

Anlageüberlegungen (nicht nur) für 30jährige



Von Prof. Dr. Erwin W. Heri (60)
Professor für Finanztheorie
an der Universität Basel und
am Swiss Finance Institute in Zürich

Als ich vor rund 30 Jahren meine Vorlesungen über Finanzmärkte an der Universität Basel zu halten begann, befand sich die Finanztheorie zwar nicht mehr in den Kinderschuhen, aber in der Schweiz waren die entsprechenden Erkenntnisse nicht weit davon weg. Einiges war aber, zumindest in der «Academia», schon damals ziemlich klar. Organisierte Finanzmärkte galten als relativ effizient, unsystematische (firmenspezifische) Risiken würden keine (Risiko)Prämie abwerfen, die langfristige Entwicklung der Aktienmärkte habe einen Trend, der in etwa der Gewinn- und Produktivitätsentwicklung in den jeweiligen Volkswirtschaften entsprechen würde, und rund um diesen Trend gäbe es nicht voraussehbare Auf und Abs, die vor allem auf kurzfristige Erwartungsänderungen zurückzuführen wären. Entsprechend sprach man schon damals über den Random Walk – den nicht prognostizierbaren Zufallspfad –, der die Entwicklung der Aktienmärkte in der kurzen Frist charakterisiert.

Obwohl in der heutigen Anlagepraxis noch immer darüber debattiert

wird, ob die entsprechenden Hypothesen richtig sind oder nicht, ist die unterschiedliche Einschätzung wohl vor allem auf die divergierende Interessenlage der Diskussionsteilnehmer zurückzuführen. Der Anleger ist jedenfalls schon damals gut gefahren, wenn er die Konsequenzen der entsprechenden Überlegungen ernst genommen hat: langfristiges (sprich: langweiliges), indexorientiertes Anlegen ohne viel Aktivität. Der Grund ist einfach: Nur dies führt zu vollständiger Diversifikation über Anlagemedien und Zeit – die Grundlage erfolgreicher Kapitalanlage.

Nehmen wir den damals 30jährigen, der ab 1983 konsequent jeweils Ende Jahr 10'000 Franken in ein Schweizer Aktieninstrument investiert hat (total return, d.h. mit Reinvestition der Ausschüttungen). Schweizer Aktien, weil er keine Währungsrisiken eingehen wollte; Indexinstrument, weil er diversifiziert sein wollte und an keine abenteuerlichen Unternehmensgeschichten glaubte; Einzahlung jeweils Ende Dezember, weil er nicht an «Timing-Geschichten» wie vermeintliche Januar-Effekte, «Sell-in-May-and-go-away»-Stories oder Jahresend-Rallyes glaubte – er meinte, diese würden ihn nur hohe Kommissionen kosten, die letztlich seine Performance schmälern. Und schliesslich entschied er sich für ein solches Programm, weil er sich vor seinen eigenen Emotionen schützen wollte.

Wie sieht die Geschichte heute aus, wo er sich über seine Pensionierung Gedanken macht? Die von ihm regelmässig einbezahlten und investierten 10'000 Franken, sprich die 300'000, die er über die 30 Jahre in die Hand genommen hat, notieren heute auf rund 1,35 Millionen – mehr als das Vierfache von dem, was er einbezahlt hat.

Wie das? Traumrenditen? Genialer Anleger? Keineswegs. Es sind die durchschnittlichen 9% p.a. Gesamtrendite, die der Aktienindex über diese 30 Jahre erzielte (gemäss Pictet-Indizes). Und dabei hat der Index nicht nur Grossartiges gezeigt. So hat er beispielsweise

in 5 der zurückliegenden 30 Jahre mehr als 20% in einem einzelnen Jahr verloren. Die Täuschung, der wir unterliegen, wenn wir uns über die Vervielfachung des einbezahlten Kapitals wundern, ist der Zinseszinsseffekt, der über diese langen Fristen eine immense Wirkung ausübt.

Es gibt zu diesen Berechnungen natürlich vieles zu sagen. Natürlich sind es Fingerübungen. Approximativ. Keine Kosten. Mit dem grossen Pinsel gemalt. Wir werden einige Verfeinerungen in folgenden Kolumnen und demnächst in Kurzvideos auf www.fintool.ch aufnehmen. Zum Beispiel die Frage des *realen* (d.h. um die Kaufkraft bereinigten) Wertes der entsprechenden Investition, der bei 1,05 Mio. Franken liegt. Eine weitere interessante Frage wäre die nach dem Ergebnis einer gleichwertigen Investition in Obligationen. Der Obligationenindex erzielte über die gleiche Zeitperiode eine durchschnittliche Rendite von 4,4% p.a. und das entsprechende Kapital hat (nominal) 593'000 Franken erreicht. Gerade mal eine knappe Verdoppelung der insgesamt einbezahlten Summen.

Entscheidend ist aber vor allem, dass es sich für den 30jährigen gewaltig lohnen kann, wenn er sich schon heute Gedanken über seine dannzumalige Rente macht. *Er* ist der eigentliche Adressat von langfristigen Anlageüberlegungen.

Was soll das Ganze? Die nächsten 30 Jahre sind eh anders als die letzten. Vielleicht. Das hat man allerdings vor 30 Jahren auch schon gehört. Wenn die Aktiennotierungen die Gewinn- und Produktivitätsentwicklung der Unternehmen widerspiegelt, wie sie dies nachgewiesenermassen in den letzten 200 Jahren getan haben, dann lohnen sich die obigen Überlegungen.

Bei der sich entwickelnden demografischen Situation vergibt sich allerdings nicht nur der 30jährige viel, wenn er sich *nicht* irgendeinmal Gedanken über seine langfristige Geldanlage macht.

e.heri@fintool.ch / www.fintool.ch