

Jetzt ist es Zeit für Aktien

Der Börsenabsturz und die Rezession erinnern an frühere Krisen.

Die Erholung war oft besser, als in der Panik erwartet.

Der Vermögensverwalter Roman von Ah rät zum Aktienkauf. *Von Beat Gygi*

Ist der gegenwärtige Einbruch der Weltwirtschaft völlig einmalig, oder gibt es Gemeinsamkeiten mit früheren Rezessionen? Für Roman von Ah – seit 1989 Vermögensverwalter für institutionelle Kunden, früher Leiter Asset Management bei Julius Bär, heute Geschäftsleiter von Swissrock Asset Management und unter anderem Präsident und Dozent der Ausbildungsorganisation Azek – ist es eine neue Erfahrung, dass das Bruttoinlandprodukt in einem Quartal um 10 bis 20 Prozent absacken kann. «Wenn ich in der Geschichte Vergleichbares suche, muss ich bis 1958 zurückgehen, als das US-Bruttoinlandprodukt im ersten Quartal um 10 Prozent schrumpfte», meint von Ah. Der gegenwärtige Absturz sei in Ausmass und Geschwindigkeit aber einzigartig.

«Die Krise trifft auf spektakuläre Weise synchron die ganze Welt, man kann nirgends in Deckung gehen», meint von Ah. Und weil man den Feind nicht sehe, weil das Virus unsichtbar sei, hätten die Marktteilnehmer zunächst in nackter Panik darauf reagiert, die Flucht ergriffen und damit die Börsenkurse abstürzen lassen. Von Ah ist seit 1989 an den Märkten tätig und hat die Turbulenzen des Golfkriegs 1991 erlebt, darauf den Zinsschock, 1997 die Asienkrise, 1998 die Rubelkrise, 2001/2002 das Platzen der Internetblase, 2008 die weltweite Finanzkrise und nun die Corona-Pandemie, und er sieht Gemeinsamkeiten: «Jedes Mal stand die Welt in der medialen Berichterstattung am Abgrund, und Untergangspropheten standen im Rampenlicht – praktisch immer erst nachdem die Ereignisse eingetreten waren.»

Heisst das, dass auch die Corona-Krise nicht derart einmalig ist? Von Ah: «Wir haben alle drei, vier oder fünf Jahre eine grössere Krise. Und es ist erstaunlich, wie sich die Volkswirtschaften immer wieder erholen. Ich halte wenig von Weltuntergangsprognosen.» Es sei eindrücklich, wie widerstandsfähig die Weltwirtschaft alles in allem sei. «Wir unterschätzen immer wieder die Anpassungsfähigkeit und Innovationskraft der

Menschen, durchs Band», meint er. Die Hirnforschung gebe einigen Aufschluss über das Verhalten der Menschen. Dass bei Bedrohungen Angst und Flucht dominierten, habe sich aus der Evolution heraus entwickelt. Das führe dazu, dass man in der Krise immer die maximale Katastrophe in die Märkte einpreise – und dann, bei klarerer Sicht, rudere man zurück.

Soll man also jetzt Aktien kaufen? «Meiner Ansicht nach ist nun ein guter Einstiegszeitpunkt für Aktienanlagen, nicht auf drei oder sechs Monate bezogen, sondern langfristig. Man konnte schon lange nicht mehr zu derart vernünftigen Aktienkursen investieren wie jetzt.» Welche Aktien? Einzeltitel-Empfehlungen seien sicher journalistisch attraktiv und stillten die Neugier der Leser, meint er; aber eine Emp-

fehlung, ohne den Kontext eines bestehenden Portfolios zu kennen, sei nicht optimal.

Und wer die Risiken scheut und lieber risikoarm anlegen will? Die Antwort ist elektrisierend: «Wer in Zeiten von hemmungsloser Geldpolitik konservativ anlegen und sein Vermögen bewahren will, muss in reale Werte investieren, das heisst: in Aktien.» Aber das bringe man fast nicht in die Köpfe der Anleger, meint er, viele

«Wer heute in Immobilien investiert, dem kann ich nur viel Glück wünschen.»

hätten immer noch die Vorstellung, Obligationen seien eine relativ sichere Wertanlage, dabei sei klar, dass mit den Minuszinsen die Wertvernichtung garantiert sei. Die Schweizer Aktien seien renditemässig langfristig Weltspitze, da zeige sich eindrücklich, welche Wertschöpfungskraft marktwirtschaftlich strukturierte Organisationen hervorbrächten. Wenn er das grundlegende Rezept für erfolgreiches Anlegen knapp formulieren müsse, laute die einfache Botschaft in radikaler Verkürzung aufs Minimum: Es ist die Aktienquote, also der Anteil des Vermögens, der in Aktien angelegt ist.

Wieso genau bergen denn Obligationen und Bargeld mehr Risiken als Aktien? «Beide weisen im Moment Negativrenditen auf», meint von Ah. Cash sei durch den Nationalbankzins belastet, und lang laufende schweizerische wie auch deutsche Staatspapiere hätten negative Renditen. Da sei die Kapitalvernichtung garantiert, das könne man nicht verstecken. Der Grund dahinter: «Die Geld- und Fiskalpolitik ist heute komplett enthemmt.» Bei der Finanzkrise 2008 habe es noch Differenzen gegeben zwischen den zurückhaltenden Europäern und den forschen Amerikanern. Heute sieht er eine neue Uniformität: «Jetzt habe ich den Eindruck, dass niemand mehr irgendwelche Grenzen kennt, in der Fiskalpolitik nicht und in der Geldpolitik nicht.»

Im Grunde sei dies eine indirekte Weiterführung des «Greenspan Put». Seit 25 Jahren könne das Finanzmarktpublikum darauf zählen, dass die Notenbank bei Krisen am Markt stützend eingreifen werde, dass also am Schluss irgendjemand helfen komme – und am Ende jeder Krise sei die Ausgangslage noch problemati-



Neue Erfahrung.

schon als vorher. «Die Verschuldung ist fast überall langfristig weiter gestiegen», sagt von Ah und fügt an: «Und die Negativzinsen sind eng damit verbunden, weil der Schuldendienst der hochverschuldeten Länder sonst zu teuer wäre. Die Zinsen in Europa müssen tiefer sein als die magere Wachstumsrate Italiens, weil sonst dessen Staatshaushalt nicht zu tragen wäre.» Die Geldpolitik bestrafe unsinniges Investitionsverhalten zu wenig, das Risiko komme in den Preisen nicht zum Ausdruck. Leichtfertigkeit der hochverschuldeten Staaten werde kaum mehr durch entsprechende Risikoprämien sanktioniert.

Frauen legen besser an

Aber Immobilien – das wären doch auch geeignete Wertanlagen, Versicherungen kaufen ja nach wie vor alles, was erhältlich ist. «Wer heute in Immobilien investiert, dem kann ich nur viel Glück wünschen», entgegnet von Ah, «die Preise sind überhöht, weil die Zinsen derart tief sind, das gibt den Leuten falsche Anreize.» Davon sollten kleinere und semi-professionelle Investoren die Finger lassen. Sollten die Zinsen irgendwann auf ein normales Niveau steigen, könnten sich viele Immobilieneigentümer ihre Häuser nicht mehr leisten.

Also bleiben wir bei den Aktien. Wie findet man die richtigen? Wie kommt man Erfolgsgeschichten auf die Spur? «Genau um das geht es nicht. Immer wieder wird gross über Storys von Firmen berichtet, und der Anleger setzt dann, durch die Story getrieben, naiv Investment-Ideen um und verliert und verliert.» Er verweist auf Untersuchungen aus den USA, die zeigen, dass der typische Kleinanleger im Vergleich mit der Wertentwicklung des Aktienindex S&P im Jahr 5 Prozent verliert, weil der Einstieg in der Regel zu spät und der Ausstieg zu früh erfolge. Viele begriffen die Natur des Risikos nicht, eine gute Story sei eben nicht ein gutes Investment. Erfolgreiches Investieren erfordere viel Disziplin und systematisches Vorgehen.

Am schlimmsten seien in dieser Hinsicht Männer zwischen zwanzig und fünfzig Jahren, das habe wohl auch mit Testosteron zu tun. Wenn er Vorträge über professionelles Anlegen halte, kämen am Schluss die Männer und erzählten ihm von ihren tollen privaten Spekulationen. Die Frauen nicht? «Es ist erstaunlich, wie viel zurückhaltender Frauen sind, die trauen sich einfach weniger zu.» Sind Frauen denn im Anlegen erfolgreicher? Von Ah verweist auf Untersuchungen, die zeigen, dass Frauen durch Diversifizierung und konservatives Anlegen besser abschneiden. Dann sollte eigentlich der Frauenanteil in der Vermögensverwaltung wachsen. «Leider ist es nicht so, bei Stellenausschreibungen melden sich sehr selten Frauen». Das findet er erstaunlich, denn in diesem Geschäft gehe es ja um sehr viel für die Gesellschaft, um das finanzielle Schicksal der Vorsorge und grosser Teile der Sozialpolitik. ○

Generationen

«Wir hatten es gut»

Theres, 75, hat Ostern alleine verbracht. Sie hält sich an die Vorgaben des Bundesrats. Ihr tun die jungen Menschen leid, die diese Krise ausbaden müssen.

Meine Lieblingsblumen sind die Soldanellen – kleine, feine, violette Glockenblümchen. Ich habe noch keine gesehen dieses Jahr, dafür schöne Krokusse. Ich bin heute früh von zu Hause losgegangen, weil ich dachte, dann hat es noch nicht zu viele Leute unterwegs. Angst habe ich keine, aber ich halte mich zurück. Meine Kinder und ich befolgen die Regeln. Keine Besuche in der Wohnung, wir telefonieren jetzt öfter, meine Nachbarin besorgt für mich die Einkäufe.

Ostern habe ich für mich alleine verbracht. Ich machte mir ein Plätzli und dazu Röstli. Dann schaute ich eine Sendung über die Ski-WM 1987 in Crans-Montana, wo die Schweizer so erfolgreich waren. Wegen des Virus waren die Gäste, zum Beispiel Pirmin Zurbriggen und Maria Walliser, nur zugeschaltet. Unsere Kinder lernten hinter dem Haus Skifahren. Sie sind den Hügel runtergestaust und wieder *hochträbeled*.

Ich bin 1944 geboren, das älteste von zwölf Kindern. Das passt zu Ostern, wir zwölf «Apostel» waren neun Buben und drei Mädchen. Natürlich hätte ich gerne einen Beruf gelernt, aber meine Eltern waren froh, dass wir auf dem Bauernhof mithalfen und zu den jüngeren Geschwistern schauten. Weil wir in der Schule *ring* – leicht – lernten, waren die Ferien wegen der vielen Arbeit zu Hause eigentlich anstrengender für uns. Aber wir haben kürzlich zueinander gesagt, dass wir nie das Gefühl hatten, etwas verpasst zu haben. Wir hatten es gut, immer genug zu essen, was damals nicht selbstverständlich war.

Mein jüngster Bruder wäre über die Feiertage bei mir gewesen. Er hat das Down-Syndrom und lebt in einer betreuten Wohneinrichtung. Ich habe ihm am Telefon erklärt, dass er nicht auf Besuch kommen darf. Er hat nachher sehr geweint. Ich habe ihm dann einen Osterhasen vorbeigebracht. Aber sehen durften wir uns nicht.

Muss jeder hundert Jahre alt werden?

Ich fühle mich nicht bevormundet durch die Massnahmen des Bundesrats. Sicher hätte man die Familie gerne näher. Doch wenn die Jungen so viele Opfer bringen, müssen wir uns auch daranhalten. Die Jüngeren tun mir sowieso leid, man weiss nicht, was die Zukunft bringt, sie müssen diese



«Vorwärtsschauen.»

Krise ausbaden. Ich finde, die ältere Generation sollte bescheidener leben und nicht so viel Geld ausgeben. Die Rechnung geht nicht mehr auf, wenn immer weniger arbeiten und immer mehr Leute in Rente sind.

Ich hatte es schön, drei gesunde Kinder, die einem Freude machen, einen guten Ehemann. Wir waren nie in den Ferien, was mir nichts ausmachte, ich kannte es von zu Hause nicht anders. Auf unserer Hochzeitsreise fuhren wir nach Andermatt, danach verbrachten wir noch eine Nacht im Oberwallis, dann meinte mein Mann: «Komm, wir gehen wieder nach Hause.» Mir war es auch recht. Den Kindern gönnte ich es aber, dass sie mit dem Skiklub mal in ein Lager fahren konnten.

Mein Hauptcharakterzug ist Durchhalten-wollen. Ich turne jeden Morgen, im Sommer weniger, weil ich genug Bewegung habe und beim Heuen helfe. Nicht weil ich müsste, ich mache es einfach gerne. Dann bin ich oft im Garten.

Manchmal frage ich mich schon: Muss denn jeder hundert Jahre alt werden? Die alten Menschen werden teilweise mit aller Gewalt am Leben erhalten. Ich gehe gerne Bekannte in den Pflegeheimen besuchen, für die Kurzweil. Viele können nichts mehr selber machen, sie müssen all die Hilfe annehmen. Ich höre oft den Satz: «Ich würde am liebsten sterben.» Mein Mann war total verkrampt, aber er konnte gut loslassen. Ich habe schon länger eine Patientenverfügung unterschrieben. Mein Lebensmotto? Vorwärtsschauen, nicht nach hinten.

Aufgezeichnet von Peter Keller