

Das Einmaleins des Börsenerfolgs

Steigt die Börse weiter, oder kommt es zu einer Korrektur im Sommer? Wer sich an die Grundprinzipien des Geldanlegens hält, den braucht eine solche Frage nicht zu kümmern.

Von Albert Steck

Man muss im Leben nur ganz wenige Dinge richtig machen – solange man nicht zu viele Dinge falsch macht.» Der Satz stammt von Warren Buffett, dessen Vermögen 42 Milliarden Dollar beträgt. Angefangen hat der 75-Jährige bei null, das Kapital für seine ersten Investitionen erhielt er von Freunden und Verwandten. Als Buffett im Mai 1965 die marode Textilfirma Berkshire Hathaway kaufte, notierte die Aktie bei 18 Dollar. Heute, 41 Jahre später, steht der Kurs seiner zur Holding umgebauten Gesellschaft bei 90 000 Dollar – 5000-mal höher.

Ein Durchschnittsanleger wird diese Traumrendite kaum erreichen. Doch lernen aus Buffetts Erfolgsrezepten lässt sich allemal. Studiert hat der Milliardär beim legendären Professor Benjamin Graham, dem Begründer der modernen Aktienanalyse, den er verehrte und in dessen Brokerfirma er zunächst auch arbeitete. Einer der berühmtesten Sätze Grahams lautet: «Das grösste Problem eines Anlegers – sein schlimmster Feind sogar – ist seine eigene Person.» In diesem Sinne ist auch das obige Zitat von Warren Buffett zu verstehen: Ein Vermögen zu bilden, ist eigentlich keine Kunst – vorausgesetzt, man

überwindet den Feind, sich selber also, und begeht keine unnötigen Fehler.

Was Graham und Buffett aus ihrer langjährigen Erfahrung gelernt haben, lässt sich auch wissenschaftlich untermauern. 1975 publizierte der Harvard-Ökonom und Investmentberater Charles D. Ellis im «Financial Analysts Journal» seinen inzwischen berühmten Artikel «The Loser's Game». Ellis' Aussage: Im Gegensatz zu einem Winner's Game (im Tennis zum

Im Gegensatz zu Tennis ist das Anlegen von Geld ein Loser's Game. Es gewinnt, wer weniger Punkte verliert.

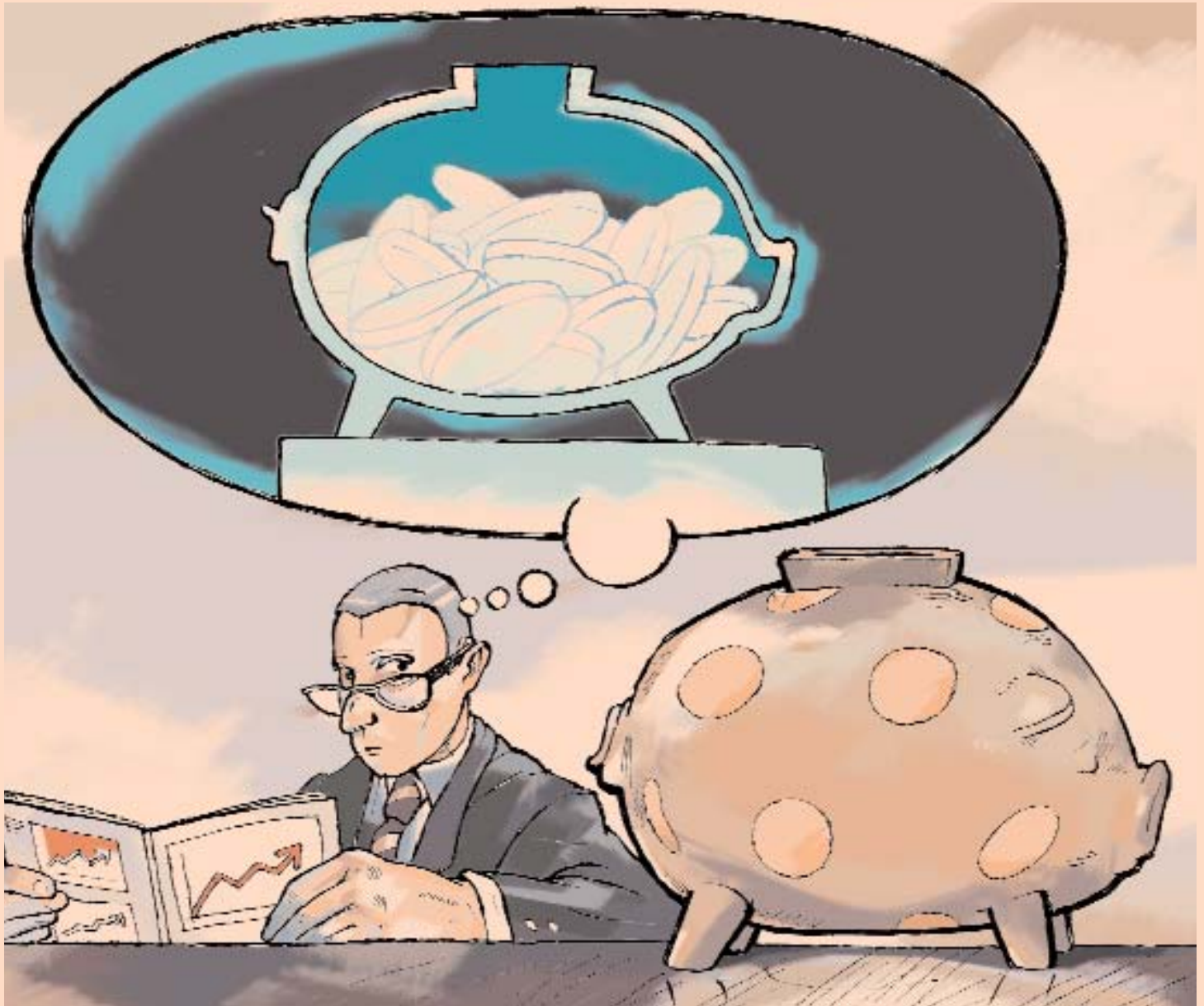
Beispiel gewinnt derjenige, der die meisten Punkte erzielt) ist das Geldanlegen ein Loser's Game. Es gewinnt, wer die geringere Anzahl an Punkten verliert. Der Grund: Weil es in einem effizienten Markt auf Dauer nicht möglich ist, die Markttrendite zu übertreffen, muss der Anleger versuchen, möglichst wenige Fehler zu begehen. Das Ziel muss sein, den Rückstand auf die Performance des Gesamtmarktes möglichst gering zu halten.

Welche Konsequenzen ergeben sich daraus für die Praxis? Nach dem Boom der

letzten Monate fragen sich viele Anleger, ob die Kurse weiter steigen und ob sie nun ebenfalls Aktien kaufen sollen. Andere, die erst kurz vor dem Crash eingestiegen sind, tendieren umgekehrt dazu, ihre Positionen – nun endlich ohne Verlust – abzustossen, weil sie einen erneuten Einbruch befürchten. Als Anleger allerdings sollte man sich am besten gar nicht darum kümmern, ob die Börse in den nächsten Monaten steigt oder fällt. Charles D. Ellis formuliert es sogar noch drastischer: «Das Markttiming ist eine verhexte Sache. Probieren Sie es nicht – niemals.»

Zwar ist es im Einzelfall möglich, mit einem geschickten Timing den Markt zu schlagen. Übers Ganze jedoch überwiegt das Risiko, falsch zu liegen und damit hinter die Performance des Marktes zurückzufallen. Wer in diesem Loser's Game des Geldanlegens mithalten will, sollte also nicht den kurzfristigen Gewinn anstreben. Erfolg hat, wem es gelingt, auf Dauer keine Fehler zu begehen – und insbesondere den Feind in sich selber in Schach zu halten.

Wer seine Anlageentscheide Schritt für Schritt sorgfältig abwägt und dabei einige wenige Grundprinzipien beachtet, bei dem wird sich längerfristig auch der Erfolg einstellen.



1. Kassensturz

So selbstverständlich dieser erste Schritt im Grunde ist: Viele Leute überlegen sich kaum je, was sie mit ihrem hart ersparten Geld überhaupt anfangen wollen. «Ich bin immer wieder erstaunt, wie unstrukturiert und zufällig manche Personen ihr Vermögen bewirtschaften», urteilt Alex Hinder, Chief Investment Officer der Bank Leu. Der phänomenale Zinseszins-effekt belohnt aber nur diejenigen, die ihr Ersparnis systematisch zur Vermögensbildung einsetzen.

Konkret: Bei einer jährlichen Rendite von zwei Prozent dauert es 35 Jahre, bis sich das Anfangskapital verdoppelt hat. Bei vier Prozent Rendite dauert es nur noch 18 Jahre, und bei acht Prozent sogar

nur 9 Jahre bis zur Verdoppelung. Ein wichtiger Faktor ist zudem die Inflation, die in der Schweiz seit 1950 bei durchschnittlich 2,8 Prozent lag. Diese Teuerungsrate bedeutet: Wird das Geld nicht angelegt, so halbiert sich seine Kaufkraft in nur 25 Jahren.

Beim Kassensturz wird das Kapital in zwei Kategorien unterteilt: Das Sicherheitsdepot dient zur Finanzierung des Lebensstandards sowie zur Deckung absehbarer wie auch überraschender Ausgaben. Dieses Depot könnte, als grobe Faustregel, etwa drei Monatslöhne umfassen. Beim Anlagedepot dagegen steht der langfristige Vermögenszuwachs im Zentrum. Wichtig ist dabei eine zuverlässige Abschätzung des Anlagehorizonts.

2. Strategie

Hier geht es um die Aufteilung des liquiden Vermögens (Asset Allocation) auf die beiden Anlageklassen Aktien und Obligationen. Grundsätzlich gilt: Je höher die angepeilte Rendite, desto grösser das Risiko.



Illustrationen: Helmut Germer

Oder mit den Worten von André Kostolany: «Wer gut essen will, kauft Aktien. Wer gut schlafen will, kauft Anleihen.» Ein Blick auf die Renditen und Kurseinbrüche der letzten Jahrzehnte belegt diesen Zusammenhang: Seit 1950 hat ein reines Aktienportfolio eine jährliche Performance von 10,1 Prozent erzielt. Bei den Obligationen liegt die Jahresrendite deutlich tiefer bei 5,2 Prozent. In absoluten Zahlen fällt der Unterschied, wegen des Zinseszinses, noch eindrücklicher aus. Bei den Aktien ist der Wert einer Anfangsinvestition von tausend Franken in 55 Jahren auf 202 000 Franken geklettert, bei den Obligationen dagegen nur auf 16 000 Franken (siehe «Aktien als Geldmaschine» auf Seite 129).

Gemessen am Lebensstandard lautet die Rechnung: Wer 1951, statt einen Porsche 911 Cabriolet zu kaufen, den Kaufpreis von 16 500 Franken in Aktien anlegte, kann sich heute zwölf Porsche Cabriolet à 207 600 Franken leisten. Wer dagegen in Anleihen investierte, dem reicht es auch jetzt für nur einen Porsche. Die Zahlen stammen aus der lesenswerten Publikation «Chancen und Risiken

auf den Finanzmärkten» der Bank Leu. Die 40-seitige Broschüre enthält eine Menge hilfreicher und einfach verständlicher Anlagetipps (siehe Internet-Link am Ende des Artikels).

Aufschlussreich sind auch die Zahlen über das Verlustrisiko. So führte der jüngste und bisher heftigste Crash der Nachkriegszeit zu einer maximalen Einbusse von 50,3 Prozent. Die längste Baisse fand in den siebziger Jahren statt. Damals dauerte es acht Jahre und zwei Monate, bis der frühere Höchstwert wieder erreicht war. Bei den Obligationen dagegen führte der grösste Einbruch, im Jahre 1980, zu einem Minus von 6,1 Prozent und dauerte nur 20 Monate.

Wer heute Aktien kauft, muss mit einer Wahrscheinlichkeit von 26 Prozent damit rechnen, dass ihr Wert in einem Jahr unter dem Einstandskurs liegt. Bei den Anleihen liegt dieses Risiko bei 8 Prozent. Diese Statistiken zeigen: Aktien erbringen zwar eine viel bessere Rendite. Kaufen sollte man sie allerdings nur, wenn man die nötige Risikofähigkeit mitbringt, sprich: das Geld in den nächsten acht Jahren nicht für andere Zwecke braucht.

3. Diversifikation



So verlockend es erscheinen mag, sein Geld auf die (vermeintlichen) Gewinneraktien zu setzen, in der Praxis führt dieser Weg selten zum Erfolg – genauso, wie die wenigsten Anleger mittels Markttiming eine bessere Rendite herausholen. Auch bei der Aktienselektion sollte man deshalb die Regeln des Loser's Game beachten: Wichtig ist vor allem, gegenüber der Marktperformance nicht in Rückstand zu geraten. Am besten geschieht dies über eine breite Diversifikation, indem man Fonds kauft oder den gesamten Börsenindex nachbildet. Dazu steht eine breite Palette an Indexanlagen zur Auswahl (siehe BILANZ 7/06: «Mehr Geld fürs Kapital»).

Viele Anleger tendieren überdies zu einem so genannten Home Bias, zu einer Übergewichtung der inländischen Aktien im Depot. Dadurch können ebenfalls Klumpenrisiken entstehen. Abhilfe zu schaffen, ist einfach: Mit dem Kauf eines Indexfonds auf den Weltaktienindex MSCI World ist man auf einen Schlag international diversifiziert. Der Index umfasst weit über tausend der weltweit grössten Firmen. Gleichwohl zögern manche Anleger mit einem solchen Kauf, stellt Alex Hinder von der Bank Leu fest: «Zum Teil herrscht in den Köpfen die Vorstellung, für eine tolle

So verlockend es erscheinen mag, auf Gewinneraktien zu setzen, in der Praxis führt dieser Weg selten zum Erfolg.

Performance brauche es viel Action im Portfolio – dabei ist es meist umgekehrt.»

Zur Diversifikation gehört auch die zeitliche Staffelung der Transaktionen. Grössere Käufe sollten stets über mehrere Monate verteilt erfolgen. Unkompliziert lässt sich dies mit einem Fondssparplan umsetzen, bei dem regelmässig ein fixer Betrag einbezahlt wird, unabhängig vom aktuellen Börsentrend.

Die sieben Sünden der Geldanlage

1. Gier

Übertriebene Renditeerwartungen, gepaart mit Selbstüberschätzung, verführen Anleger zu Käufen, die sie später bereuen.

2. Aktivismus

Oftmals eine Folge von Gier ist die Neigung, überhastet einen Titel zu kaufen oder abzustossen. Viel Action bringt aber selten mehr Rendite.

3. Falscher Stolz

Wer sich nicht eingestehen kann, eine Fehlentscheidung getroffen zu haben, behält Verlustpositionen zu lange im Depot.

4. Mangelndes Engagement

Voraussetzung für den Börsenerfolg ist der Wille, sich mit dem Funktionieren der Märkte auseinander zu setzen.

5. Zaghafteigkeit

Eine gewisse Bereitschaft, Risiken einzugehen, muss vorhanden sein. Wer dagegen endlos abwägt, wird nie auf einen grünen Zweig kommen.

6. Voreingenommenheit

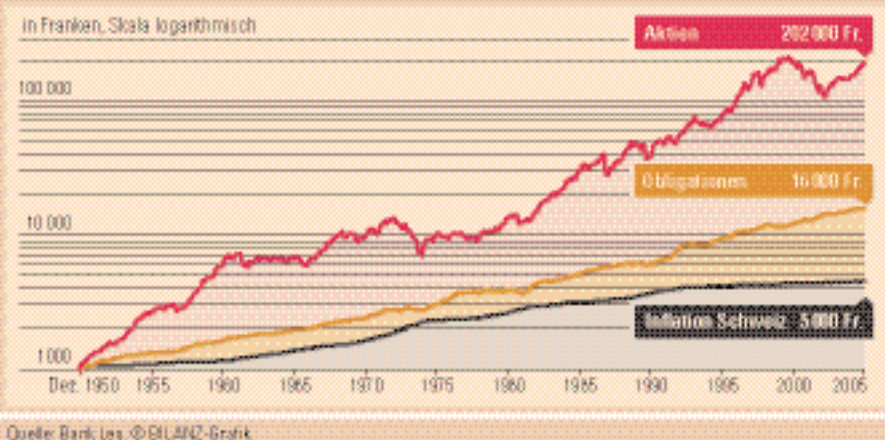
Oft gibt man Informationen, welche die eigene Meinung bestätigen, mehr Gewicht und macht sich dadurch ein falsches Bild der Realität.

7. Flatterhaftigkeit

Zu viele Anleger lassen sich von der jeweiligen Stimmung an der Börse anstecken. Erfolg hat aber nur, wer auch in turbulenten Zeiten standfest bleibt.

Aktien als Geldmaschine

Wer 1950 für tausend Franken Obligationen kaufte, hat heute 16 000 Franken. Mit Aktien dagegen besitzt man ein Vermögen von 202 000 Franken.



4. Kosten

Die Bedeutung der Gebühren wird oftmals unterschätzt. Mangelndes Kostenbewusstsein erklärt auch den immer noch tiefen Marktanteil der passiv verwalteten Index-



fonds im Vergleich zu den aktiv gemanagten Fonds; obwohl die Indexanlagen mit einer Jahresgebühr von durchschnittlich 0,4 Prozent gegenüber den aktiven Fonds mit 1,6 Prozent viel günstiger sind. Wie stark diese Differenz ins Gewicht fällt, zeigt folgende Rechnung mit einer Anfangsinvestition von 100 000 Franken und einer angenommenen Bruttorendite von jährlich fünf Prozent: Mit dem teureren Produkt steigt das Vermögen innerhalb von zehn Jahren auf 139 700 Franken, mit der billigeren Indexanlage dagegen auf 156 800 Franken – das ergibt eine Differenz von über 17 000 Franken. Auch hier ist der Zinseszinsseffekt wieder am Werk.

Der Artikel «Gross und teuer» auf Seite 130 zeigt, welche massive Gebührenunterschiede bei Online-Käufen von Aktien herrschen. So ist die Credit Suisse rund dreimal teurer als Swissquote, PostFinance oder die Migrosbank.

Häufiges Traden bläht die Kosten ebenfalls auf. «Hin und her macht Taschen leer», besagt eine Börsenweisheit. Darunter leidet die Performance vieler Fonds, die ihre Aktien im Mittel nach nur zwölf Monaten wieder verkaufen. Hinzu kommt die Gesetzmässigkeit des Loser's Game: Nur eine kleine Minderheit unter den Fondsmanagern schafft es, mit der Titelselektion den Vergleichsindex zu übertreffen. Ein aktiv verwalteter US-Aktienfonds hat von 1980 bis 2005 im Schnitt eine Jahresrendite von 9,9 Prozent erzielt. Der Indexfonds hingegen war mit 12,2 Prozent deutlich rentabler.

5. Emotionen

«Nichts betäubt die Vernunft so sehr wie die Aussicht, ohne Anstrengung viel Geld zu verdienen», lautet ein weiteres Bonmot von Warren Buffett. So einfach es in der Theorie aussieht, in der Praxis ist alles viel komplizierter. Angesichts der Hektik an den Finanzmärkten, mit immer neuen Verlockungen und Bedrohungsszenarien, fällt es schwer, die eigenen Emotionen im Zaum zu halten (siehe «Die sieben Sünden der Geldanlage» auf Seite 127).



Wer an der Börse Geld verdient, neigt schnell einmal zu Euphorie und Selbstüberschätzung. «Befragungen von Autofahrern zeigen, dass sich 80 Prozent überdurchschnittliche Fähigkeiten zuschreiben – was natürlich nicht aufgehen kann», sagt Alex Hinder, «bei den Anlegern ist das nicht anders.»

Ein verbreitetes Phänomen ist auch der Herdentrieb: Als die Internetblase auf ihren Höhepunkt zustrebte, investierten die Leute massenhaft in Firmen ohne Leistungsausweis. Drei Jahre später dagegen liessen sie selbst solide Blue-Chip-Aktien links liegen. «Die Börse ist ein seltsames Business», resümiert der bekannte Banker und Buchautor Anthony M. Gallo, «es ist das einzige, bei dem die Kunden umso mehr kaufen, je teurer das Produkt wird.» Tatsächlich steigt die Nachfrage in der Regel dann, wenn die Preise sinken – nur bei den Aktien ist es umgekehrt.

Es braucht allerdings einiges an Disziplin, um bei Geldfragen die eigenen Emotionen auszublenden. So schrecken viele Anleger davor zurück, eine Aktie mit Verlust abzustossen. Stattdessen harren sie so lange aus, bis der Kurs wieder auf den Einstandspreis kommt. Oder sie stocken ihren Bestand zu tieferen Preisen sogar noch auf, nur um zu verdrängen, dass die Investition eigentlich ein Fehler war. «Ich habe schon einige Depots zu Gesicht bekommen, die mehrheitlich aus solchen Verlierer-Aktien bestanden», erzählt Leu-Banker Alex Hinder. Auf der andern Seite werden die Gewinner-Titel oft zu früh verkauft, wie Untersuchungen gezeigt haben, weil mit dem Realisieren des Profits Gefühle wie Stolz oder Freude verbunden sind.

Nur allzu bereitwillig orientiert man sich als Anleger an der zuletzt erzielten Performance – zumal sich keine andere Kennzahl so leicht messen lässt – und vergisst dabei, dass diese Information kaum etwas über die Zukunft aussagt. Warren Buffett bringt das Dilemma mit einem treffenden Bild auf den Punkt: «An den Finanzmärkten ist die Sicht im Rückspiegel immer viel klarer als durch die Frontscheibe.» Doch selbst wenn der Blick nach vorne nebelverhangen ist: Wer sich an die Grundprinzipien der Geldanlage hält, wird auf Dauer einen erfolgreichen Kurs steuern.

Die Broschüre «Chancen und Risiken auf den Finanzmärkten» enthält viele Informationen und Tipps übers Geldanlagen. www.leu.com/pdf/ChancenRisikenFinanzmaerkten_d.pdf

Albert Steck,
albert.steck@bilanz.ch