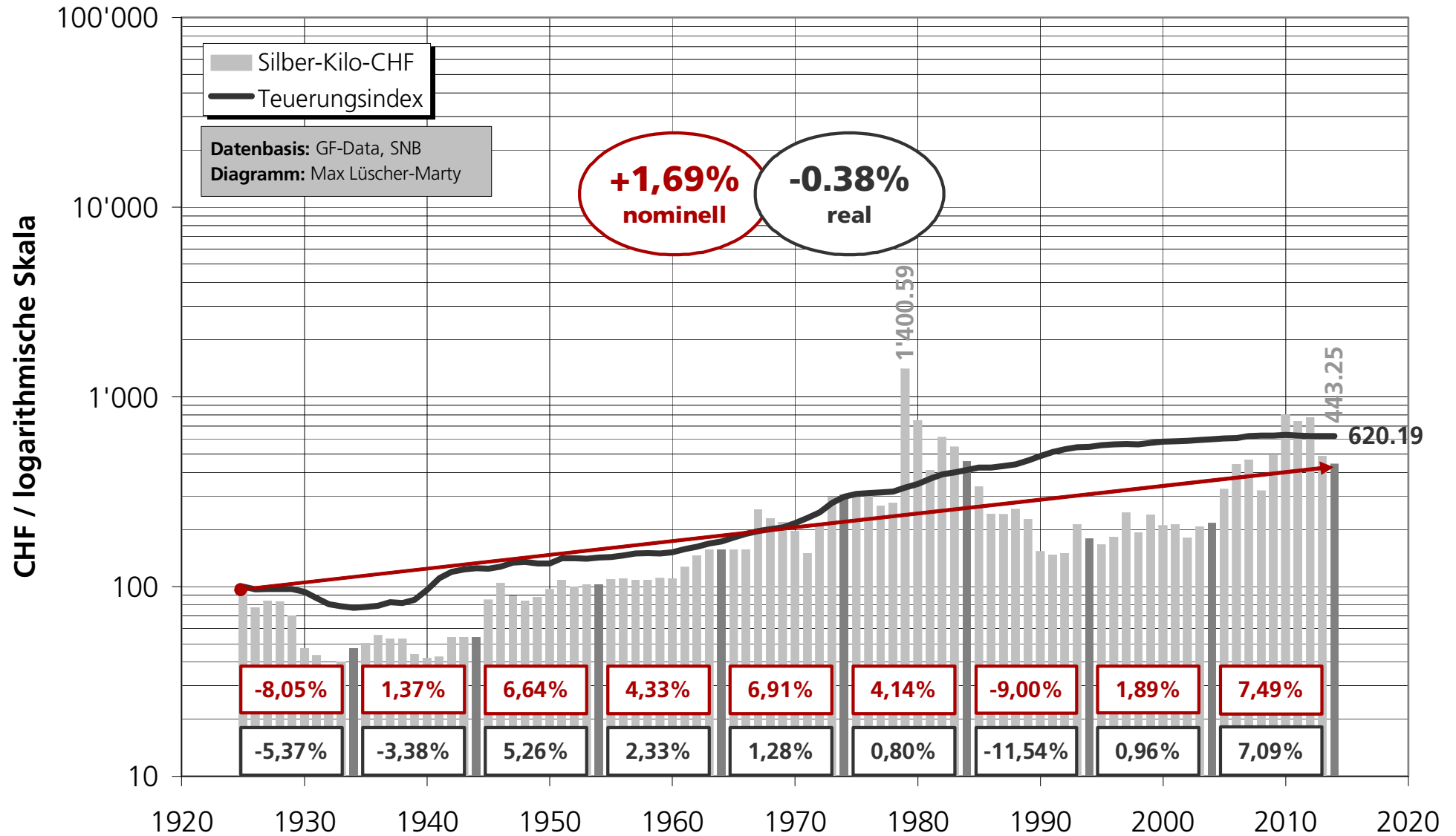
Silberrenditen / Referenzwährung CHF: 1926-2014

Mittelwert = 1,69%, Standardabweichung = 27,84%



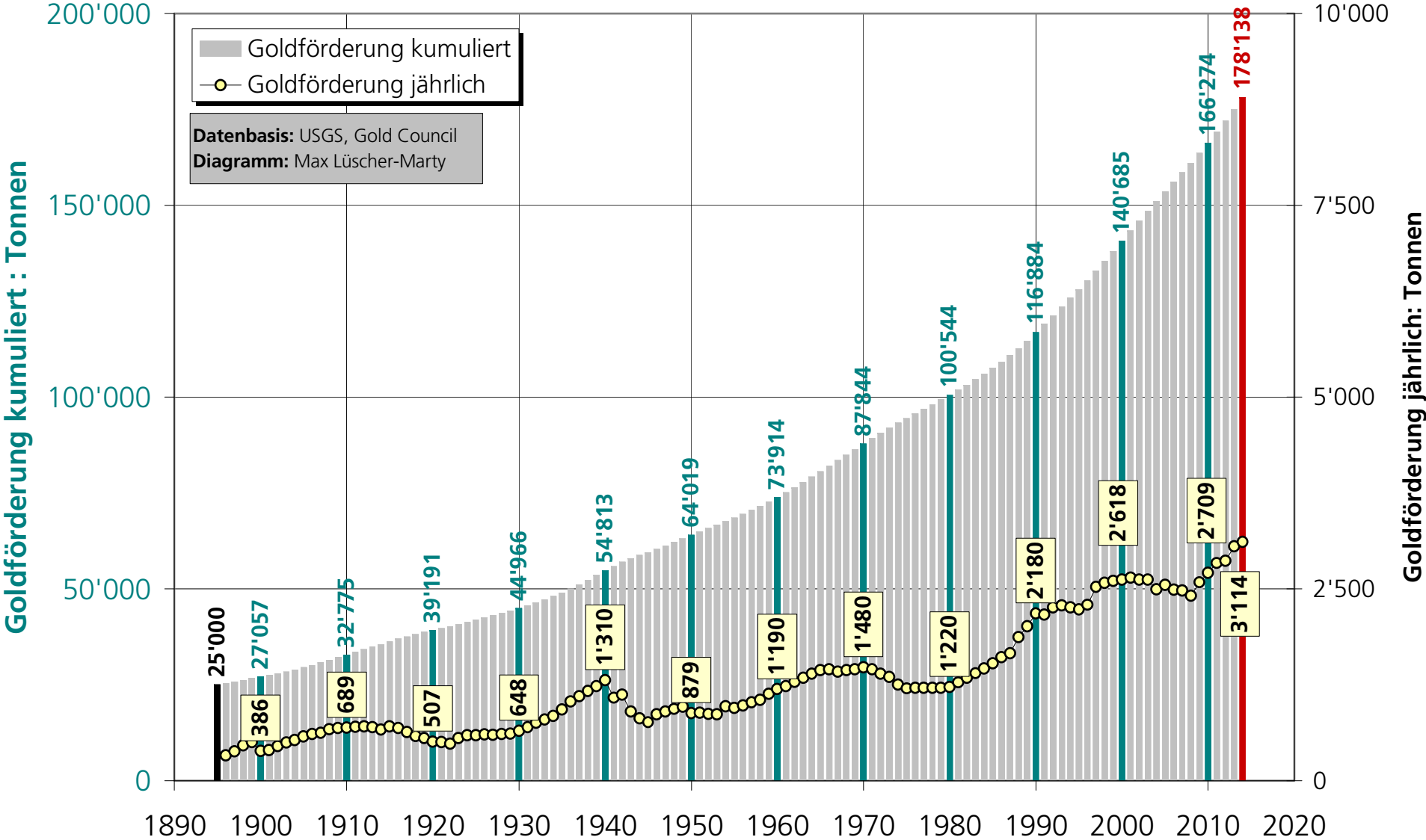
Silbersparen / Referenzwahrung CHF

31.12.1925-31.12.2014



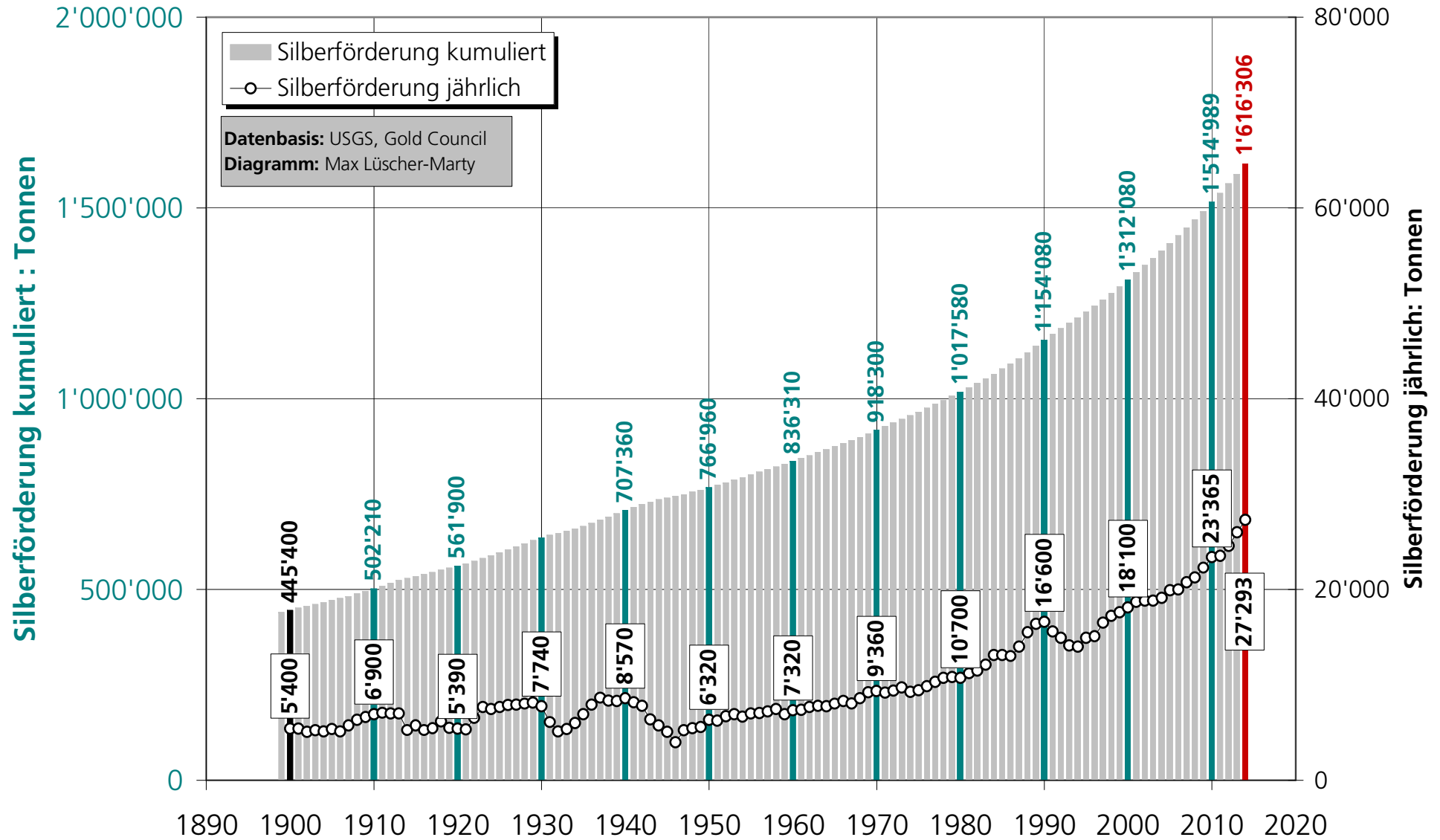
Goldförderung: jährlich/kumuliert

1895-2014



Silberförderung: jährlich/kumuliert

1900-2014



Geldanlegen mit Kopf, Herz und Hand (9):

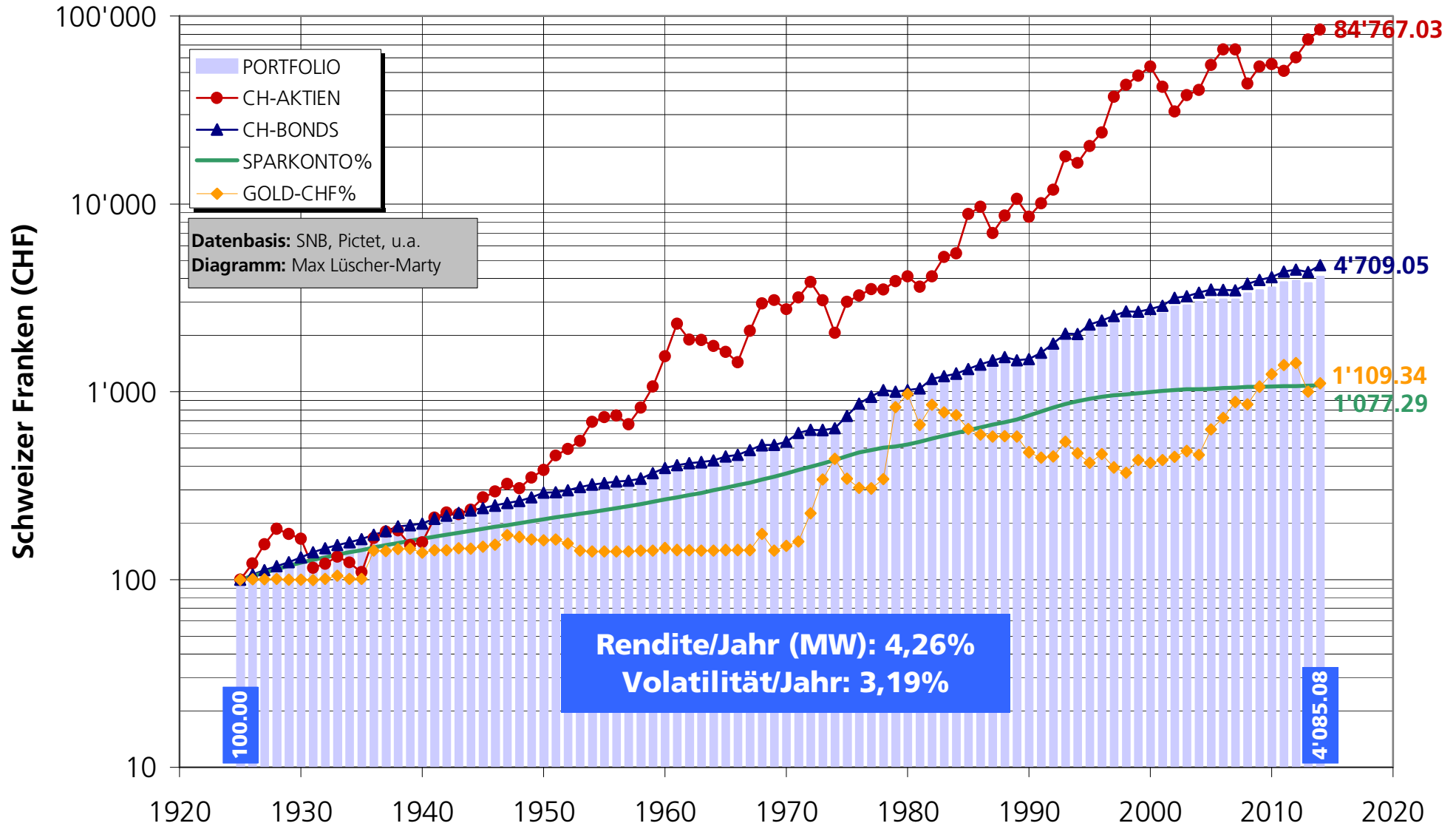
Diversifizieren Sie ...

Anmerkung:

Im Finance sind nur intelligente Fehler erlaubt. Wer nicht diversifiziert, begeht einen dummen und mithin unverzeihlichen Fehler.

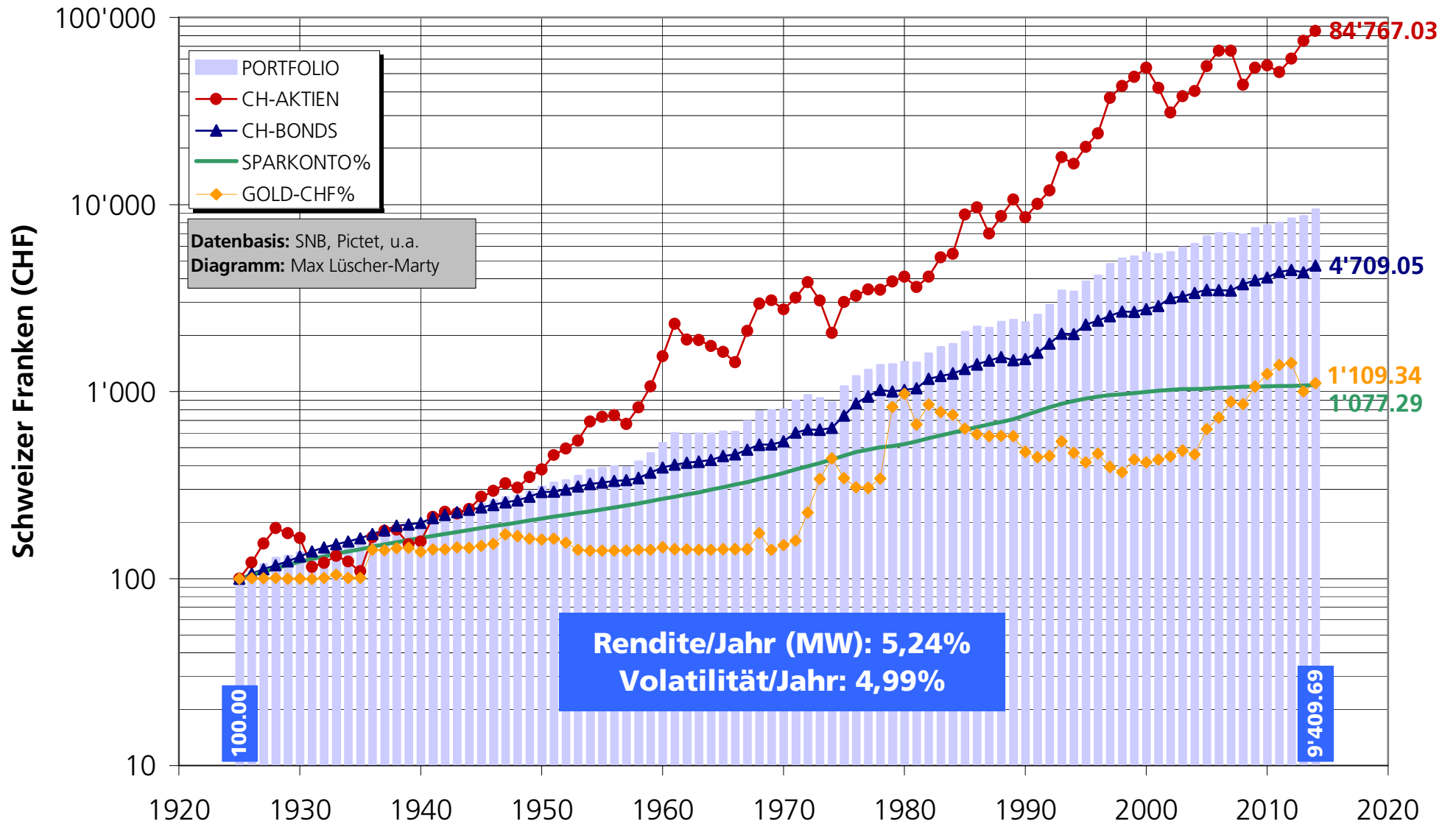
Diversifikationseffekt über 89 Jahre: 1925-2014

Sparkonto: 10%, CH-Bonds: 90%, CH-Aktien: 0%, Gold-CHF: 0%



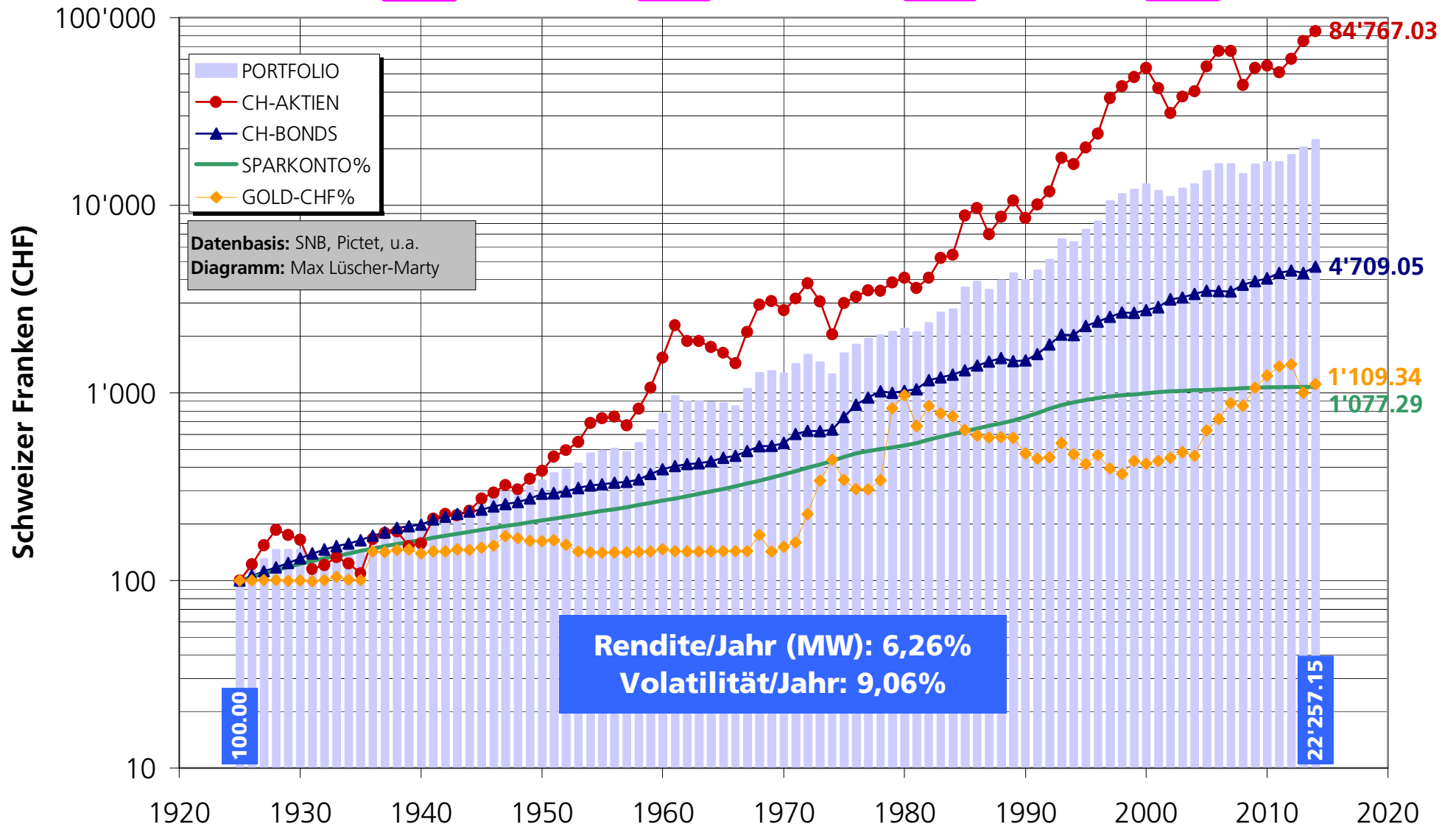
Diversifikationseffekt über 89 Jahre: 1925-2014

Sparkonto: 10%, CH-Bonds: 70%, CH-Aktien: 20%, Gold-CHF: 0%



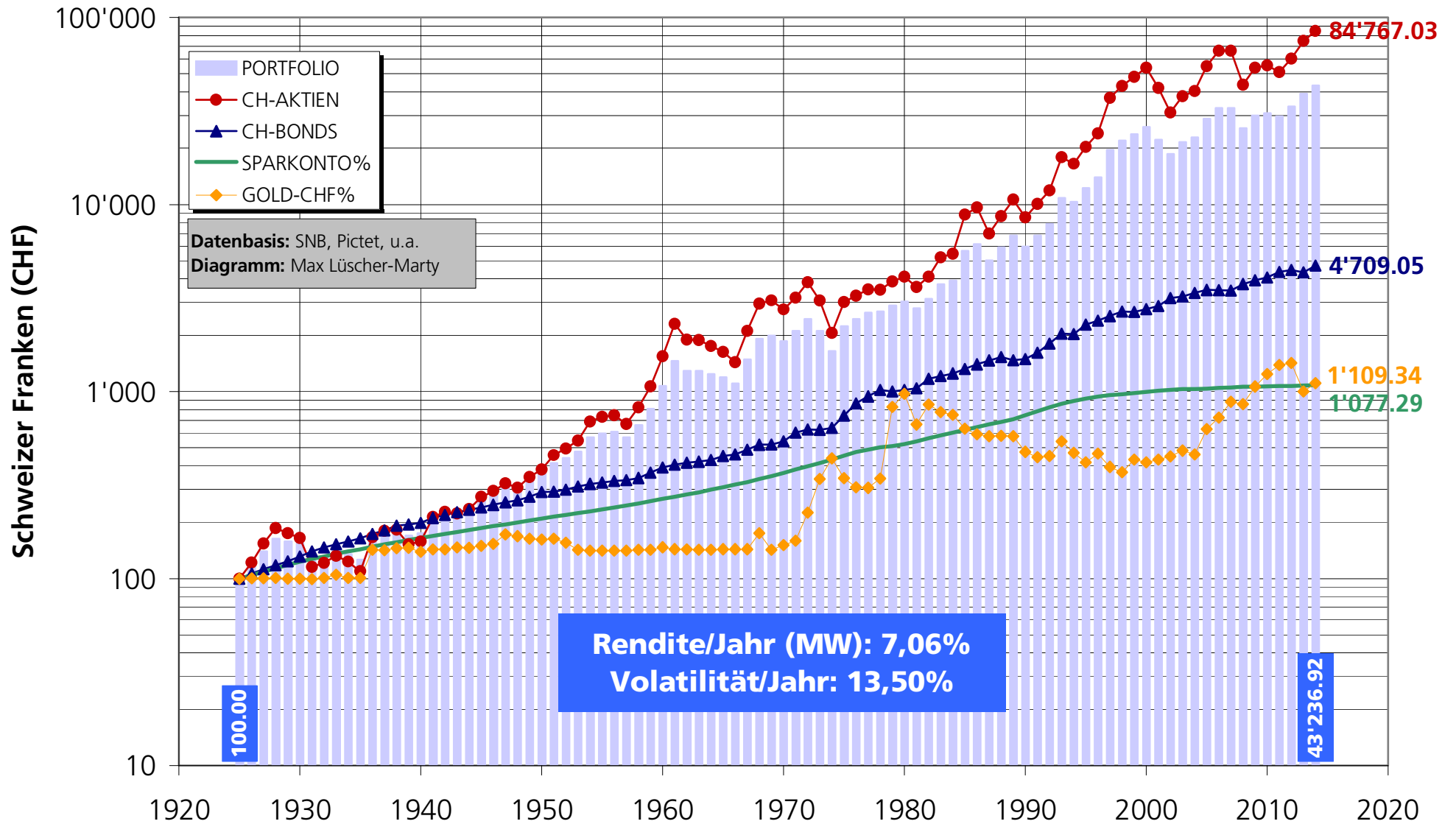
Diversifikationseffekt über 89 Jahre: 1925-2014

Sparkonto: 10%, CH-Bonds: 45%, CH-Aktien: 45%, Gold-CHF: 0%



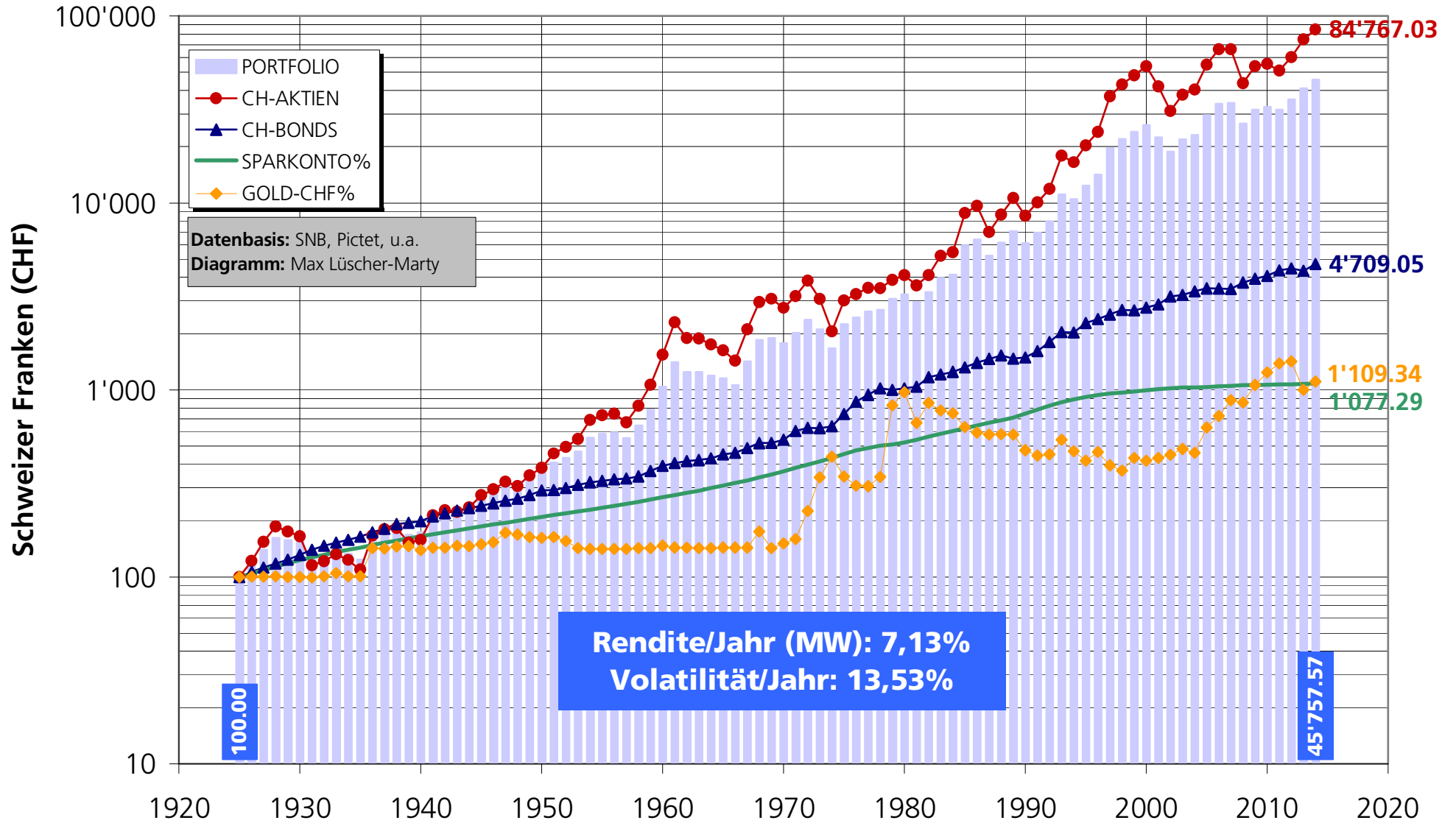
Diversifikationseffekt über 89 Jahre: 1925-2014

Sparkonto: 10%, CH-Bonds: 20%, CH-Aktien: 70%, Gold-CHF: 0%



Diversifikationseffekt über 89 Jahre: 1925-2014

Sparkonto: 5%, CH-Bonds: 20%, CH-Aktien: 70%, Gold-CHF: 5%



Traditionelle Auslandsanlagen:

- Bonds
- Aktien

Geldanlegen mit Kopf, Herz und Hand (10):

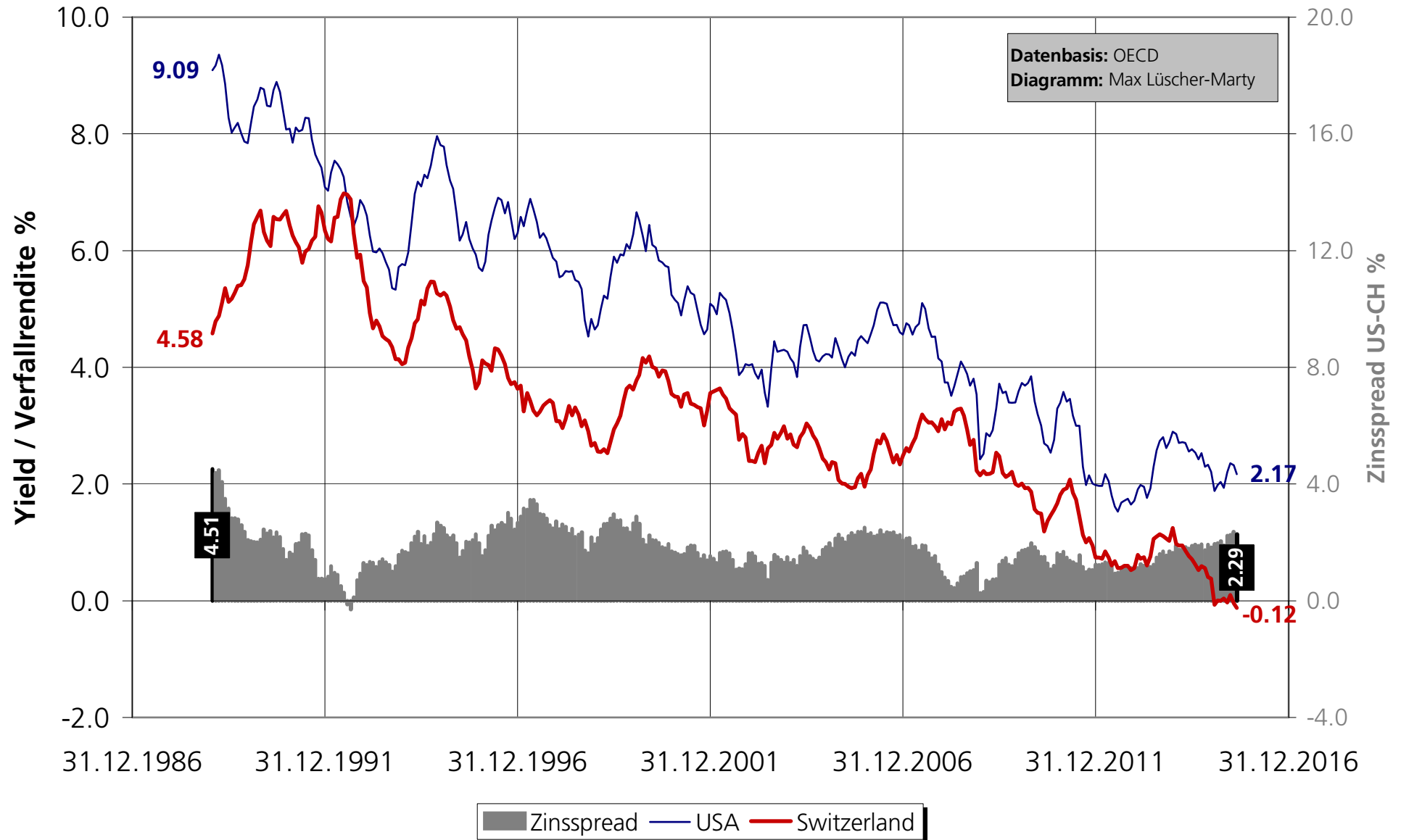
Viel Swissness in Ihrem Obligationendepot ist nicht wirklich ein Fehler ...

Anmerkung:

Zinsvorteile von Fremdwährungsbonds werden über kurz oder lang durch Währungsverluste kompensiert.

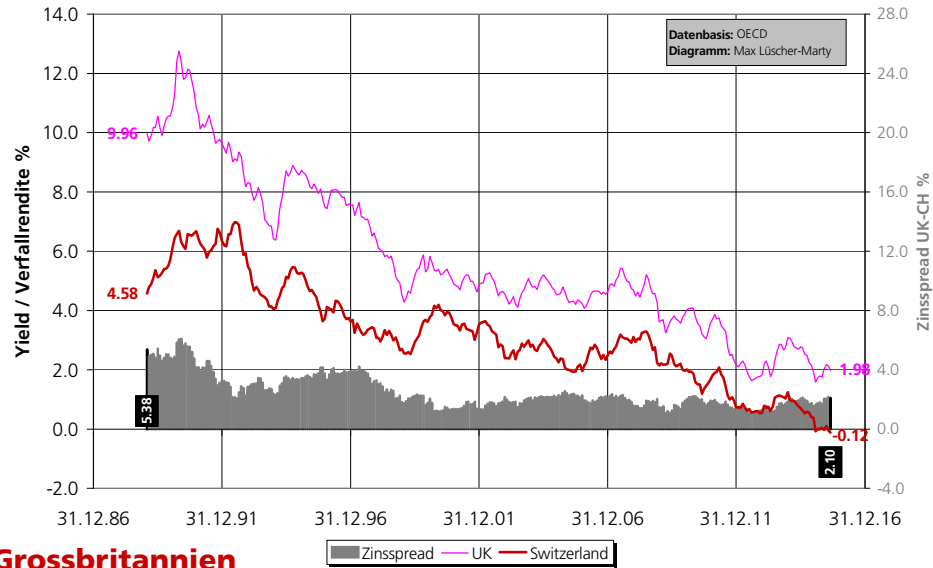
10-jährige US- und CH-Staats-Anleihen im Vergleich

Monatswerte: 31.01.1989-31.08.2015



10-jährige UK- und CH-Staats-Anleihen im Vergleich

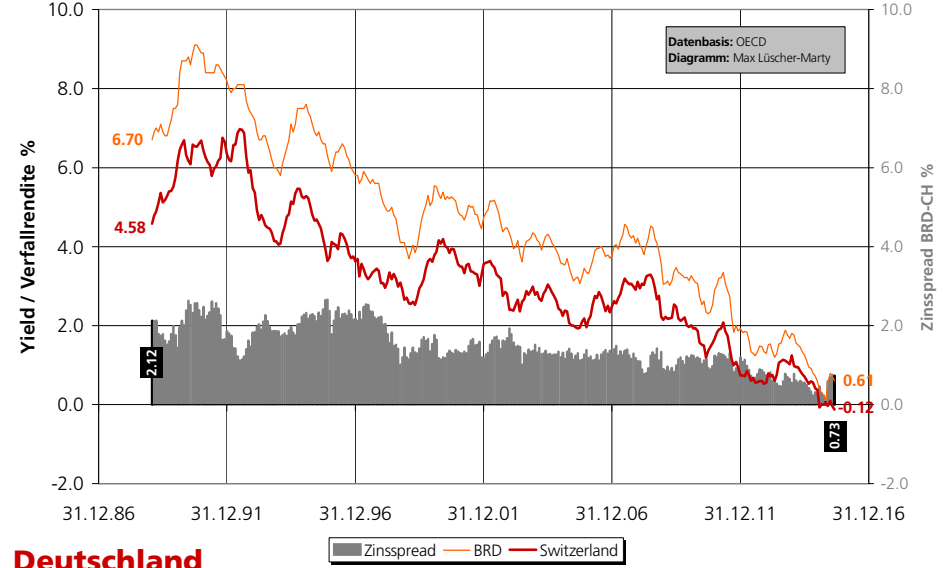
Monatswerte: 31.01.1989-31.08.2015



Grossbritannien

10-jährige BRD- und CH-Staats-Anleihen im Vergleich

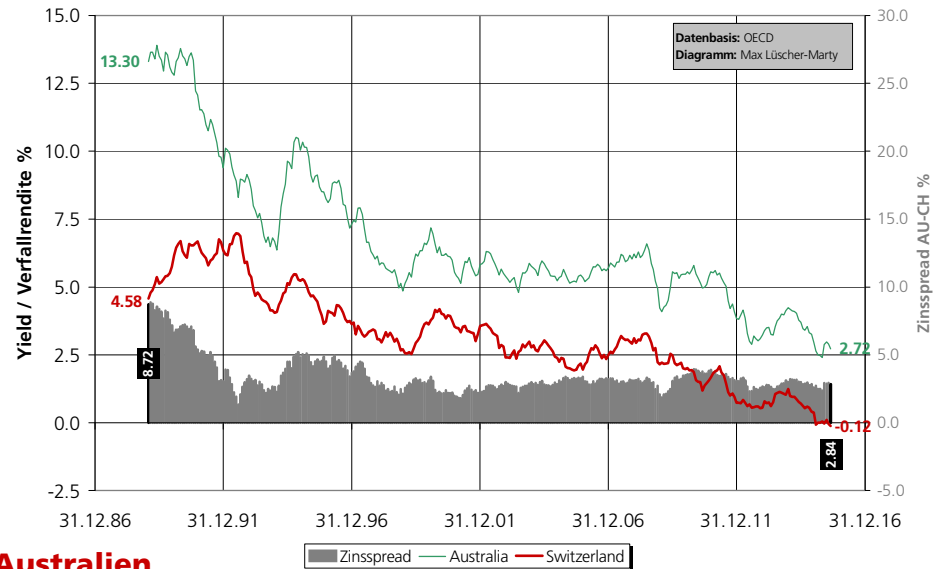
Monatswerte: 31.01.1989-31.08.2015



Deutschland

10-jährige AU- und CH-Staats-Anleihen im Vergleich

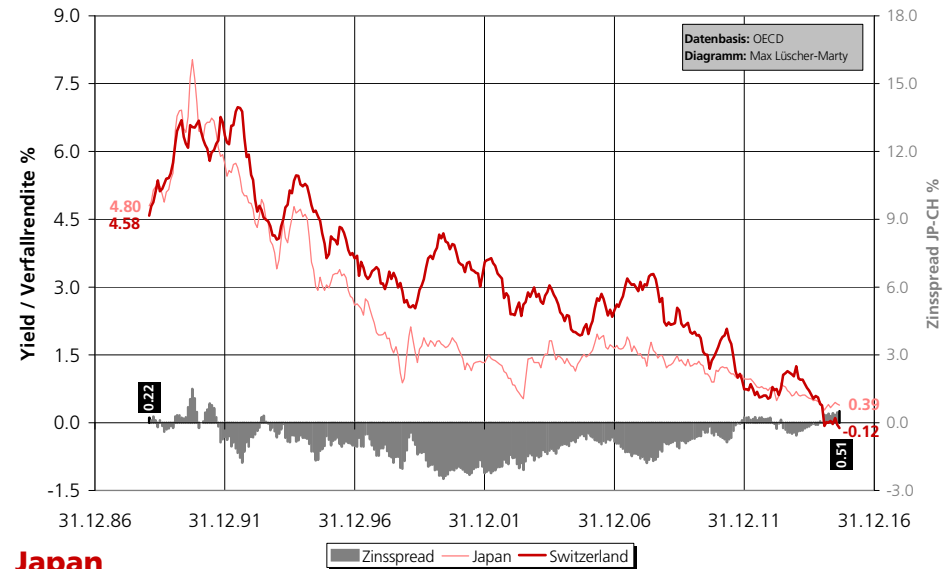
Monatswerte: 31.01.1989-31.08.2015



Australien

10-jährige JP- und CH-Staats-Anleihen im Vergleich

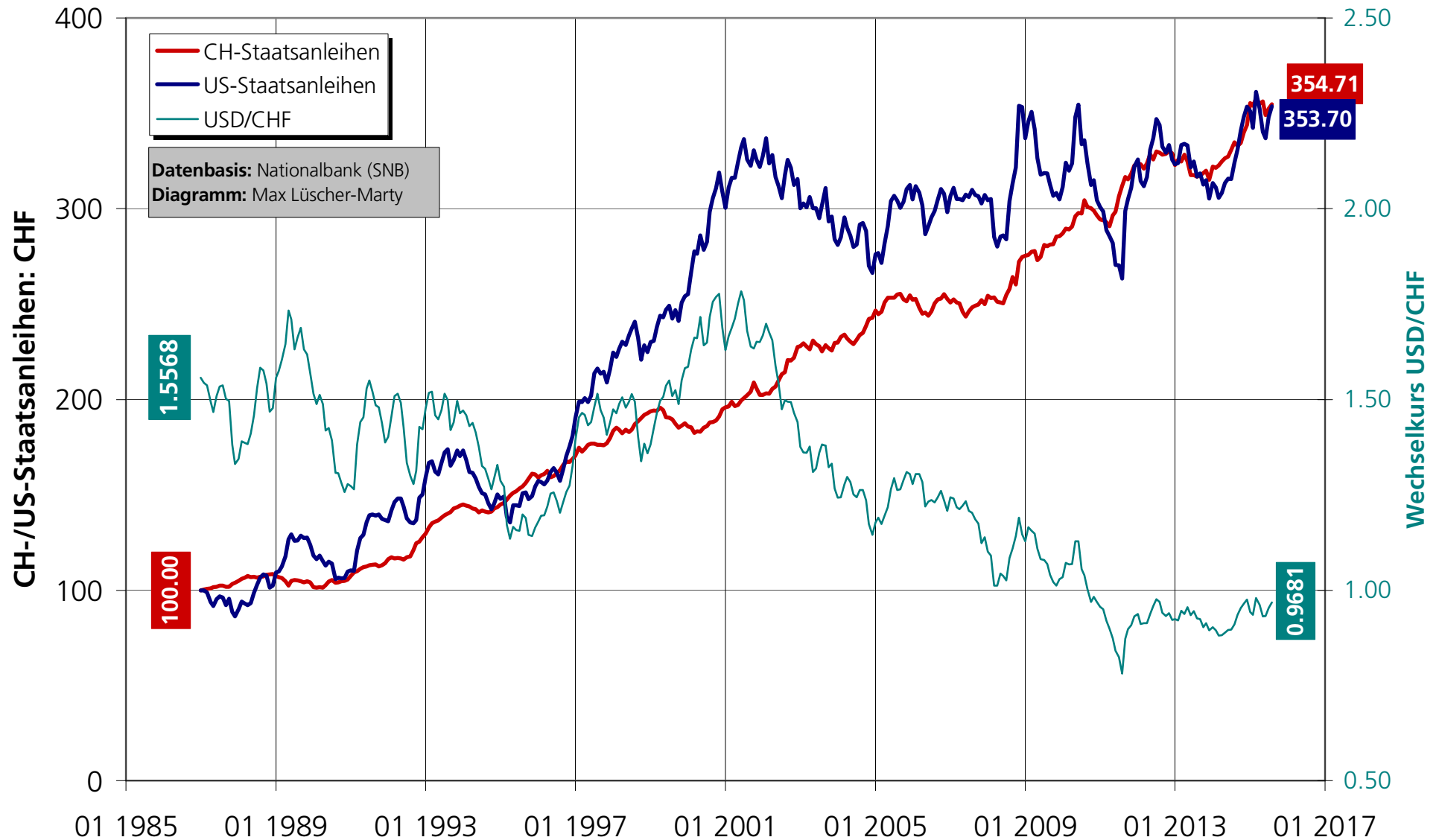
Monatswerte: 31.01.1989-31.08.2015



Japan

Swiss Gov-Bond-Index und JPM-US-Gov-Bond-Index (CHF)

31.01.1987-31.08.2015



Geldanlagen mit Kopf, Herz und Hand (11):

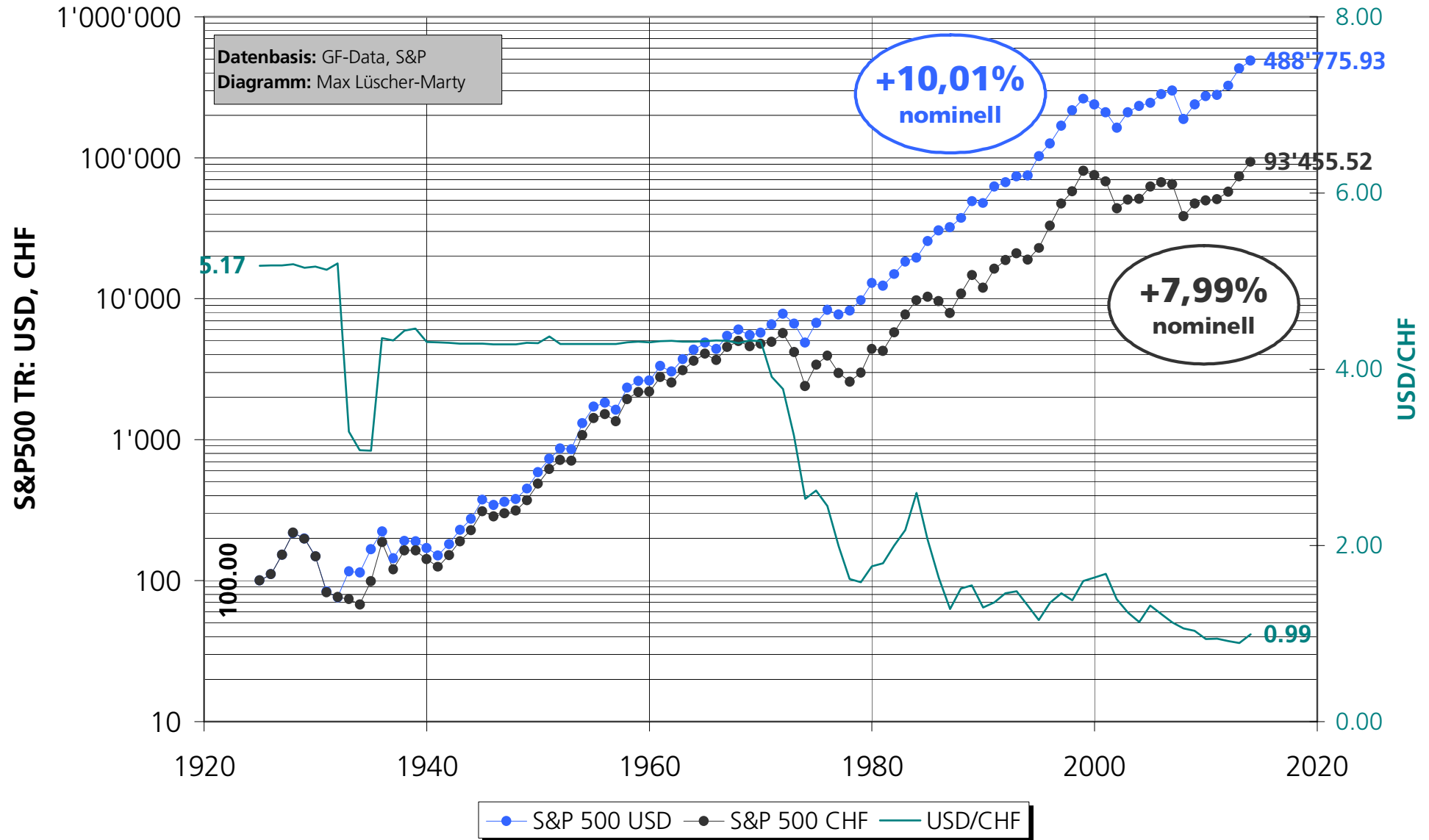
Die Diversifikation in Auslandaktien schafft (mit Referenzwährung CHF) weniger Mehrwert als vielfach propagiert ...

Anmerkung:

Mit Referenzwährung CHF sieht die Performance ausländischer Aktienmärkte deutlich weniger rosig aus. Der Gleichlauf (Korrelation) der wichtigsten Aktienmärkte ist überdies ausgesprochen hoch.

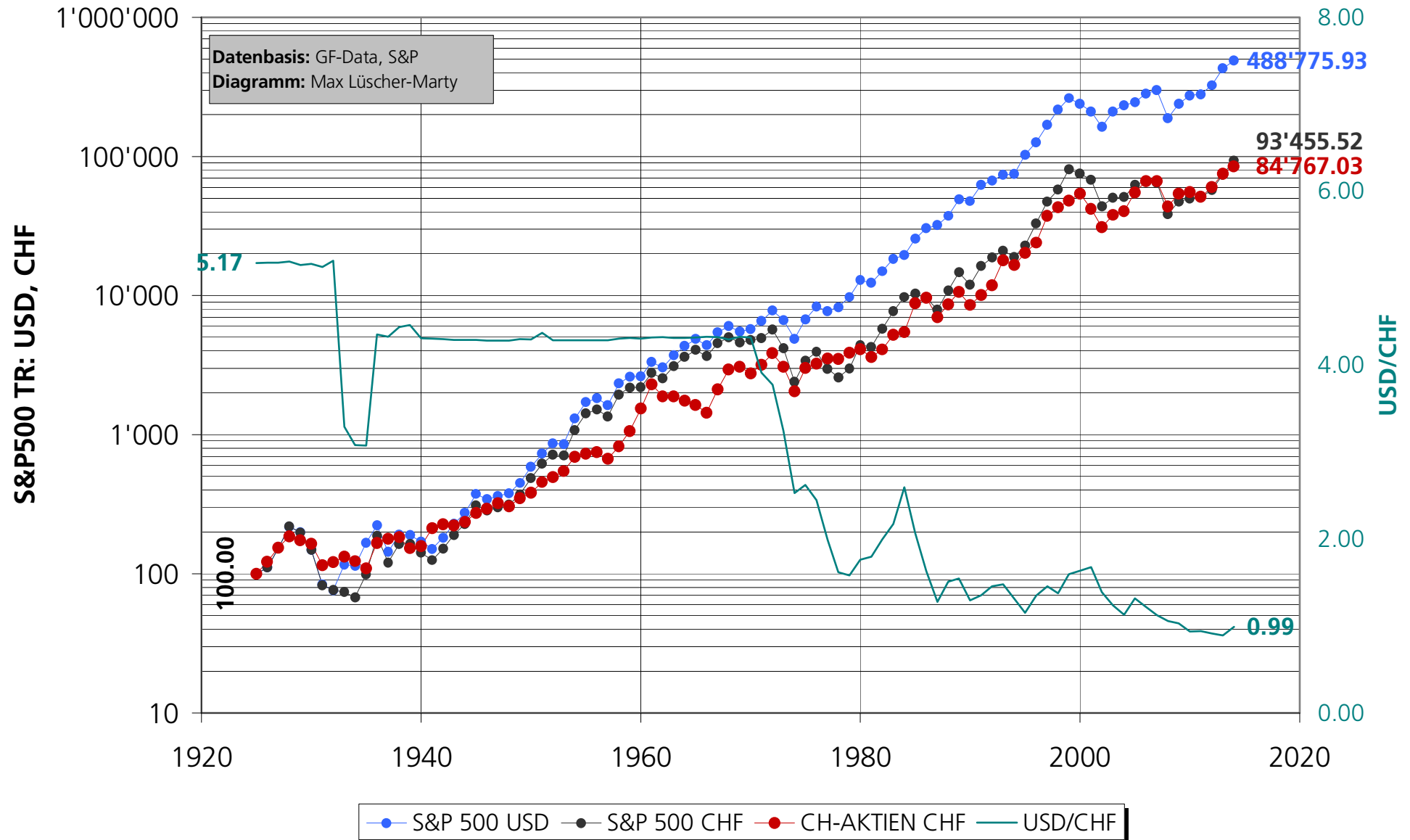
Standard & Poor's 500 Total Return Index: USD, CHF

Jahresschlusswerte: 31.12.1925-31.12.2014



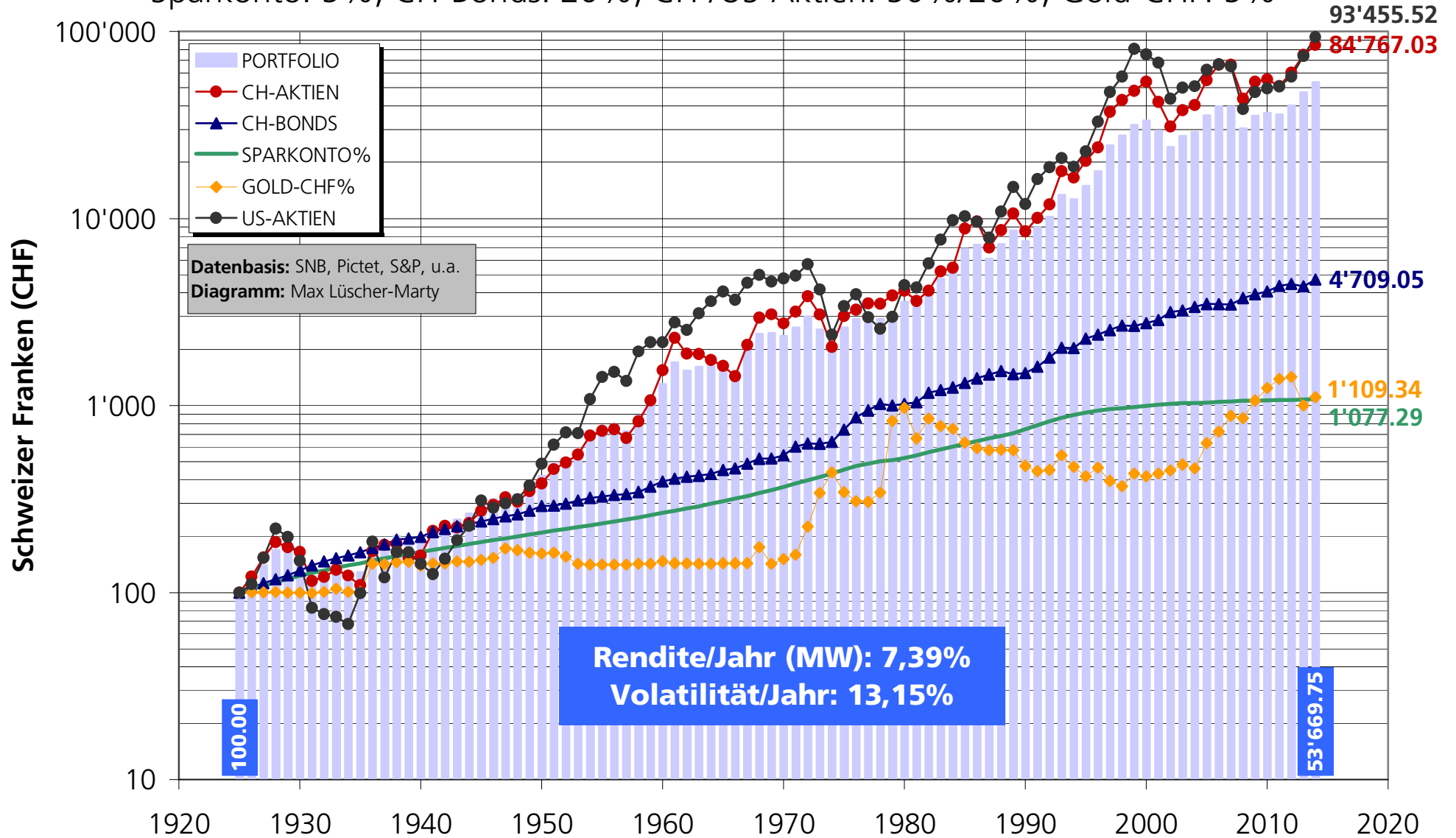
Standard & Poor's 500 Total Return Index: USD, CHF

Jahresschlusswerte: 31.12.1925-31.12.2014



Diversifikationseffekt über 89 Jahre: 1925-2014

Sparkonto: 5%, CH-Bonds: 20%, CH-/US-Aktien: 50%/20%, Gold-CHF: 5%



Alternative Anlagen:

- Immobilien
- Private Equity
- Hedge Funds
- Rohstoffe

Geldanlegen mit Kopf, Herz und Hand (12):

Alternative Investments - CH-Immobilien ausgenommen - erfüllen die in sie gesetzten Erwartungen nur sehr bedingt ...

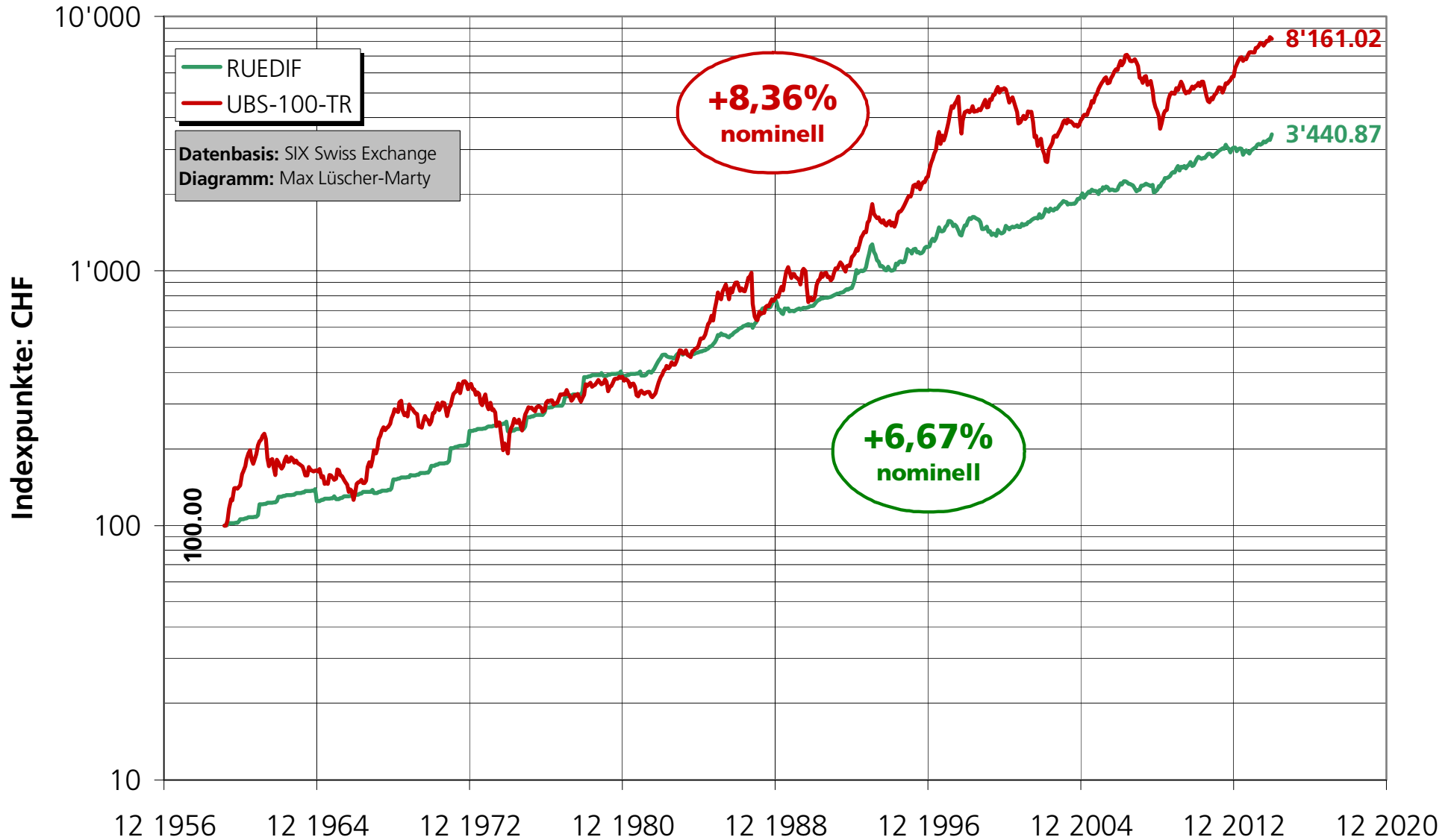
Anmerkung:

Alternative Investments (Immobilien, Private Equity, Rohstoffe, Hedge Funds) sollen Stabilität in diversifizierte Portfolios bringen ...

Diese Erwartungen sind bis heute nur sehr bedingt erfüllt worden.

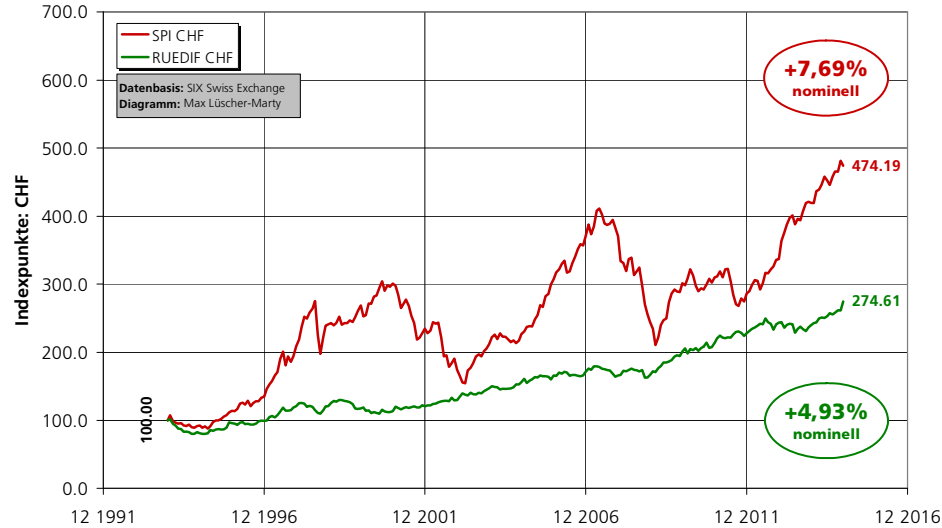
CH-Immobilienfonds und CH-Aktienmarkt im Vergleich

Monatsendwerte: 29.02.1960-31.12.2014



CH-Immobilienfonds und CH-Aktienmarkt im Vergleich

Monatsendwerte: 31.12.1993-31.12.2014



CH-Immobilienfonds: 31.12.1993-31.12.2014

Private Equity (LPX 50 TR CHF) und CH-Aktienmarkt im Vergleich

Monatsendwerte: 31.12.1993-31.12.2014



Private Equity: 31.12.1993-31.12.2014

Hedge Funds (DJ CS HFI CHF) und CH-Aktienmarkt im Vergleich

Monatsendwerte: 31.12.1993-31.12.2014



Hedge Funds: 31.12.1993-31.12.2014

Rohstoffe (DJ UBS TR CHF) und CH-Aktienmarkt im Vergleich

Monatsendwerte: 31.12.1993-31.12.2014



Rohstoffe: 31.12.1993-31.12.2014

institut für **b**anken und **f**inanzplanung

Max Lüscher-Marty, Feldstrasse 41, 7205 Zizers

081 330 82 40, max.luescher@ibf-chur.ch, www.ibf-chur.ch

banking & finance mit kopf, herz und hand



Herzlichen Dank!

mehr unter www.ibf-chur.ch