

Lange Nacht der Forschung

WU
VIENNA

2026

Prof. Dr. Manfred Frühwirth,
Institute for Finance, Banking and Insurance
WU Wien

Gier, Angst, Panik:
Fehler beim Investieren vermeiden



Gier, Angst, Panik - Inhalte

- 1) Grundregel 1: Diversifizieren!**
- 2) Grundregel 2: Kein Market Timing!**
- 3) Grundregel 3: Extrapolation, Gier und Panik vermeiden!**
- 4) Grundregel 4: Durch Cost Averaging einsteigen!**
- 5) Grundregel 5: Bei den Spesen sparen!**
- 6) Zusammenfassung**

Stock Picking (Einzeltitelselektion) vs. Diversifizieren (1)

Es gibt umfangreiche wissenschaftliche Evidenz **gegen** Stock Picking:

- Bessembinder (2018) zeigt (anhand von Daten von 1926 bis 2016):
 - Weniger als die Hälfte der Aktien bringt überhaupt eine positive Rendite.
 - Von der gesamten Wertschöpfung am Aktienmarkt entfallen
 - 10 % auf nur fünf Aktien
 - mehr als 50 % auf nur 0,33 % der Aktien
 - ⇒ Die hohen positiven Renditen von wenigen High-Flyer-Aktien kompensieren die niedrigen (bzw. negativen) Renditen der vielen anderen Aktien.
 - ⇒ Stock Picking bringt die Gefahr mit sich, dass man gerade in die wenigen High-Flyer-Aktien, die den Markt nach oben bewegen, nicht investiert hat.
 - Nur in 4 % der Simulationen ist Stock Picking besser als der Aktienindex.

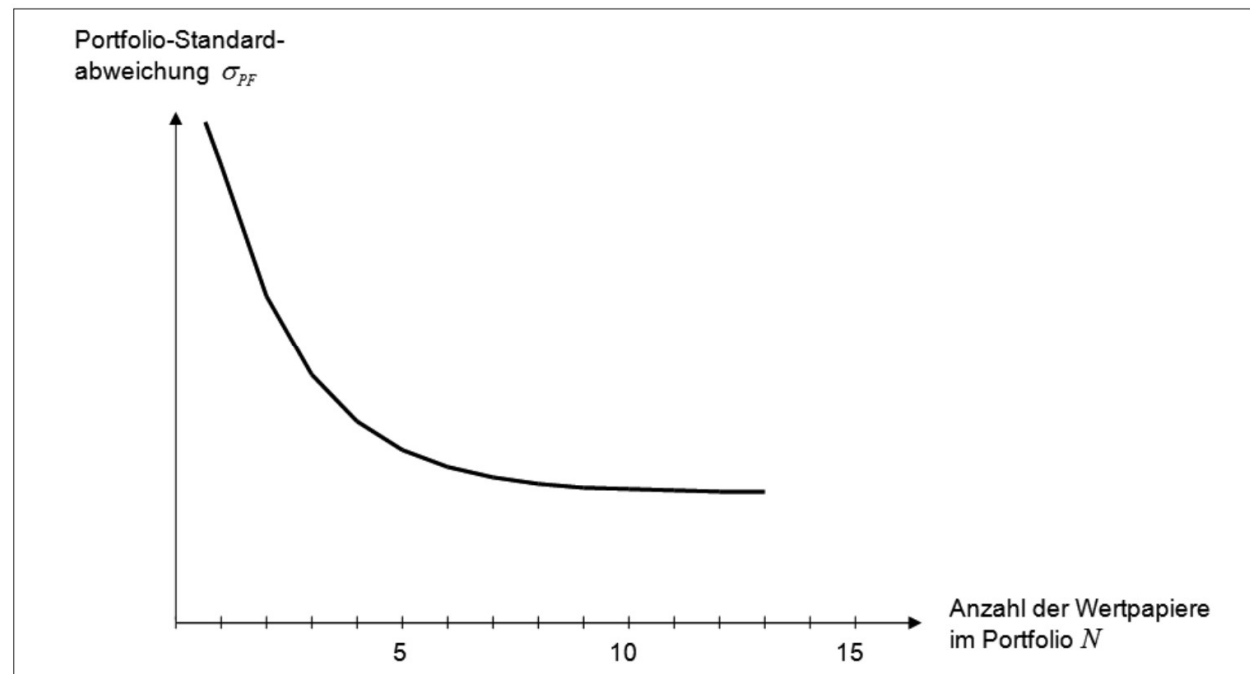
Stock Picking (Einzeltitelselektion) vs. Diversifizieren (2)

- **Die empirische Literatur zeigt seit über 50 Jahren: Nur sehr wenige aktive Fonds (die u. a. Stock Picking betreiben) können langfristig den Aktienindex schlagen. Dies belegen z. B. Jensen (1968), ..., Barber et al. (2011) und viele andere.**
 - **Brinson/Beebower/Hood (1986), Brinson/Beebower/Singer (1991) und Ibbotson/Kaplan (2001): Der Großteil des Anlageerfolges (ca. 90 % - 94 %) kommt von der Asset Allocation (⇒ nicht von Stock Picking).**
- ⇒ **GRUNDREGEL 1: Kein Stock Picking!**
("Lege nicht alle Eier in denselben Korb!")

Diversifizieren

Diversifizieren: Man teilt sein Vermögen auf mehrere Investments/Wertpapiere auf.

Wenn man gleich hohe Beträge in alle Wertpapiere investiert ("Naive Diversifizierung") und diese die gleiche Standardabweichung haben, erhält man:



Nutzen des Diversifizierens

Investment-Strategie	Volatilität (Standardabweichung)
Eine einzelne bekannte ATX-Aktie (z. B. Erste Bank, OMV, RBI, Verbund) ("Stock Picking")	24 – 38 %
(ETF auf den) ATX (Korb mit österreichischen Aktien)	16,6 %
(ETF auf den) MSCI World (Aktien in verschiedenen Industrieländern)	11,2 %
(ETF auf den) MSCI ACWI (Aktien in verschiedenen Industrieländern und Entwicklungsländern)	10,7 %
55 % Aktien, 24 % Anleihen, 10,5 % Immobilien und 10,5 % Rohstoffe	9,8 %

Market Timing (1)

Es gibt umfangreiche wissenschaftliche Evidenz gegen Market Timing:

- **Wenn der Kapitalmarkt effizient ist (Fama (1970)), sind jederzeit alle Informationen schon in den Kursen enthalten. ⇒ keine Gewinne durch Market Timing möglich!**
- **Savor/Wilson (2013) und Lucca/Moench (2016): Der Großteil der Aktienrenditen wird an nur wenigen Tagen generiert. Wenn man immer wieder in den Markt hineinspringt und dann wieder heraus ("Market Timing"), geht man das Risiko ein, dass man die wenigen Tage mit den hohen Renditen versäumt, weil man gerade an diesen Tagen nicht investiert ist.**
- **Häufiges Kaufen und Verkaufen ⇒ Transaktionskosten ("Hin und her macht Taschen leer!")**
- **Häufiges Kaufen und Verkaufen ⇒ steuerliche Verkaufserlöse ⇒ Steuern steigen oder werden zeitlich vorverlagert (je nach Steuersystem in diesem Land).**

Market Timing (2)

- Odean (1999), Barber/Odean (2001) und Köstner et al. (2017): **Die Performance steigt, wenn man das Portfolio seltener umschichtet. Börsenspruch von André Kostolany: "Kaufen Sie Aktien, und nehmen Sie Schlaftabletten!"**
- **Die empirische Literatur zeigt seit über 50 Jahren: Nur sehr wenige aktive Fonds (die u. a. versuchen, den Markt zu timen) können langfristig den Aktienindex schlagen. Dies zeigen z. B. Jensen (1968), ..., Barber et al. (2011) und viele andere. ⇒ Die langfristige Performance von Market Timing-Strategien ist schlechter als jene einer "Buy & Hold Strategie" ("Time in the Market Beats Timing the Market!").**
- **Henriksson (1984): Fondsmanager haben sehr schlechte Market Timing-Fähigkeiten. Von 116 Investmentfonds konnten nur 4 Fonds erfolgreich den Markt timen.**
- **Großteil des Anlageerfolges (ca. 90 % - 94 %) kommt von der Asset Allocation (⇒ nicht von Market Timing).**

Market Timing (3)

⇒ **GRUNDREGEL 2: Kein Market Timing!**

Market Timing bringt keinen Nutzen!

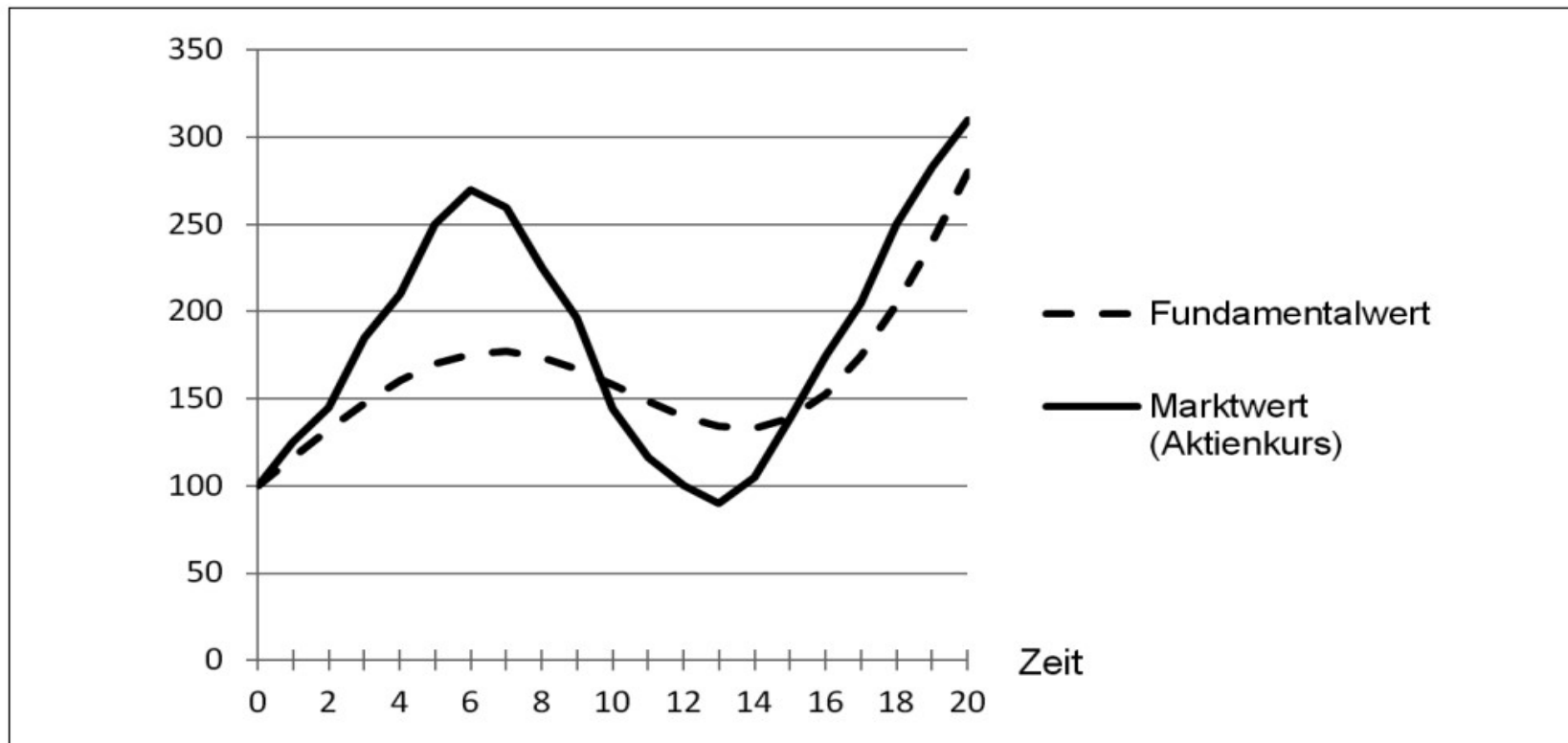
Versuchen Sie erst gar nicht, den Markt zu timen!

Besser:

- **Langfristige Buy & Hold-Strategie ("Einmal-Anlage") oder**
- **Cost Averaging-Strategie (siehe später)**

Extrapolation, Gier und Panik (1)

Short-Term Momentum und Long-Term Mean Reversion:



Extrapolation, Gier und Panik (2)

Irrationale Übertreibungen, Short-Term Momentum und Long-Term Mean Reversion werden wissenschaftlich belegt von:

- Shiller (1981)
- De Bondt/Thaler (1985)
- Poterba/Summers (1988)
- Jegadeesh/Titman (1993)
- Rouwenhorst (1998)

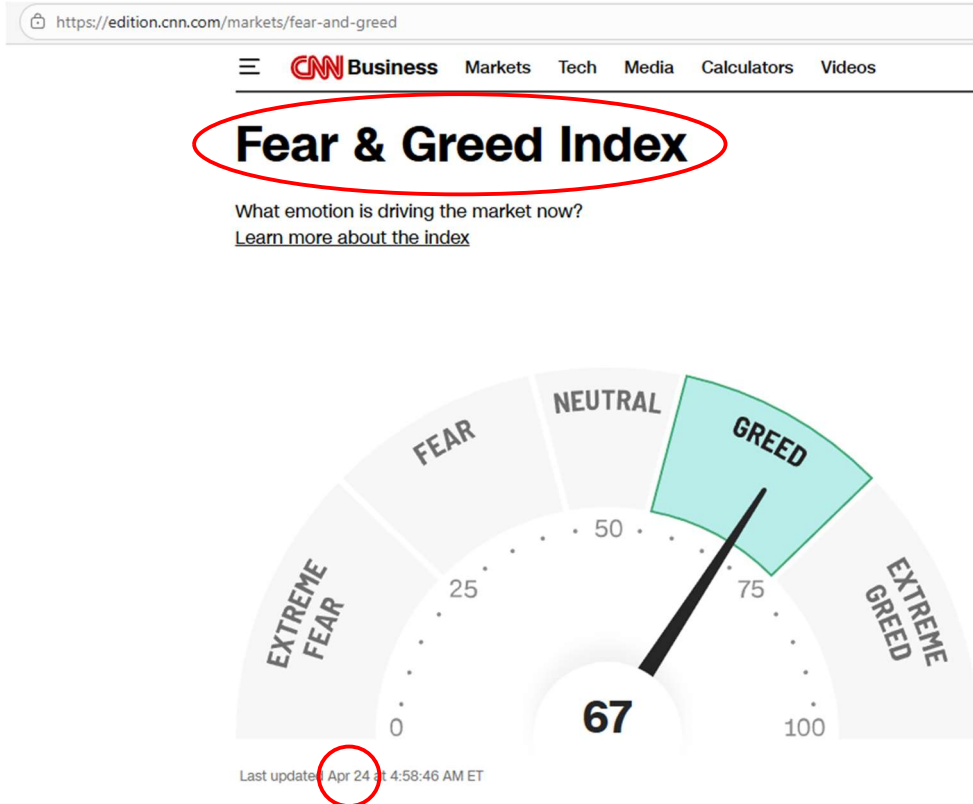
Reale Beispiele für Mean Reversion:

**Globale Finanzkrise 2008,
Corona-Crash 2020, Trump-Zoll-Crash 2025**



Extrapolation, Gier und Panik (3)

Messung von Gier/Panik in der Praxis:



<https://edition.cnn.com/markets/fear-and-greed>

Extrapolation, Gier und Panik (4)

Long-Term Mean Reversion

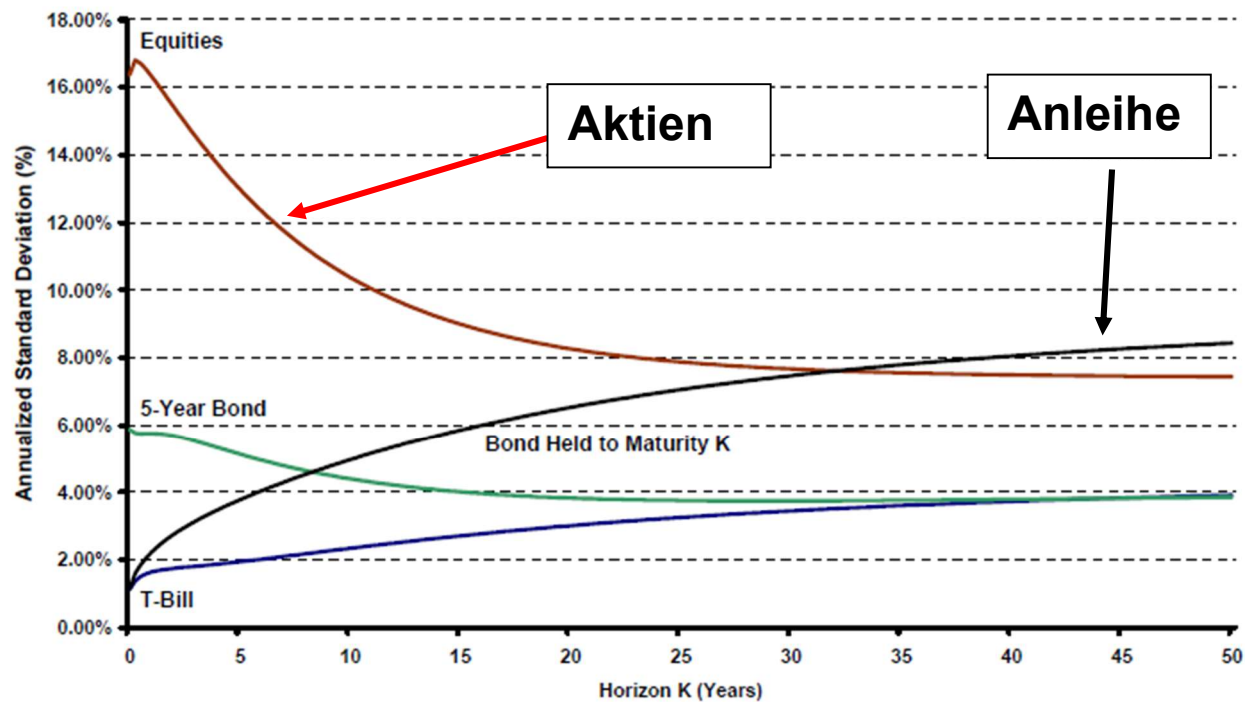
⇒ **GRUNDREGEL 3:**

- **Kein Extrapolieren!**
Nicht die Vergangenheit fortschreiben!
Immer in die Zukunft schauen (losgelöst von vergangener Entwicklung)!
- **(Nach Kursanstiegen:) Gier vermeiden!**
- **(Nach Kursstürzen:) Panik vermeiden!**

Extrapolation, Gier und Panik (5)

Long-Term Mean Reversion \Rightarrow Langfristiger Horizont reduziert Risiko von Aktien!

Figure 1. Annualized Percent Standard Deviations of Real Returns Implied by Quarterly VAR(1) Estimates (1952.Q-2002.Q4)



Entnommen aus:
Campbell/Viceira (2005)

Cost Averaging

GRUNDREGEL 4: Durch Cost Averaging einsteigen!

Cost Averaging: Man investiert

- in regelmäßigen Zeitabständen
- einen konstanten Geldbetrag
- in das gleiche Wertpapier.

Irrationale Übertreibungen in beide Richtungen

⇒ Einstieg durch **Cost Averaging** besser als Einmalzahlung (Brennan et al. (2005)).

Mechanismus:

- In Phasen der **Überbewertung** kauft man (automatisch) **weniger** Stücke/Anteile.
- In Phasen der **Unterbewertung** kauft man (automatisch) **mehr** Stücke/Anteile.

⇒ **Wesentliches Argument für "Sparpläne"** bei der praktischen Geldanlage.

Exchange Traded Funds

GRUNDREGEL 5: Spesen sparen durch Exchange Traded Funds!

	Aktiv gemanagte Investmentfonds	ETFs
Spesen (Kauf)	Ausgabeaufschlag: 3 % - 5 %	kein Ausgabeaufschlag, nur Bid-Ask-Spread und Börsenspesen (gering)
Spesen (jährlich)	TER ("Total Expense Ratio") ≈ 1,7 % - 2,5 % p. a.	TER ≈ 0,05 % – 0,6 % p. a. (für breit gestreute Aktien-ETFs: 0,2 %)
Spesen (Verkauf)	≈ 0,75 %	Bid-Ask-Spread und Börsenspesen (relativ gering)
Kauf und Verkauf	Keine Limits möglich	Limits möglich
Diversifizierung	I. d. R. 40 – 60 Aktien	(bis zu) Tausende Aktien
Stock Picking, Market Timing	I. d. R. JA	I. d. R. NEIN ("passive" Investments, duplizieren Index)

Gier, Angst, Panik - Inhalte

- 1) Grundregel 1: Diversifizieren! ✓**
- 2) Grundregel 2: Kein Market Timing! ✓**
- 3) Grundregel 3: Extrapolation, Gier und Panik vermeiden! ✓**
- 4) Grundregel 4: Durch Cost Averaging einsteigen! ✓**
- 5) Grundregel 5: Bei den Spesen sparen! ✓**
- 6) Zusammenfassung**

Zusammenfassung - Grundregel 1: Diversifizieren!

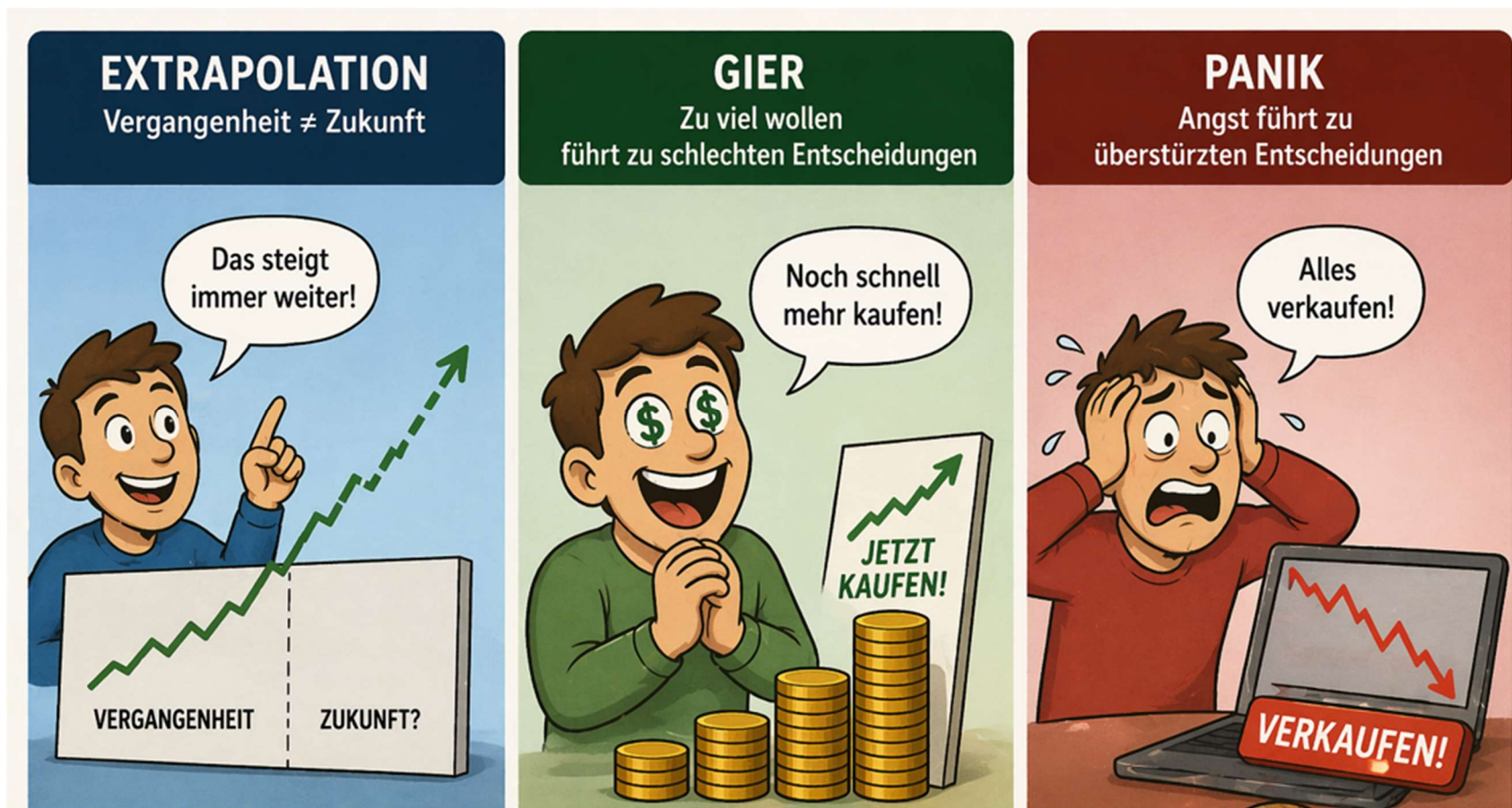


Zusammenfassung - Grundregel 2: Kein Market Timing!

Hin und her macht Taschen leer!



Zusammenfassung - Grundregel 3: Extrapolation, Gier und Panik vermeiden!



Zusammenfassung – Grundregel 4: Cost Averaging!

COST AVERAGING – STETIG INVESTIEREN, MEHR ERNTEN

Du investierst regelmäßig den gleichen Betrag.
Bei niedrigen Kursen kaufst du mehr – bei hohen Kursen weniger.

✓ So nutzt du die Schwankungen zu deinem Vorteil.



Zusammenfassung – Grundregel 5: Spesen sparen!

Spesen sparen. Performance steigern.
Gleiche Bruttorendite – unterschiedliche Ergebnisse für Sie.

ETFs

Tiefe Kosten – mehr bleibt für Sie.

Kosten
0,20%
p.a.

Gleiche
Bruttorendite
=

Aktiv gemanagte Fonds

Hohe Kosten – weniger bleibt für Sie.

Kosten
1,50%
p.a.

Merken Sie sich
"E.T.F.":

Eliminiere

Teure

Finanzprodukte !

Zusammenfassung

Großer Dank an Chat GPT

für die einprägsamen Bilder!

**Die Bilder sollen die Behaltdauer beim Publikum erhöhen
(Psychologisches Konzept: "Verfügbarkeitsheuristik").**

Weitere Ausführungen zum Thema

Den interessierten Zuhörer(inne)n sei Folgendes empfohlen:

Videos auf meinem YouTube-Kanal:

- YouTube-Video zu irrationalen Übertreibungen (E):
[Price vs. Fundamental Value - Excessive Volatility](#)
- YouTube-Video zu "Crash Investing" (D):
[Crash Investing - Eine Heuristik auf wissenschaftlichem Fundament](#)
- YouTube-Video zu Behavioral Finance (D):
[Behavioral Finance, Anlegerfehler und Geldanlage](#)

Meine jüngsten Bücher:

- Buch "Die häufigsten Anlegerfehler" (GEWINN-Verlag, Ansichtsexemplar am Stand im Foyer)
- Buch "Behavioral Corporate Finance" (Bankverlag/Linde, Ansichtsexemplar am Stand im Foyer)

