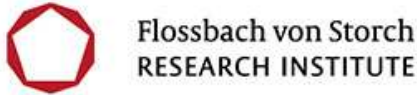


**Von:**  
**Gesendet:**  
**An:**  
**Betreff:**

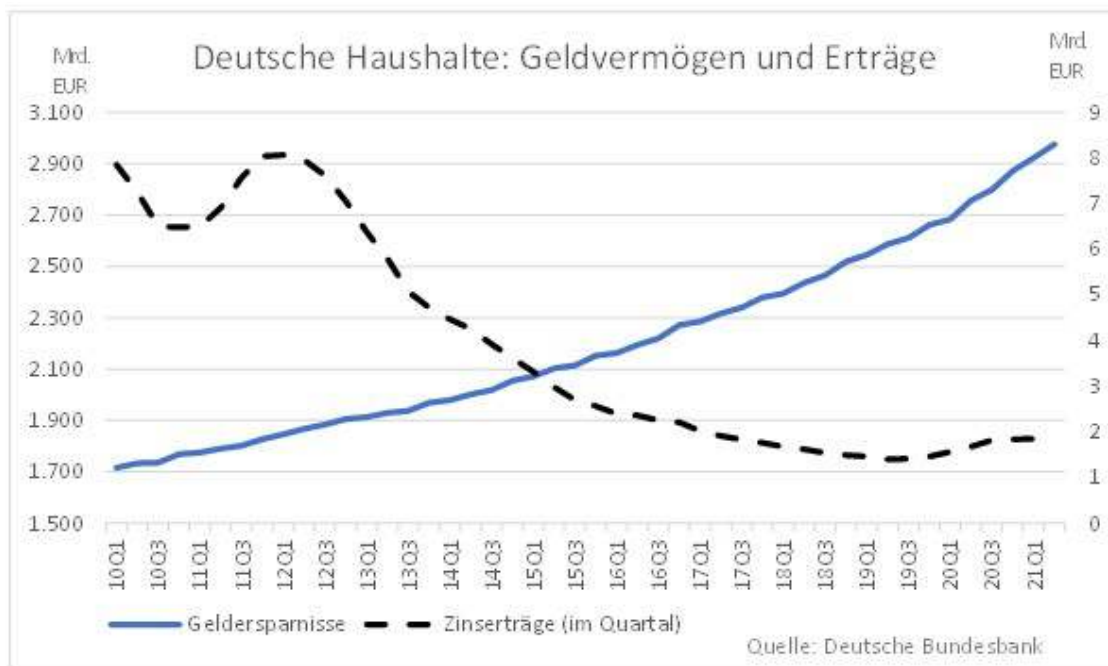
Thomas Mayer <thomas.mayer@fvsag.com>  
Montag, 15. November 2021 10:54  
Keine Angst vor Aktien!



Die aggressive Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank treibt viele Sparer zur Verzweiflung. Geldersparnisse schmelzen bei Negativzinsen wie Schnee an der Sonne, während gleichzeitig die Kaufkraft des Rests durch die steigende Inflation dezimiert wird. Zur Rettung bleibt die Anlage in Aktien, aber davor haben viele Angst. **Doch diese Angst lässt sich überwinden**, wenn man sich der Gefahren, die einem dabei drohen können, bewusst wird.

### Schwund des Geldwerts

Seit dem Jahr 2010 haben die privaten Haushalte und gemeinnützigen Einrichtungen in Deutschland ihre Bargeldbestände und Bankguthaben um 1,3 Billionen Euro auf knapp 3 Billionen Euro aufgestockt. Da der effektive Zins auf Bankguthaben in dieser Zeit von 1,8% auf 0,2 % gefallen ist, sind ihre Zinserträge trotz der erhöhten Ersparnis von schätzungsweise 28 Milliarden Euro im Jahr 2010 auf circa 7 Milliarden Euro im Jahr 2021 zurückgegangen (siehe Grafik). Wäre der Zins bei den ursprünglichen 1,8 Prozent geblieben, **hätten die Haushalte und gemeinnützigen Einrichtungen rund 287 Milliarden Euro höhere Erträge gehabt**.



Natürlich haben die Haushalte und gemeinnützigen Einrichtungen auch von den sinkenden Zinsen auf ihre Verbindlichkeiten im Umfang von schätzungsweise 128 Milliarden Euro profitiert. **Doch sind die Gläubiger**

**selten identisch mit den Schuldnern**, so dass durch den Zinsverfall im großen Stil Einkommen **von den Sparern zu den Schuldnern umverteilt wurde**.

Da sie unterm Strich mehr Geld sparen als leihen - und weil sie ihr Nettovermögen in festverzinslichen Anlagen stark ausgeweitet haben -, haben die deutschen Haushalte und gemeinnützigen Einrichtungen insgesamt seit 2010 **um die 179 Milliarden Euro verloren**. Denn wenn die Kreditzinsen auf dem Niveau von Anfang 2010 geblieben wären, hätten sie zwar 128 Milliarden Euro an Zinsausgaben für ausstehende Schulden eingespart, gleichzeitig aber 307 Milliarden Euro weniger an Zinserträgen auf Bankguthaben und Anleihen kassiert.

Die EZB strebt mittelfristig eine Inflationsrate von 2% an und scheint nicht gewillt, ihre Leitzinsen auch nur in die Nähe der Inflationsrate anzuheben. Nimmt man an, dass der Zins im Schnitt der nächsten 10 Jahre um einen Prozentpunkt unter der Inflationsrate bleibt, sinkt die Kaufkraft des Gelvermögens von **gegenwärtig annähernd 3 Billionen Euro bis 2031 auf rund 2,7 Billionen Euro**. Wer also weiterhin auf Geld als Mittel zur Wertaufbewahrung setzt, muss gegen den von der EZB gewollten Geldschwund ansparen. Auch Anleihen bieten keinen Ausweg, weil sich ihr Zins kaum von dem auf Bankguthaben unterscheidet.

### **Umparken im Kopf**

Wer sich der schleichenden Enteignung entziehen will, muss daher zu anderen Mitteln als Geld oder Anleihen zur Wertaufbewahrung greifen. Dafür geeignet sind Anlagen, deren Geldwert mit dem Verfall der Kaufkraft des Geldes steigt. **Schutz vor Inflation bieten Aktien, Immobilien und alternative Währungen wie Gold oder Kryptowährungen**. Jedoch ist die Einstiegsschwelle für Immobilien recht hoch und es gibt keine laufenden Erträge auf die alternativen Währungen. Außerdem schwankt ihr in Euro ausgedrückter Preis stark.

Auch wenn es deutschen Sparern widerstrebt, so müssen sie sich doch mit der Aktienanlage anfreunden. **Dabei könnte ihnen eine Überlegung helfen, die Robert Hagstrom angestellt hat**. Hagstrom ist ein amerikanischer Fondsmanager, der durch seine Bestseller über den Starinvestor Warren Buffett bekannt geworden ist. In seinem jüngsten Buch („Inside the ultimate money mind“), das Anfang nächsten Jahres auch auf Deutsch erscheint, unterscheidet er zwischen der „Marktzone“ und der „Investitionszone“ auf den Aktienmärkten.

### **Die Marktzone**

In der Marktzone tummeln sich viele Akteure, von Privatanlegern über Aktienfondsmanagern bis zu Hedgefondshändlern. Für die Marktzone hat die moderne Finanztheorie einen bombastischen Instrumentenkasten entwickelt. **Risiko** wird dort nicht als Verlust des eingesetzten Kapitals, sondern als **Schwankung von Aktienpreisen** definiert. Und es wird angenommen, dass diese Schwankungen berechenbar sind und damit in ein Verhältnis zum erwarteten Ertrag gestellt werden können.<sup>1</sup> Obwohl für wissenschaftliche Leistungen in der modernen Finanztheorie Nobelpreise vergeben wurden, ist **diese Wissenschaft für die Praxis völlig untauglich**.

Anleger, die in der Marktzone mit oder ohne moderne Finanztheorie unterwegs sind, richten ihr Augenmerk auf die **Aktienpreise und erwarten kurzfristig einen Anlageerfolg**. Doch kurzfristige Erfolge können in der Marktzone allenfalls Hedgefonds erzielen, die Hochfrequenzhandel oder andere quantitative Handelsstrategien nutzen. Dagegen hecheln gewöhnliche Fondsmanager und Privatanleger der **Marktentwicklung meist hinterher**.

### **Die Investitionszone**

Die wenigen in der Investitionszone aktiven Anleger denken dagegen **unternehmerisch**. Sie betrachten **Aktienanlagen als Unternehmensbeteiligungen** und legen langfristig an. Aktienpreise sehen sie vom Tumult in der Marktzone und nicht von den ökonomischen Werten der Unternehmen bestimmt.<sup>2</sup> Daraus ergeben sich für sie Kaufgelegenheiten.<sup>3</sup> Der Treiber ihres Anlageerfolgs ist der **exponentiell wachsende Gewinn**, den Unternehmen mit einem soliden **Geschäftsmodell, umsichtigen Management und einer robusten Finanzstruktur** erzielen.

In der heutigen Netzwerkwirtschaft profitieren vor allem Unternehmen im Bereich der Informations- und Kommunikationstechnik von exponentiellem Gewinnwachstum aufgrund der dort möglichen **Zunahme von Skalenerträgen**: Je größer das Unternehmen, desto höher ist das Wachstum des Gewinns. Aber auch andere Unternehmen mit **starken Produktmarken und effizientem Kapitalmanagement** können ein exponentielles Wachstum ihrer Gewinne erzielen. Wie der Erfolg Warren Buffetts zeigt, ist die Anlage in der Investitionszone viel lukrativer als in der Marktzone.

### **Jeder kann Erfolg haben**

Nun wird nicht jeder Privatanleger glauben, er hätte das unternehmerische Gespür eines Warren Buffetts. Das ist aber auch nicht nötig. Allein die **bewusste Entscheidung, in der Investitionszone anzulegen** und die Marktzone zu meiden, ist ein gewaltiger Schritt zu einem besserem Anlageergebnis. Wer sich darüber hinaus keine Gedanken machen will, kann diese Entscheidung durch eine langfristige Anlage in einen **breit diversifizierten globalen Indexfonds** umsetzen. Damit profitiert er vom Wachstum der Weltwirtschaft und ist vor ruinösen Verlusten so gut wie sicher.

Die Analysen Hagstroms und anderer zeigen aber auch, dass unternehmerisch begabte Anleger noch höhere Erfolge erzielen können, wenn sie das Augenmerk auf eine **begrenzte Anzahl** von Unternehmen von **hoher**

**Qualität** und mit **guten Wachstumsaussichten** legen. Denn mittelmäßige oder gar schlechte Unternehmen, die auf dem Weg zum Ausschluss aus dem Marktindex sind, verwässern die Portfoliorendite von Indexfonds. Wer sich eine unternehmerische Begabung selbst nicht zutraut, kann sich professionelle Fondsmanager wählen, denen er vertraut, dass sie sein Geld in der **Investitionszone des Markts nach unternehmerischen Gesichtspunkten** in Beteiligungen an Unternehmen mit guten Erfolgsaussichten investieren. Die Aktie von Buffetts Firma Berkshire Hathaway wird an der Börse gehandelt.

### **Mit Geduld und Spucke**

Die wichtigste Voraussetzung für die Aktienanlage ist daher **nicht die Expertise, sondern die Geduld**. Wer diese mitbringt, hat die erste und größte Stufe zum erfolgreichen Anleger schon genommen. Darüber hinaus ist es hilfreich, seiner eigenen Überzeugung zu folgen und sich vom **Lärm in der Marktzone** nicht beirren zu lassen. Wer dann noch (selbst oder mittels Fondsanlagen) unternehmerisch an die Aktienanlage herangeht, hat exzellente Aussichten auf Erfolg.

---

<sup>1</sup> Im Jahr 1920 wies Frank Knight auf den grundlegenden Unterschied zwischen tatsächlicher Unsicherheit und berechenbarem Risiko hin. 1934 begründeten Benjamin Graham und David Dodd die Wertpapieranalyse. Nichts davon ging in die Überlegungen von Harry Markowitz ein, der 1952 am grünen Tisch der akademischen Wissenschaft den Grundstein für die moderne Finanztheorie legte. Erst im Bärenmarkt der 1970er Jahren suchten Praktiker in der modernen Finanztheorie nach Orientierung, erkannten aber dann, dass diese von dort nicht kommen kann.

<sup>2</sup> Fischer Black fand 1986 dafür den Begriff „Noise“, der wichtige Informationen überlagert und so ihre Wahrnehmung erschwert.

<sup>3</sup> Jack Treynor wies darauf hin, dass es nah liegende von geringem Nutzen für den Anlageerfolg und ferner liegende Einsichten von höherem Nutzen gibt. Die Masse der in der Marktzone tätigen Anleger kennen nur nah liegende Einsichten. In der Investitionszone tätige Anleger erarbeiten sich dagegen fern liegende Einsichten.