



Seniorenuniversität

Was können Investoren von akademischen Erkenntnissen lernen?

PPCmetrics AG

Dr. Hansruedi Scherer, Partner

Dr. Diego Liechti, Senior Consultant

A rectangular blue box with a white border, containing white text. The background of the box is a blurred image of a rocky coastline with waves, similar to the one in the logo.

Some of the graphs/pictures are not
available online

Bern, 1. Oktober 2013

• Einführung	3 – 12
• Theoretische Grundlagen	13 – 31
• Praktische Tipps	32 – 44
• Aktuelle Themen	45 – 47
• Fazit	48

Einführung

Was Investieren nicht ist...

Einführung

Was ist Investieren überhaupt?

Anlegen ist das zur Verfügung stellen von Kapital an Dritte, um Gewinn zu erzielen.

- Konkret geht es darum, Geld in **Aktien, Obligationen, Immobilien** oder **alternative Anlagen** zu investieren.
- Investieren ist jedoch (ohne viel Glück) **keine Möglichkeit zum schnellen Geldverdienen**.
- Investieren ist grundsätzlich auch **kein Glücksspiel**.

- Kauft ein Investor eine Aktie, wird er **Kapitalgeber** und **Teileigentümer der herausgebenden Unternehmung**. Er hat dabei anteilmässigen **Anspruch auf das Eigenkapital der Unternehmung**.
- Für dieses Bereitstellen von Kapital **will** der Aktionär **entschädigt werden**.
- Die Aktie berechtigt den Besitzer normalerweise zur **Stimmabgabe an der Generalversammlung**.
- Der Aktienbesitzer hat daher Anspruch auf allfällige **Gewinnausschüttungen** (Dividenden). Die Unternehmung ist jedoch nicht verpflichtet, eine Dividende auszubezahlen.

Einführung

Aktien (2)

- Neben der Dividende partizipiert der Investor an den **Preisveränderungen der Aktie**.
- Bei einem **Konkurs** eines Unternehmens erhält der **Eigenkapitalgeber gemäss Kollokationsplan erst Geld**, wenn **Arbeitnehmer, Lieferanten, Staat und Kreditgeber ihr Geld erhalten haben**.
- So verhält es sich auch mit dem Einkommen des Unternehmens. Zuerst werden alle anderen mit dem verdienten Geld bedient. Falls etwas übrigbleibt, kommt dies dem Aktionär zugute.

▶ **Aktien sind ein eher risikoreiches Instrument.**

Einführung

Obligationen (1)

- Im Gegensatz zum Aktionär kauft ein Investor bei einer Obligation keinen Anteil an der Unternehmung, sondern er **leiht ihr für eine bestimmte Zeit Geld aus**.
- Dafür wird der Obligationär mit einer **periodischen Zinszahlung** entschädigt.
- Entspricht der Wert aller Anlagen der Firma **nach Ablauf der Laufzeit** mindestens dem Wert des Fremdkapitals, **erhält der Investor den Obligationennennwert** zurück.
- Eine Obligation ist deshalb sicherer als eine Aktie derselben Unternehmung, da Fremdkapital immer vor dem Eigenkapital bedient wird. Neben Unternehmungen können auch andere Institutionen, wie z.B. **Staaten, Obligationen** herausgeben.

Einführung

Obligationen (2)

- Obligationen entwickelter Staaten galten bis vor der Finanzkrise als sichere Anlagen. Diese Sichtweise hat sich in den letzten Jahren geändert. Nichtsdestotrotz gelten nach wie vor verschiedene Obligationen, wie z.B. Eidgenossen als sicher.
- Zinserhöhungen wirken sich negativ auf den Wert von Obligationen aus. Dieser Aspekt wird im dritten Teil der Vorlesung diskutiert.

▶ Die meisten Obligationen sind eher risikoarme Instrumente.

- Eine Immobilie ist ein **Grundstück oder ein Bauwerk**.
- Der Besitzer einer Immobilie kann durch **Vermietung oder Verpachtung** einen regelmässigen Ertrag generieren.
- Daneben partizipiert er an der **langfristigen Wertentwicklung** der Immobilie.
- Im Vergleich zu Aktien und Obligationen ist der **Markt für Immobilien eher illiquid**, d.h. ein schneller Verkauf ist meist nicht oder nur zu einem Abschlag möglich.

▶ **Immobilien sind vom Risikofaktor her im Normalfall zwischen Aktien und Obligationen anzusiedeln.**

- Ein Anlagefonds ist eine **Konstruktion zur gemeinsamen Geldanlage**.
- Der Anlagefonds **verfolgt eine bestimmte Strategie** (z.B. Aktien Schwellenmärkte oder Unternehmensanleihen Welt) und investiert das gesamte Vermögen entsprechend dieser Strategie in Aktien oder Obligationen.
- Anlagefonds ermöglichen es kleinen Investoren, das **Vermögen besser zu diversifizieren** und einem **professionellen Vermögensverwalter** die Bewirtschaftung zu überlassen.
- Der Fondsmanager verwaltet das Vermögen mit dem Ziel, einen **Marktindex** (z.B. SPI) mit derselben Strategie **durch aktives Management zu schlagen** oder **durch passives Management zu replizieren**.

- Ein «Exchange Traded Fund» (ETF) ist ein Fonds, der **an der Börse gehandelt** wird.
- Der ETF verfolgt im Normalfall das **Ziel, einen Index** (z.B. SMI oder MSCI World Index) **abzubilden** und ist deshalb im Gegensatz zum Anlagefonds ein passives Investment (= replizieren eines Marktindex).
- Die **Kosten** des ETF sind **vergleichsweise tief**.
- ETFs **erfreuen sich** v.a. in der jüngeren Vergangenheit **grosser Beliebtheit**, da teurere Anlagefonds mit aktiver Bewirtschaftung oft nicht besser rentierten.
- Jedoch können sehr grosse Unterschiede bei der Umsetzung bestehen, was in unterschiedlichen Risiken und Kosten resultiert.

Einführung

Alternative Anlagen

- Als alternative Anlagen werden diejenigen Investments bezeichnet, welche **nicht in die traditionellen Anlagekategorien** (Aktien, Obligationen und Immobilien) **investieren**.
- Dazu gehören **Derivate, Hedge Funds, Rohstoffe oder Währungen**.
- Alternative Anlagen verfügen oft über ein **hohes Risiko** oder **ungenügende Transparenz** und sind deshalb eher **keine geeigneten Investments für kleinere Privatanleger**.

Theoretische Grundlagen

Preisbildung auf Finanzmärkten (1)

«Wer die Gesetze von Angebot und Nachfrage versteht, wird aussergewöhnlich reich.»

(James B. Rogers jr.)

Theoretische Grundlagen

Preisbildung auf Finanzmärkten (2)

- Wie auf allen Märkten findet auch die **Preisbildung an Finanzmärkten** durch ein **Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage** statt.
- Dabei gelten folgende einfachen Zusammenhänge:
 - **Grosses Angebot, kleine Nachfrage – tiefer Preis**
 - **Kleines Angebot, grosse Nachfrage – hoher Preis**
- Der Preis, der durch diesen Mechanismus zustande kommt, wird **Marktpreis** genannt.

Die wichtigste Gesetzmässigkeit bei der Preisbildung ist das Gesetz des einheitlichen Preises («Law of one price»), welches sich durch Arbitrage einstellt.

- **Arbitrage ist das Ausnutzen von Preisdifferenzen**, wenn gleiche Wertschriften auf zwei verschiedenen Märkten mit unterschiedlichen Preisen gehandelt werden.
 - Als Beispiel wird Aktie A an der Börse in Bern für CHF 55 und an der Börse in Zürich für CHF 60 gehandelt.
 - Kauft nun eine Investorin die Aktie A zum tiefen Preis in Bern und verkauft diese gleichzeitig zum hohen Preis in Zürich, erwirtschaftet sie **einen Gewinn von CHF 5**.
- **Dabei spielt der Kursverlauf der Aktie A für die Investorin keine Rolle**, da sie eine Position von netto null Aktien A hält.

Theoretische Grundlagen

Arbitrage (2)

- **Arbitrage findet solange statt, bis die Preise** in Bern und Zürich **gleich sind** und sich das Gesetz des einheitlichen Preises eingestellt hat.
- Arbitragemöglichkeiten werden heutzutage innert Sekundenbruchteilen von Computern ausgenutzt.
- **Ein normaler Investor** kann daher davon ausgehen, dass **keine Arbitragemöglichkeiten existieren.**

«No Risk – No Return»

«There is no such thing as a free lunch»

Theoretische Grundlagen

Risiko und Ertrag (2)

- Der **Zielkonflikt zwischen Risiko und Ertrag** steht im Zentrum der Finanzwissenschaft.
- Risiko wird im **generellen Sprachgebrauch** als das **mögliche Eintreffen eines negativen Ereignisses** bezeichnet.
- In der **ökonomischen Theorie** beinhaltet der Risikobegriff aber sowohl eine **mögliche positive als auch negative Abweichung** des erwarteten Zustandes («Schwankungen»).
- Dabei gilt:
 - **ohne Risiko kann keine Rendite** generiert werden
 - eine **höhere Rendite bringt auch ein höheres Risiko**

▶ **Hohe Renditen ohne Risiko sind entweder leere Versprechungen oder Betrug!**

Theoretische Grundlagen

Risiko und Ertrag (3)

- ▶ **Aber nicht jedes Risiko wird auch honoriert!**

Theoretische Grundlagen

Risiko und Ertrag (4)

- ▶ **Das Ziel ist deshalb nicht, die Risiken zu minimieren, sondern die richtigen Risiken zu nehmen!**

Theoretische Grundlagen

Diversifikation (1)

In der Investitionstheorie unterscheidet man zwischen:

- **Titelspezifischem Risiko:**

- Ein Schirmhersteller hat Absatzeinbussen während einem Sommer mit unterdurchschnittlicher Anzahl Regentagen. Dies wirkt sich negativ auf den Aktienkurs des Schirmherstellers aus.

- **Systematischem Risiko:**

- Beschreibt das **Risiko in einer Ökonomie**, welches allen Wertschriften zugrunde liegt.
- Die Wirtschaft wächst schwächer als erwartet. Dies wirkt sich negativ auf alle Aktien aus.

- ▶ **Vor welchem der zwei Risiken kann man sich einfach schützen?**

▶ **Vor dem titelspezifischen Risiko!**

- Hält ein Aktionär sowohl Titel des Schirmherstellers als auch ein Titel eines Sonnenbrillenherstellers, ist er von diesem Risiko nicht betroffen: Während die Aktien des Schirmherstellers in einem regenarmen Jahr leiden, profitiert der Sonnenbrillenhersteller.

▶ **Titelspezifisches Risiko kann durch Diversifikation eliminiert werden. Ein solches Risiko wird deshalb im Durchschnitt nicht honoriert.**

▶ **Systematisches Risiko kann nicht durch Diversifikation eliminiert werden. Aus diesem Grund muss dieses Risiko im Durchschnitt entschädigt werden.**

«Don't put all your eggs in the same basket!»

- ▶ **Ein konzentriertes Portfolio birgt Risiken, welche im Normalfall nicht entschädigt werden!**

In der traditionellen ökonomischen Literatur wird meistens von effizienten Märkten ausgegangen.

- Theoretische Definition:
 - Auf effizienten Märkten **widerspiegelt der Preis** eines Wertpapiers **alle vorhandenen öffentlichen Informationen**.
- Konsequenz daraus ist, dass sich **mit der Interpretation von öffentlichen Informationen nicht mehr Geld verdienen lässt**, als mit einer Investition in einen Marktindex.
- Die Effizienzmarkthypothese wurde **1970 von Eugene Fama** aufgestellt.

Theoretische Grundlagen

Effiziente Märkte (2)

- Witz über Markteffizienzhypothese (Lo (1997))
 - Ein Finanzprofessor und sein Doktorand laufen über das Universitätsgelände. Der Doktorand entdeckt auf dem Boden eine 100 Dollarnote und will sie aufheben. Der Professor aber sagt: «Mach Dir nicht die Mühe; wenn die Note wirklich da wäre, hätte sie schon ein anderer aufgehoben».
- **Theoretische Gründe für Markteffizienz**
 - **Wettbewerb und Imitation** unter den Marktteilnehmern.
 - Millionen von Marktteilnehmer suchen auf den Kapitalmärkten nach unter- oder überbewerteten Wertschriften.
 - Dieser Wettbewerb führt dazu, dass **die Wertschriften korrekt bewertet** sein sollten und die Marktteilnehmer nicht mehr Geld verdienen können als dies der «Markt» verdient.

Theoretische Grundlagen

Effiziente Märkte (3)

- Viele Leute glauben nicht an effiziente Märkte. Dieselben Leute glauben aber, dass man als Sandwichverkäufer nicht das grosse Geld verdienen kann. Dies, obwohl die Kapitalmärkte die kompetitivsten Märkte überhaupt sind (viel kompetitiver als der Markt für Sandwiches):
- **Informationen sind gratis und jederzeit verfügbar**
- **Tiefe Eintrittsbarrieren im Markt**

«a blindfolded monkey throwing darts at a newspaper's financial pages could select a portfolio that would do just as well as one carefully selected by experts.»

(Burton G. Malkiel)

- Dieses Experiment wurde in der Tat mehrfach durchgeführt, wobei **im Durchschnitt die von Affen gewählten Portfolios nicht schlechter rentierten als diejenigen von professionellen Vermögensverwaltern.**

Theoretische Grundlagen

Effiziente Märkte (6)

- Auch die **berühmtesten Fondsmanager können die Märkte nicht dauerhaft schlagen.**
- Der US-amerikanische Hedge Fund Manager John Paulson wurde während der Finanzkrise bekannt, weil er als einer der wenigen Investoren gegen den Immobilienmarkt gewettet hat.
- Aber auch Paulson lag nicht immer richtig: Im Jahr 2011 verspekulierte er sich mehrmals und verlor zwischenzeitlich mehr als 40% des verwalteten Vermögens.

- **Praktische Implikationen**, die Sie von den akademischen Erkenntnissen mitnehmen sollten:
 - **Diversifizieren Sie Ihr Kernportfolio!**
 - Natürlich können **Einzelwetten** eingegangen werden, man sollte sich aber bewusst sein, dass es sich dabei um eine **Spekulation** handelt, welche primär dem Spieltrieb dient.
 - Man sollte sein **Vermögen jedoch nicht von Spekulation abhängig machen.**
- Seien Sie sich bewusst, dass es bereits für Profis schwierig ist, mit generellen Marktinformationen den Markt zu schlagen.
- ▶ **Trauen Sie sich zu, besser als professionelle Anleger zu investieren?**

- *«Ich beziehe mein Rentengeld als Kapital, da ich erstens mehr Rendite erzielen kann und zweitens die Pensionskasse schlecht arbeitet»*
- Bei einem **Rentenbezug ist die Auszahlung sicher und im Voraus bekannt**. Beim Kapitalbezug müssen, je nach Entwicklungen an den **Kapitalmärkten, Vermögenswerte liquidiert werden, um den Liquiditätsbedarf** zu decken.
- Die **zugrundeliegende Anlagerendite der Rente beträgt bei einer durchschnittlichen Lebenserwartung rund 3.5% pro Jahr**. Dies erfolgt für den Versicherten grösstenteils risikolos. Eine solche Rendite kann bei einem Kapitalbezug nur mit erheblichen Risiken erwirtschaftet werden. Deshalb sollte im Allgemeinen der Rentenbezug dem Kapitalbezug vorgezogen werden.

- Die **Gesamtkosten einer Pensionskasse sind im Normalfall um einiges tiefer als die Vermögensverwaltungskosten von Privatanlegern** (meist rund 1%-Punkt). Zudem arbeiten die meisten Pensionskassen nach bestem institutionellem Standard.
 - Die individuelle Lebenserwartung sowie die Lebenserwartung des Ehepartners (Witwenrente) sind jedoch wichtige Entscheidungsfaktoren und sollten bei einer allfälligen Beurteilung miteinbezogen werden.
- ▶ **Aufgrund der genannten Vorteile ist im Normalfall der Rentenbezug attraktiver als der Kapitalbezug.**

Praktische Tipps

Alter und Risiko (1)

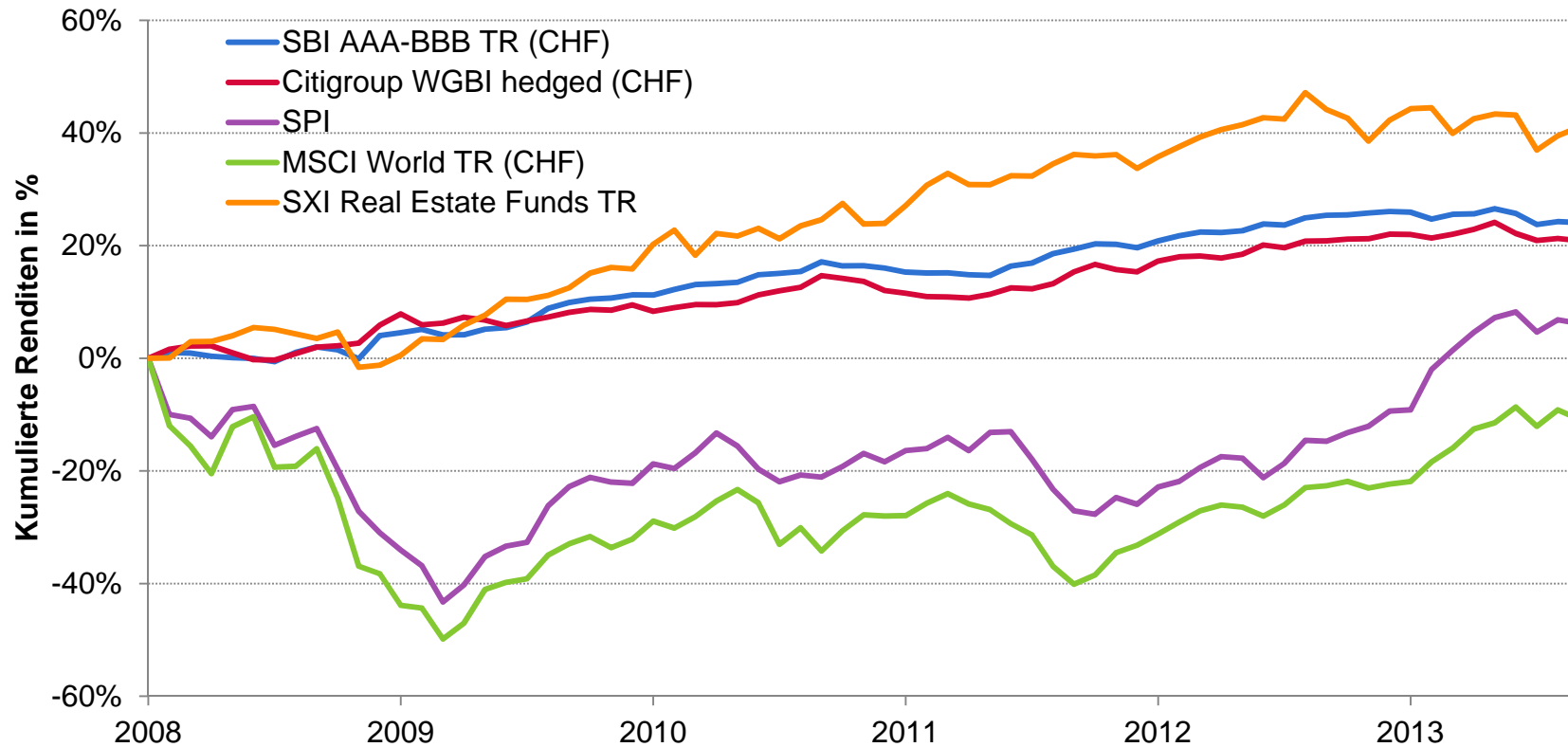
- Wer eine **hohe erwartete Rendite** erzielen möchte, muss ein **hohes Risiko** tragen.
- Dabei hat **nicht jeder Anleger dieselbe Risikofähigkeit**.
- **Jüngere Investoren sind in der Regel besser fähig, Risiko zu tragen**, da sie Verluste an den Finanzmärkten mit ihrem (zukünftigen) Arbeitseinkommen teilweise kompensieren könnten.
- Bei älteren Investoren ist dies jedoch nur begrenzt der Fall, da diese meist nur noch wenige Jahre ein Arbeitseinkommen haben oder gar nichts mehr verdienen. Somit können allfällige Verluste schwerer kompensiert werden.
- ▶ **Mit zunehmendem Alter sollte deshalb das Risiko reduziert werden.**

- Schlechtes Beispiel:
 - Ausgangslage: Pensioniertes Ehepaar macht **Kapitalbezug und investiert selber** mit Hilfe eines Vermögensberaters in Aktien. Zudem wird ein Darlehen an eine Firma gewährt, welche das Ehepaar gut kennt.
 - Resultat: Vermögensberater macht grosse **Fehlinvestition und die Firma steht vor Konkurs**.
 - Konsequenzen: Geplante Ferien müssen abgesagt werden, es muss beim Essen gespart werden, etc.

- ▶ **Diversifikation innerhalb einer Anlagekategorie und über die Anlageklassen sollte die Grundlage in jedem Portfolio sein!**

Praktische Tipps

Wie Risiko steuern? (1)



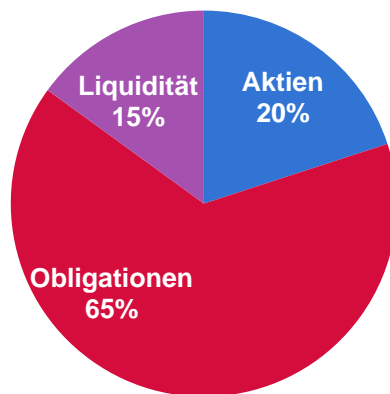
► **Das Risiko kann primär mit Aktien vs. Obligationen gesteuert werden.**

Praktische Tipps

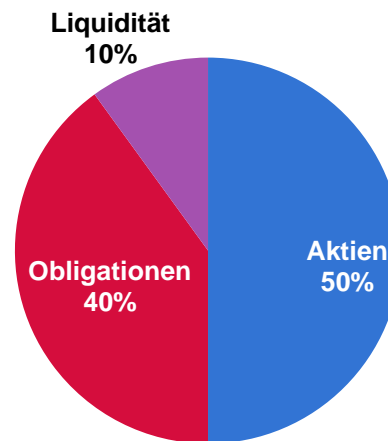
Wie Risiko steuern? (2)

- Verschiedene Portfolios sind möglich:

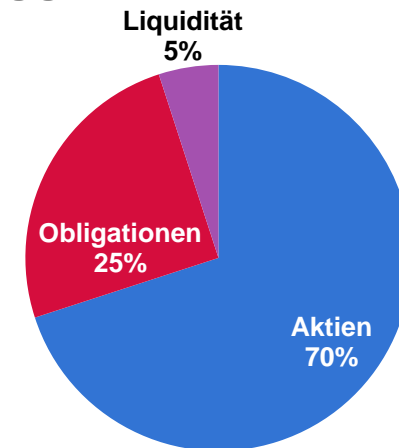
Konservatives Portfolio



Moderates Portfolio



Aggressives Portfolio

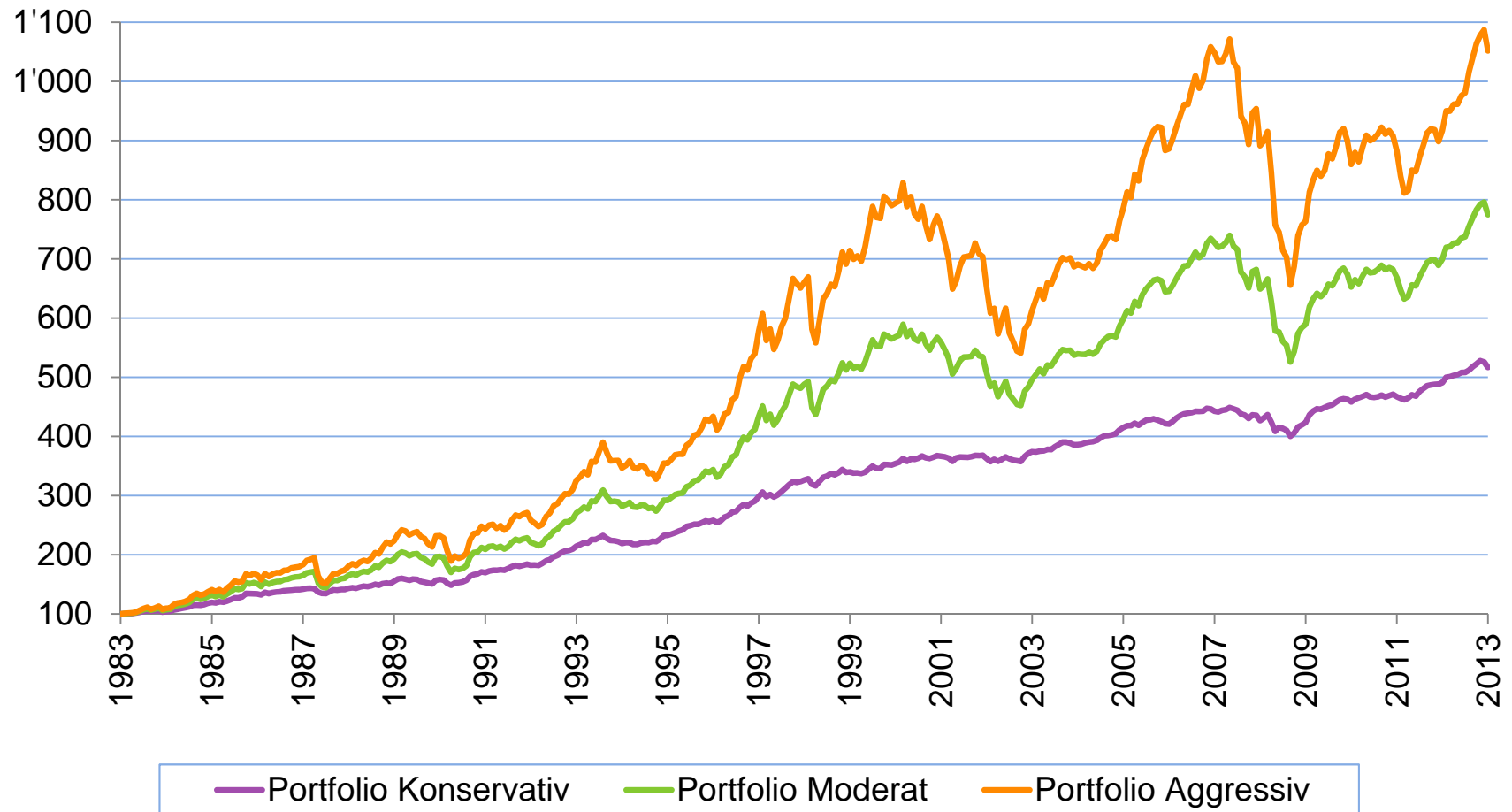


- Innerhalb der Anlageklassen sollte das Risiko weiter gestreut werden.

Praktische Tipps

Wie Risiko steuern? (3)

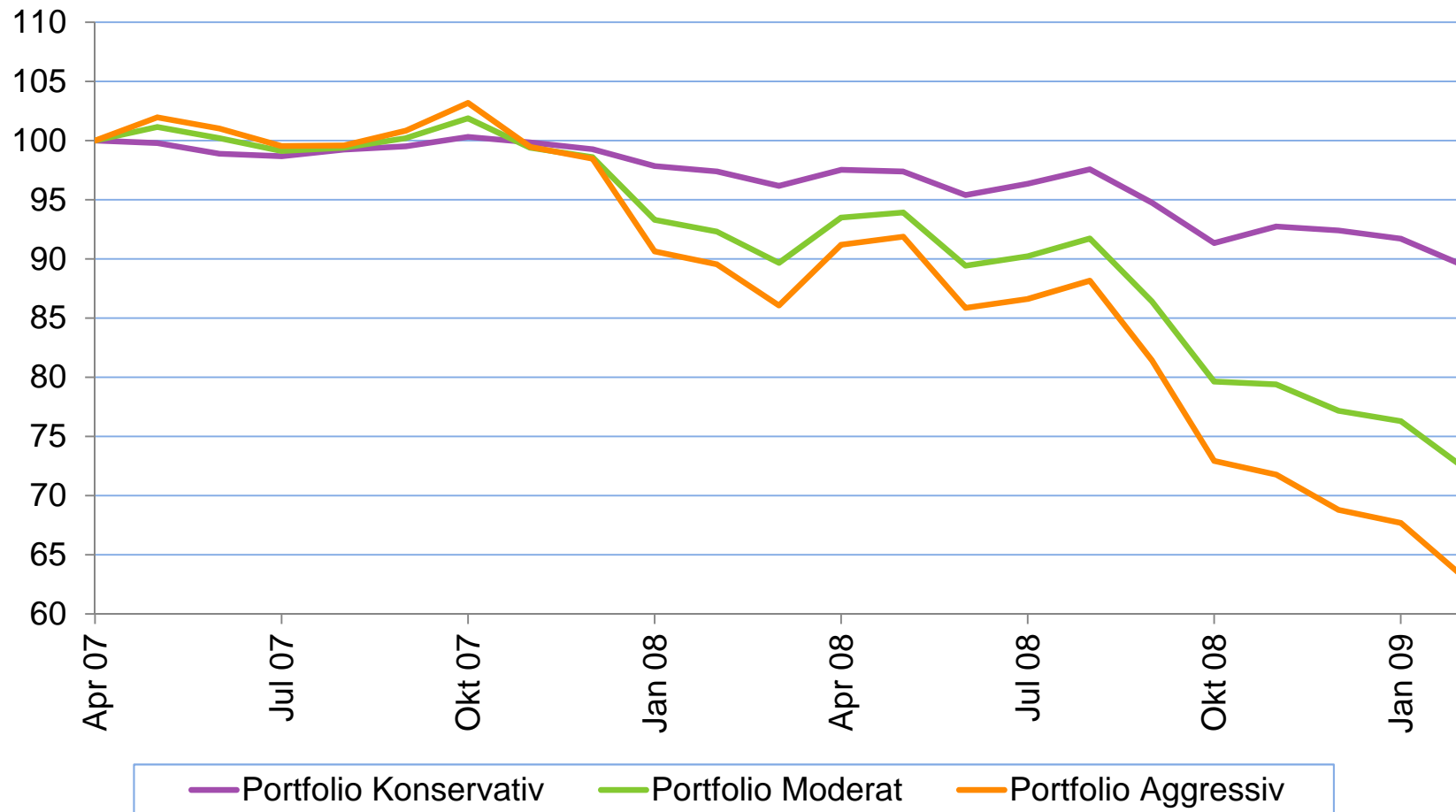
Indexierte Vermögensentwicklung über die letzten 30 Jahre



Praktische Tipps

Wie Risiko steuern? (5)

Indexierte Vermögensentwicklung in der Subprime-Krise



Praktische Tipps

Wie Risiko steuern? (6)

- **Risikoneigung und –fähigkeit bestimmt, wie viel Obligationen und Aktien** in einem Portfolio sein sollten.
 - Je älter eine Person, desto weniger Aktien sollten im Normalfall gehalten werden.
 - «Ruhig schlafen» kann als Test zur Risikoneigung herangezogen werden.
 - Die Risikofähigkeit ist schwieriger zu bestimmen. Jedoch kann diese vereinfacht als Möglichkeit verstanden werden, Verluste «ohne grosse Probleme» erleiden zu können.
- Zum Schluss sollte **eine Strategie stehen** (z.B. «konservatives Portfolio»), **welche eingehalten werden sollte**, denn niemand weiss den **optimalen Einstiegs- und Ausstiegszeitpunkt bei den Aktien**.

Praktische Tipps

Simplify your life!

- «Simplify your life!» bedeutet auch «**Simplify your portfolio!**»
 - Gestalten Sie Ihr Portfolio **einfach und übersichtlich**:
 - Keine oder nur sehr wenige **strukturierte Produkte**, da diese
 - Einzelwetten,
 - schlecht diversifiziert und
 - eher teuer sind.
 - Keine oder wenig **alternative Anlagen**, da diese
 - komplex,
 - schwierig zu verstehen und
 - eher teuer sind.
- ▶ **Aktien, Obligationen, Immobilien und Liquidität genügen im Normalfall für eine gute Diversifikation.**

Praktische Tipps

Vermögensverwaltungskosten (1)

«A penny saved is a penny earned»
(Benjamin Franklin)

But who cares? It is just a penny!

Praktische Tipps

Vermögensverwaltungskosten (2)

- Beim Investieren fallen **viele verschiedene Kosten** an.
 - **Offensichtliche Kosten** wie z.B.:
 - Depotgebühren,
 - Brokergebühren
 - sowie beim Beiziehen eines Vermögensverwalters Management- und Performancegebühren
 - Aber auch **versteckte Kosten** wie z.B.:
 - Geld-Brief Spanne (“bid-ask spread”)
 - oder Retrozessionen und Soft Dollars beim Verwenden eines Vermögensverwalters
- ▶ **Wie wichtig ist es tatsächlich, solche Kosten zu reduzieren?**

Praktische Tipps

Vermögensverwaltungskosten (3)

- Beispiel:
 - Investitionsvermögen: CHF 200'000
 - Erwartete Rendite vor Gebühren: 4% pro Jahr
 - Durchschnittliche Kosten: 1% pro Jahr (gemessen am Investitionsvermögen)
- **Was ist der Einfluss, wenn die Kosten um 0.2 Prozentpunkte sinken?**
- «Nicht so viel»: **CHF 400 pro Jahr**
- Betrachtet man allerdings einen Zeithorizont von **20 Jahren** ergibt sich nicht bloss eine Kostenersparnis von CHF 8'000, sondern die **Kostenersparnis** beträgt unter Berücksichtigung der Zinseszinsen ca. **CHF 14'300.**
- **Tiefere Kosten bedeuten per se eine höhere Rendite**

Aktuelle Themen

Keine Obligationen im Portfolio?

- Investitionen in Obligationen bieten zur Zeit:
 - **Tiefe Zinsen**, welche zum Teil sogar tiefer sind als die erwartete Inflation.
 - **Zinsanstiege** würden zu **Verlusten führen**
- Weshalb sollte ein Anleger in diesem Umfeld überhaupt noch in Obligationen investieren?
- Per se ist dies eine sinnvolle Argumentation, aber....
 - **Aktien sind kein Ersatz** für Obligationen, da diese über ein völlig anderes Rendite-Risiko Profil verfügen.
 - Falls Obligationen durch etwas **ausgetauscht** werden sollten, dann wäre dies **Liquidität**.
 - Jedoch unterliegt auch **Liquidität** gewissen **Risiken** (z.B. begrenzter Einlegerschutz)

- **«Gold ist der heilige Gral»**
 - Gold hat sich in den letzten Jahren **vom Rohstoff zur eigenen Asset Klasse** gewandelt und wird von vielen Experten als «Alleskönner» verkauft.
- **Theoretisch:**
 - Gold soll dann Geld abwerfen, wenn «alles den Bach» runter geht.
 - Konsequenz daraus: Wenn dies so ist, dann ist **Gold eine Art Versicherung**.
 - Für Versicherungen muss eine **Prämie bezahlt** werden.
 - D.h. über einen **langen Zeithorizont** sollte Gold **keine oder gar eine negative Rendite** abwerfen.
- Praktisch ist Gold eine sehr risikoreiche Anlage.

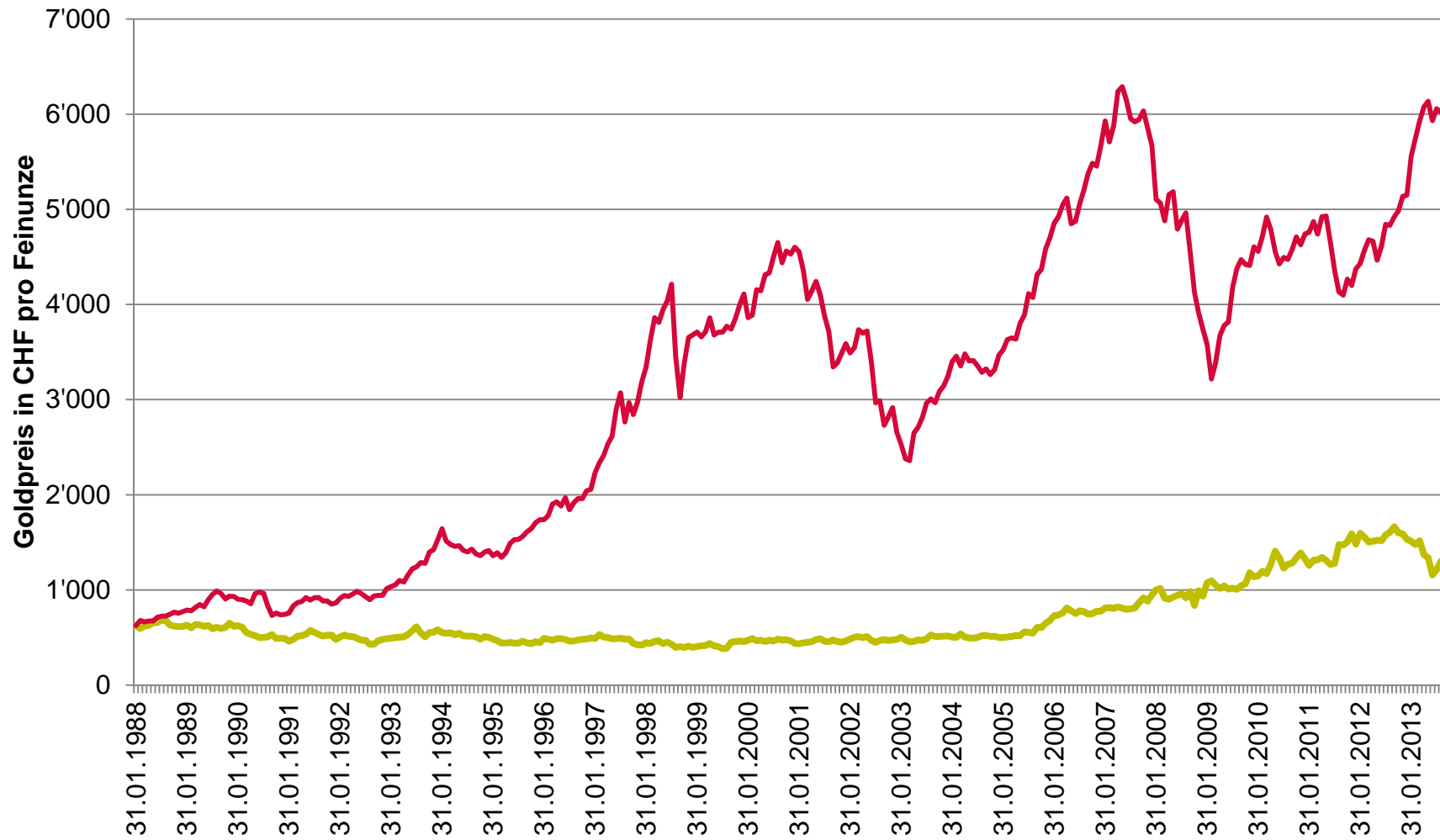
Aktuelle Themen

Gold (2)



Aktuelle Themen

Gold (3)



- Investieren ist grundsätzlich weder eine Möglichkeit zum schnellen Geldverdienen, noch ein Glücksspiel.
- Allerdings lassen sich mit einfachen Erkenntnissen die häufigsten Fehler vermeiden:
 - ▶ **Lassen Sie sich nicht von Banken oder Vermögensberatern in eine Richtung drängen, welche sie nicht verstehen.**
 - ▶ **Hohe Renditen ohne Risiko sind entweder leere Versprechungen oder Betrug.**
 - ▶ **Diversifizieren Sie Ihr Kernportfolio.**
 - ▶ **Mit zunehmendem Alter sollte das Risiko heruntergefahren werden.**



Financial Consulting, Controlling & Research

PPCmetrics AG

Badenerstrasse 6
Postfach
CH-8021 Zürich

Telefon +41 44 204 31 11
Telefax +41 44 204 31 10
E-Mail ppcmetrics@ppcmetrics.ch
www.ppcmmetrics.ch

PPCmetrics SA

23, route de St-Cergue
CH-1260 Nyon

Téléphone +41 22 704 03 11
Fax +41 22 704 03 10
E-mail nyon@ppcmetrics.ch
www.ppcmmetrics.ch

Die PPCmetrics AG (www.ppcmmetrics.ch) ist ein führendes Schweizer Beratungsunternehmen für institutionelle Investoren (Pensionskassen, etc.) und private Anleger. Die PPCmetrics AG berät ihre Kunden bei der Anlage ihres Vermögens in Bezug auf die Definition der Anlagestrategie (Asset- und Liability-Management) und deren Umsetzung durch Anlageorganisation, Asset Allocation und Auswahl von Vermögensverwaltern (Asset Manager Selection). Zudem unterstützt die PPCmetrics AG über 100 Vorsorgeeinrichtungen und Family Offices bei der Überwachung der Anlagetätigkeit (Investment Controlling).