

## Aktien Quo Vadis

### „Jetzt pack ich die Chance“ oder „Nie wieder Aktien“ ?

Roman von Ah<sup>1</sup>

Nach der Jahrhundertkrise im 2007 – 2008 folgte eine spektakuläre Markterholung im 2009. Wer hätte in den ersten drei Monaten gedacht, dass das Jahr über 20% in entwickelten und über 60% in Schwellenländern bringen würde? Einmal mehr bewahrheitet sich, dass die Finanzpresse das aufbauscht was hinter uns liegt. Neben den professionellen Prognostikern lagen auch die Weltuntergangspropheten auf der falschen Seite.

Manch einer ärgert sich über die verpasste Gelegenheit und hofft, bei günstigeren Gelegenheiten doch noch einsteigen zu können. Die Alternative hierzu besteht darin, das Sparkapital in Form von Bankeinlagen im Trockenen zu halten und vielleicht dann wieder einzusteigen, wenn die Ausgangslage geklärt und sicher ist.

#### Angsthasen und scheue Rehe

Beide Verhaltensnormen wirken auf den ersten Blick plausibel. Auf den zweiten Blick haben sie grosse Tücken und ein daran orientiertes Anlegen wird kaum von Erfolg gekrönt sein:

- Anlegertyp „Angsthasen“  
Günstige Gelegenheiten abwarten heisst auf Korrekturen warten. Diese basieren auf sich verschlechternden Einschätzungen der Marktteilnehmer über Volkswirtschaft und Finanzmärkte, begleitet vom Chor der pessimistischen Finanzmedien. Gerade in diesen Phasen sind die Anleger verunsichert und kaum je bereit zu investieren.
- Anlegertyp „Scheues Reh“  
Kapital auf dem Bankkonto ist eine sichere Anlage - solange die Bank nicht in Konkursgefahr ist. Der Preis dieser Sicherheit ist ein tiefer Ertrag. Dabei werden die Inflationseffekte regelmässig massiv unterschätzt: Wer 10 Jahre spart und eine jährliche Inflation von 2.5 % mit Anlageerfolg nicht ausgleicht, dem bleiben von heute 100 nur noch 78 Euro. Bei 20 Jahren bleiben 61 und bei 30 Jahren 48 Euro, also weniger als die Hälfte des heute vorhandenen Sparvermögens. Staatsanleihen, Firmenanleihen und Aktien helfen in aufsteigender Reihenfolge, höhere reale Erträge zu produzieren als das Sparbuch. Wer sich erst in der Abend Dämmerung aus dem Wald traut, im Wissen, einen wunder-

schönen und langen Sommertag hinter sich zu haben, der wird in die dunkle Nacht hinein investieren. Wer Kapital anlegt, wenn die Ausgangslage klar und sicher scheint, der macht das höchstwahrscheinlich dann, wenn die Märkte einige Jahre nacheinander gute Resultate gebracht haben und alle nur noch Sonnenschein sehen. Diese Einschätzung ist in Zeiten vor Korrekturen am weitesten verbreitet.

#### Aktien haben 10 Jahre nichts gebracht - also bringt das nichts (?)

Eine häufig gehörte Argumentation in den letzten zwei Jahren. Das macht sie aber nicht stichhaltiger.

Natürlich – und darauf beziehen sich diese 10 Jahre: wer ausgerechnet im 1999 voll auf Aktien gesetzt hat und die Performance bis 2009 betrachtet, der hat mit Aktien kein Geld gewonnen. Dass die neunziger Jahre weit überdurchschnittliche Aktienjahre waren, wird bei dieser Betrachtung aber gerne ausgeblendet. Folgende Tabelle zeigt den Gesamtertrag diverser Aktienmärkte über verschiedene jüngere Zeitperioden.

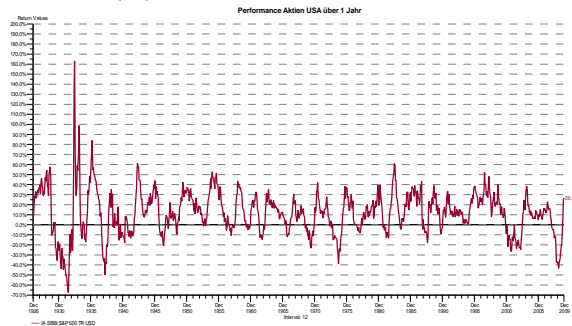
Per Ende Dezember 2009 MSCI Index ECU, dann EUR	Letzte 3 Mte. %	Letztes Jahr % p.a.	Letzte 3 Jahre % p.a.	Letzte 5 Jahre % p.a.	Letzte 10 Jahre % p.a.	1990 bis 1999 % p.a.	2000 bis 2009 % p.a.	1990 bis 2009 % p.a.
Aktien Welt	6.03	25.94	-8.25	0.91	-2.30	13.44	-3.76	4.49
Aktien Welt BIP gewichtet	4.74	25.50	-8.66	1.31	-1.39	14.67	-3.17	5.37
Aktien USA	6.03	25.94	-8.25	0.91	-2.30	13.44	-3.76	4.49
Aktien Japan	7.86	22.32	-8.59	-1.04	-3.80	20.27	-5.28	6.73
Aktien Pazifik ex Japan	7.14	67.42	0.92	9.74	4.58	11.46	4.60	7.98
Aktien Europa	-0.94	2.94	-12.84	-1.87	-1.23	0.94	-7.06	-3.14
Aktien Schweiz	5.18	31.60	-8.68	2.81	-1.31	16.11	-1.62	6.88
Aktien Deutschland	5.78	21.41	-5.54	5.19	-0.18	18.81	0.91	9.49
Aktien Deutschland	4.10	21.25	-5.58	5.34	-0.78	14.36	-2.25	5.73

Mit einer Performance von deutlich über 20% (Ausnahme Japan) war 2009 ein überdurchschnittliches Jahr. Die letzten 3 Jahre waren enttäuschend, die letzten 5 Jahre knapp im Plus. Wer nur die Periode 2000 bis 2009 betrachtet, der kommt zum Schluss, dass Aktien nichts bringen; dabei werden die überdurchschnittlichen neunziger Jahre aber ausgeblendet. Die letzten 2 Jahrzehnte haben positive Erträge gebracht (Ausnahme Japan), welche im historischen Vergleich insgesamt unterdurchschnittlich waren.

Ein Blick zurück in die Geschichte der Aktienmarktentwicklung ist erhellend. Folgende Grafiken zeigen die

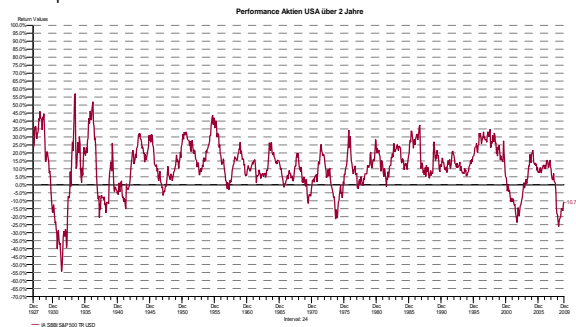
<sup>1</sup> Dr. Roman von Ah ist geschäftsführender Partner der Swiss Rock Asset Management AG

durchschnittlichen Jahreserträge, basierend auf Halteperioden von 1, 2, 3 und 12 Jahren.



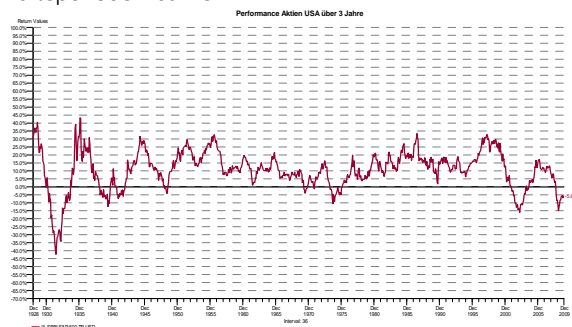
Positive und negative Einjahresperioden wechseln sich ab. Überspitzt formuliert könnte man sagen: der Aktienmarkt ist jederzeit korrekt bewertet, plus/minus 40%.

Halteperiode 2 Jahre



Die Anzahl von negativen Perioden nimmt im Vergleich zu vorher ab.

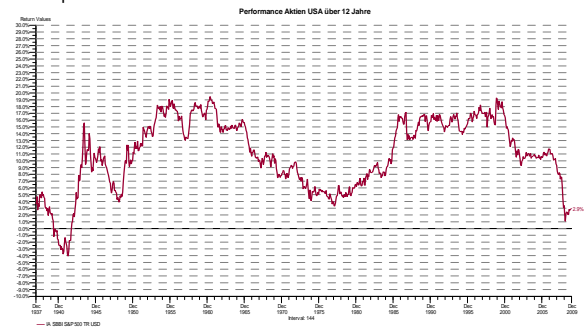
Halteperiode 3 Jahre



Die Anzahl der negativen 3 Jahres-Perioden nimmt auch hier ab. Wir können die Betrachtungsperioden über Aktienenerträge weiter verlängern und das Bild entwickelt sich wie erwartet: je länger die Halteperiode, umso kleiner die Anzahl negativer Perioden.

Wenn wir in unserer Betrachtung die Erschütterungen des 2. Weltkrieges ausschliessen, dann führt eine Haltefrist von 12 Jahren zu Aktienerträgen, die im schlechtesten Fall - über beliebige 12 Jahres-Perioden betrachtet - immer noch positiv sind.

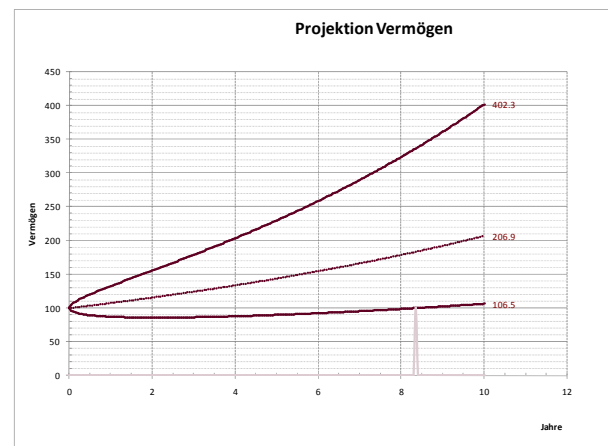
Halteperiode 12 Jahre



Die schlechtesten Zeitfenster über 12 Jahre seit 1926 endeten 1978 und 2008 mit einer Performance p.a. von gut 3 bzw. 1%.

**Risiken müssen verstanden und akzeptiert werden**

Aktien haben in der langen Frist etwa 8-10 % Ertrag gebracht, bei einem Schwankungsrisiko von 18 % p. a.



Basierend auf dieser Ausgangslage darf ein Anleger erwarten, dass sein Anfangsvermögen in 10 Jahren von 100 auf 206.9 wachsen wird. Leider gibt es hierfür keine Garantie, denn die Anlage ist mit Risiko behaftet. Eine seriöse Analyse der Ausgangslage bezieht das Risiko korrekt in die Betrachtung ein und schätzt Bandbreiten der Unsicherheit: unser Anleger darf erwarten, dass er mit 90 % Wahrscheinlichkeit besser als 106.5 und schlechter als 402.3 abschneiden wird. Ausserdem darf er bei einem Anlagehorizont von etwas über 8 Jahren davon ausgehen, dass er mit hoher Wahrscheinlichkeit mindestens sein Anfangskapital von 100 beibehält. Deshalb ist es zwingend, dass der Anlagehorizont erstens gegeben und zweitens passend zur vereinbarten Strategie auch durchgehalten wird.

**Ökonomie wird sich auch jetzt durchsetzen**

Ökonomische Gesetzmässigkeiten werden sich auch jetzt nicht ändern. In entwickelten Volkswirtschaften wird die

Summe der Firmen in der Lage sein, Gewinnwachstum zu erzeugen; mehr so in einer Hochkonjunktur (2003 bis 2007), weniger so in Rezessionen (2008 - 2009). Gewinne werden entweder als Dividenden an die Anleger ausbezahlt und/oder sie verbleiben in der Firma, um den Kapitalstock – also Investitionen in Mitarbeitende, Maschinen, Technologien und Standorte - zu erhöhen, mit dem Ziel, zukünftige Dividenden zu steigern. Der Aktienertrag ist das Spiegelbild von Dividenden und Gewinnwachstum.

### **Einstiegszeitpunkt März 2009: eine Jahrhundertgelegenheit?**

Der typische Anleger steigt meistens viel zu spät auf den fahrenden Börsen-Zug auf und springt in Korrekturen schnell vom Trittbrett. Auf diese Art schneidet er mit seinen Anlagen nie besser ab als mit dem Sparbuch und verbrennt sich regelmässig die Finger. Die besten Einstiegszeitpunkte waren dann, wenn die Verunsicherung am grössten und der Risikoappetit am tiefsten waren.



Sehr gute Einstiegszeitpunkte (rote Linie ‚Risikoappetit‘) waren die Jahre 74, 82, 87, 91, 03. Unser Risikoindikator hat im März 2009 einen ähnlich guten Einstiegszeitpunkt angezeigt, wie im Jahr 74. Wenig verwunderlich für uns, dass die Aktien dann zweistellig gestiegen sind.

Den Tiefpunkt einer Aktienbaisse erwischt der Anleger kaum. Über längere Haltefristen hinweg spielt das eine zu vernachlässigende Rolle. Viel wichtiger ist es, investiert zu sein.

### **Alles was man über Aktien wirklich wissen muss**

Wer in Aktien investiert, der braucht einen langen Schnauf. Der Anlagehorizont sollte mindestens 8 – 10 Jahre sein, um mit hoher Wahrscheinlichkeit erwarten zu dürfen, im schlechten Fall mindestens das Kapital zu erhalten.

Die Erträge sind nur demjenigen erschliessbar, der richtig diversifiziert und die Strategie mit tiefen Transaktionskosten geduldig umsetzt.

### **Prinzipien des Anlageerfolges bleiben unverändert**

Die Strategie, also die optimale Mischung von Cash, Renten, Immobilien und Aktien, bestimmt den Anlageerfolg weitgehend. Es gibt keine Chancen ohne Risiken, aber viele Risiken bringen keine Erträge. Risiken, die keine Entschädigung bringen sind: einzelne Wetten auf Firmen, Industrien und Länder, der Glaube an Währungs- und Zinsprognosen, thematisch orientiertes Anlegen, Timing Entschiede u.v.m. Es gilt also, nur auf die richtigen Risiken zu setzen: dazu gehört eine sehr breite und wissenschaftlich fundierte Diversifikation, umgesetzt mit kostenattraktiven Anlagefonds, denn nur sie schützen den Anleger selbst vor dem Konkurs des Produkthanbieters.

### **Nur wer die Inflation besiegt, hat etwas vom Sparen**

Wer spart, verzichtet auf Konsum und soll dafür entschädigt werden. Das Geld auf dem Sparbuch bringt einen sicheren, aber auch tiefen Ertrag. Davon frisst die Inflation jedes Jahr etwas weg. Wer 10 Jahre spart und eine jährliche Inflation von 2.5 % mit Anlageerfolg nicht ausgleicht, dem bleiben von heute 100 nur noch 78 Euro. Bei 20 Jahren bleiben 61 und bei 30 Jahren 48, also weniger als die Hälfte des angesparten Betrages. Staatsanleihen, Firmenanleihen und Aktien helfen in aufsteigender Reihenfolge, höhere reale Erträge zu produzieren als das Sparbuch; allerdings steigt dabei auch die jährliche Schwankung des Anlagevermögens. Wer echt von höheren Erträgen profitieren will, der muss den dafür notwendigen längeren Anlagehorizont in Kauf nehmen. Wer diese Schwankungen – in unterschiedlichem Ausmass, je nach Risikoneigung - nicht aushält, der legt sein Geld besser aufs Sparbuch; leider verzichtet er dabei auf die Kompensation der Inflation. So gesehen gibt es eigentlich keine Anlagen mit völliger Sicherheit.

### **Fazit**

Es spricht einiges dafür, dass das aktuelle Marktumfeld für einen Einstieg gar nicht so schlecht ist. Bei Einmaleinlagen gilt dies für jemanden, der keine Kreditschulden unmittelbar zurückzahlen muss, neben Cash für zeitnahe Ausgaben auch Sparkapital hat und den für den Anlageerfolg notwendigen zeitlichen Horizont aufbringt. Bei grösseren Einlagen empfiehlt sich ein gestaffelter Einstieg in 3 bis 4 Schritten, mechanisch umgesetzt alle 2 bis 3 Monate. Bei Sparplänen ist der Einstiegszeitpunkt geradezu ideal: regelmässiges Sparen bei gleichzeitig attraktiven Einstiegspreisen sind Garantien für einen überdurchschnittlichen Erfolg.

Ergreifen Sie die aktuelle Gelegenheit um in 10 Jahren nicht einer verpassten Jahrhundert-Chance nachtrauern zu müssen.