

Nie war Geldanlegen so einfach wie heute

Wer sein Ersparnis langfristig erhalten möchte, hat nur wenige Möglichkeiten. Genau deshalb sollte er sie nutzen. Von Philipp Vorndran

Ein denkwürdiges, geradezu verstörendes Jahr liegt hinter uns. Nicht nur, was die gesellschaftspolitische oder medizinische Perspektive betrifft, sondern auch, was die des Investors angeht. Der Kursabsturz im März, worauf eine ebenso kräftige Erholung folgte – beides wird uns gewiss im Gedächtnis bleiben. Aber was folgt daraus?

Defizite und Schulden wachsen

Zunächst einmal der Befund, dass die Zinswende, von der in den vergangenen Jahren so oft die Rede war, auf den Sankt-Nimmerleins-Tag verschoben ist. Zinsende statt Zinswende heisst es stattdessen. Die Zinsen werden tief bleiben, weil sie das müssen.

Anders wären die gewaltigen Schulden in aller Welt dauerhaft nicht zu finanzieren. Nicht in Europa, nicht in Asien und auch nicht in Amerika. Covid-19 wirkt, bezogen auf die riesigen Lächer in den öffentlichen Haushalten, wie ein Trendbeschleuniger. Die Hilfspakete, die in den vergangenen Wochen und Monaten von den Regierungen in grossem Umfang verabschiedet worden sind, um zumindest die wirtschaftliche Not der Menschen zu lindern, lassen die Defizite und die Schuldenberge wachsen. Und das immer höher und immer schneller.

All das, was da angehäuft wurde und wird, ist langfristig nur zu bezahlen,

wenn die Zinsen tief bleiben. Wenn das Schuldenmachen praktisch nichts kostet, und zwar dauerhaft. Der ausgeglichene Haushalt und die schwarze Null haben ausgedient.

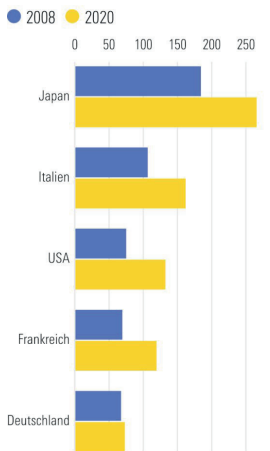
Dazu passt, dass ausgerechnet Christine Lagarde, die Präsidentin der Europäischen Zentralbank (EZB), wie vor nicht allzu langer Zeit geschehen, die Regierungen dazu aufruft, reichlich von den günstigen Refinanzierungsmöglichkeiten Gebrauch zu machen. Sinnemässig: «Werte Staats- und Regierungschefs, bedient euch, vergesst die Sparbarkeit – wenn ihr sie denn überhaupt je gepflegt habt –, lasst es doch bitte schön krachen!» Das zeigt sehr gut, wohin die Reise geht. Noch mehr Schulden sollen die Welt retten – zumindest bis auf weiteres. Und alle sollen mitmachen.

Die Auswirkungen für viele Anleger sind enorm, insbesondere für diejenigen, deren Vermögen überwiegend in Nominalwerten steckt, also in Anlagen, die unmittelbar von der Zinsentwicklung abhängig sind: Tagesgeldkonten, Sparbuch oder Obligationen. Mit ihnen wird es immer schwieriger (im Fall der bei Obligationen bisher verbreiteten Buy-and-hold-Strategie), ja geradezu unmöglich (bezogen auf ein Tagesgeldkonto oder ein Sparbuch), ausreichende Erträge zu erwirtschaften, um das Vermögen in den kommenden Jahren real, das bedeutet nach Abzug der Inflation, zu erhalten.

Noch mehr Schulden sollen die Welt retten – zumindest bis auf weiteres.

Höchste Verschuldungsraten in der Geschichte

Schuldenquoten in Prozent des Bruttoinlandsprodukts



QUELLE: FLOSSBACH VON STORCH

NZZ / mst.

Inflation ist erwünscht

Erst recht nach dem Strategiewechsel der US-Notenbank Federal Reserve (Fed) im Spätsommer des vergangenen Jahres. Der Fed-Chef Jerome Powell hatte angekündigt, sich bei der «Inflationsteuerung» künftig von Durchschnittswerten leiten zu lassen. Das heisst, wenn die Inflation eine Weile unter dem selbsterklärten Inflationsziel, den vielzitierten 2% gelegen hat, dann darf sie in der Folge auch darüber liegen – ohne dass die Notenbank einschreitet und die Zinsen anhebt.

Ein Überschreiten der Inflation ist also ausdrücklich erwünscht, zumal die Notenbank in den vergangenen Jahren ein ordentliches «Inflationsguthaben» aufgebaut hat. Wie lange und wie weit die Teuerungsraten dann über dem Durchschnittswert liegen dürfen, das entscheidet die Notenbank, wenn es so weit kommt. Ein Schelm, wer Böses dabei denkt.

Auch wenn ich kein Freund von Horrorszenarien bin und nicht behaupten würde, dass eine Hyperinflation kurz bevorstünde: Selbst 1 oder 2 Prozentpunkte mehr Inflation, die unseres Erachtens sehr wahrscheinlich sind, tun den Sparern weh – sehr weh sogar. Was also tun? Im Grunde liegt die Antwort auf der Hand, wie es so schön heisst. Oder anders,

etwas provokanter formuliert: Nie war Geldanlegen so einfach. Ich weiss, das klingt sehr provozierend, ist aber gar nicht so gemeint, ganz im Gegenteil. Der Begriff «einfach» bezieht sich allein auf die Tatsache, dass die Zahl der attraktiven Anlagealternativen mittlerweile minimal klein ist. Im Grunde bleibt uns die Aktie – genauer die Qualitätsaktie.

Diese ist – wenn wir auf die Historie und die erwarteten Gewinne blicken – zwar längst nicht mehr günstig, aber auch definitiv nicht übersteuert. Wie so oft liegt die Wahrheit irgendwo dazwischen. Die Gewinnrendite guter Unternehmen liegt vorausschauend bei etwa 5 bis 6% – und das ist deutlich mehr, als das Sparkonto bieten wird. Die Frage ist, welche Aktien interessant für Anleger sind.

Und da hört es schnell auf, «einfach» zu sein. Denn die Suche nach den richtigen Unternehmen ist Kärmerarbeit. Wohl dem, der genug Zeit und Kenntnis hat, sich selbst darum zu kümmern. Alle anderen sollten sich jemanden suchen, der es gut – besser noch: sehr gut – für sie macht.

Leider dürfen wir an dieser Stelle keine Aktienempfehlungen geben. Aber ganz unabhängig davon, welcher Branche ein Unternehmen angehört (im Moment blicken viele Investoren vor allem auf Technologietitel) oder in welchem Land es beheimatet ist, zeichnet sich ein sehr gutes Unternehmen durch folgende Attribute aus: Es verfügt über ein erprobtes Geschäftsmodell, eine solide finanzierte Bilanz, es wächst robust, ist global aufgestellt und hat nicht zuletzt ein erstklassiges Management.

Solche Unternehmen finden sich naturgemäss oft, aber nicht ausschliesslich, in den eher, wie es oft heisst, «langweiligen» Sektoren. Zu diesen zählt beispielsweise der nichtzyklische Konsum.

Geduld wird an den Börsen belohnt

MSCI World inklusive Dividenden, in Punkten



QUELLE: BLOOMBERG

NZZ / mst

Covid-19 unterscheidet im Übrigen sehr scharf zwischen robusten und anfälligen Geschäftsmodellen.

Anleger, die ebendiese Qualitätsaktien in ihrem Depot haben, erreichen damit zweierlei: Sie erhöhen ihr langfristiges Renditepotenzial und reduzieren dabei das Risiko ihrer Anlagen. Mancher Wissenschaftler mag vermutlich einwenden, dies widerspreche den Grundsätzen der Portfoliotheorie; höhere Renditen müssten stets mit höheren Risiken erkauf werden.

Anleger müssen geduldig sein

Ein Blick auf die Aktienkursentwicklung von Topkonzernen beweist jedoch das Gegenteil, und dafür gibt es gute Gründe. Wächst das Unternehmen durch seine globale Präsenz und seine hervorragende Wettbewerbsposition stärker als die Wirtschaft, schlägt sich dies zusätzlich in höheren Erträgen nieder. Insofern verwundert es nicht, dass die Aktien einiger grosser Konsumgüterhersteller nicht nur weniger riskant sind als jene eines konjunkturenfalligen Stahlkonzerns, sondern sich langfristig auch deutlich besser entwickeln.

Ein wenig Geduld sollten Anleger allerdings haben. Qualitätsaktien entfalten ihre Wirkung nicht über Nacht, sondern langsam und stetig. Eine wichtige Rolle kommt dabei der Dividende zu. Sie muss zwar nicht die höchste sein, das ist in Tat und Wahrheit sogar eher ein Warnsignal. Wichtiger ist, dass sie verlässlich über viele Jahre gezahlt wird. Anders ausgedrückt, muss sich ein Unternehmen die Dividende auch leisten können.

Es gibt viele, die das nicht können, aber trotzdem grosszügig ausschütten, nur um ihre Aktionäre bei Laune zu

halten. Forschung und Entwicklung werden stattdessen auf Kosten der Wettbewerbsfähigkeit vernachlässigt. Das mag zwar eine Weile gutgehen, nachhaltig ist es aber nicht.

Qualität hat ihren Preis, doch auch der hat Grenzen. Wenn das Allerbeste bereits eingepreist scheint, dann ist ein sehr gutes Unternehmen zwar immer noch ein sehr gutes Unternehmen – vermutlich aber kein sehr gutes Investment mehr.

Die wichtigste Aufgabe eines Investors ist daher, Chancen und Risiken einer Anlage gegeneinander abzuwägen. Wieder und wieder. Die Chancen müssen stets deutlich grösser sein als die Risiken. Entscheidend ist dabei ein möglichst tiefes Verständnis der Unternehmen, in die Sie investieren; nur wenn Sie das haben, lässt sich deren zukünftige Gewinnentwicklung – und damit der faire Wert eines Unternehmens – einigermaßen verlässlich vorhersagen.

Wenn einmal die Hausaufgaben gemacht und jene Qualitätstitel identifiziert sind, braucht es vor allem eines: Standfestigkeit. Die grösste Hürde für viele Anleger sind die zuweilen kräftig schwankenden Kurse. Für sie ist Volatilität gleichbedeutend mit Risiko – leider. Ich habe das nie verstanden. Warum sollte das Risiko, eine erstklassige Aktie zu kaufen, wenn deren Kurs 20% gefallen ist, grösser geworden sein, wenn sich am Geschäftsmodell und an der Qualität des Unternehmens nichts verändert hat?

Anleger sollten lieber so denken, wie gute Kaufleute es tun: Der Gewinn liegt nicht zuletzt im Einkauf. Volatilität bietet immer auch Gelegenheiten. Über die Zeit zahlt sich das aus.

Philipp Vorndran ist Kapitalmarktstrategie bei Flossbach von Storch.