

Aktien, Obligationen und Optionsanleihen

Wir wollen heute über erfolgreiches Investieren sprechen. Sie wollen für sich selbst Geld verdienen. Mit Geldanlagen in Aktien, Obligationen und Optionsanleihen kann man das. Unsere Firma, Kraemer, Schwab & Co. AG, tut dies seit 1983, ich selber investiere seit 35 Jahren. Einen Teil dieser Erfahrung möchte ich Euch heute weitergeben.

Oft sind die besten Ratschläge relativ einfach. Zum Beispiel waren die beiden bedeutendsten Erfindungen in der Geschichte der Medizin das Penicillin und das Waschen der Hände (gegen die Verbreitung von Infektionen). Wenn wir lange leben wollen gibt es keinen besseren Rat als das Rauchen zu unterlassen und im Auto sich mit dem Gurt anzuschlappen. Relativ einfach, aber wirkungsvoll.

Um erfolgreich zu investieren brauche man vor allem drei Charaktereigenschaften:

1. Ein starkes Bestreben, meine (oder des Kunden) echten und realistischen Ziele und Absichten zu ergründen.
2. Verständnis für das fundamentale Wesen von Kapitalmärkten und Anlagen. Dies bedingt eine spezielle Geisteshaltung dem Markt gegenüber.
3. Die Disziplin, einen entsprechenden realistischen Anlageplan auszuarbeiten und dann durchzuhalten.

Wichtig ist also, die Möglichkeiten und die Natur des Marktes (was der Markt mir bietet) sowie meine Wünsche und Kapazitäten (was ich oder mein Kunde einsetzen kann) zu analysieren und dann miteinander in Übereinstimmung zu bringen. Das ist gar nicht so leicht, sonst wären fast alle Leute reich.

Aktien und Obligationen

Zuerst also zum Markt. Er bietet mir vereinfacht gesagt, Aktien und Obligationen als Investments an. Aktien sind Beteiligungspapiere, ich beteilige mich an meinem Unternehmen, werde also Mitbesitzer und Unternehmer. Wenn es der Firma gut geht, steigt mein Gewinnanteil. Geht es ihr schlecht, kann ich Geld verlieren.

Obligationen andererseits sind Schuldpapiere, ich bin Gläubiger und erhalte meinen bestimmten Zins und bei Verfall die Rückzahlung. Geht es dem Schuldner gut, sind meine Ansprüche sicher, geht es ihm aber schlecht, riskiere ich, dass ich die Zinsen oder die Rückzahlung nicht oder nur teilweise erhalte.

Als Investor muss ich mich also entscheiden, ob ich Mitbesitzer und Unternehmer oder Gläubiger sein will. Meine rechtliche Stellung, mein Risiko, aber auch meine Chancen, eine attraktive Rendite zu erzielen, sind sehr verschieden, ob ich nun das eine oder wähle.

Eine Wandelobligation ist ein Zwitter zwischen Obligation und Aktie. Die Verzinsung ist meist reduziert im Vergleich zu einer reinen Obligation. Dafür wird dem Besitzer ein Wandelrecht eingeräumt, so dass er zu bestimmten Bedingungen die Obligation in Aktien wandeln kann.

Optionsanleihen sind ähnlich den Wandelanleihen, das Wandlungsrecht kann aber in Bezug auf Wandlungsfrist und –volumen freier gestaltet werden.

Es gibt ein berühmtes Buch von Prof. Jeremy Siegel „Stocks for the Long Run“ (Mcgraw-Hill 1998). Siegel lehrt an der Wharton School und sein Buch liegt bereits in der zweiten Auflage vor. Er hat die Renditen verschiedener Anlagen über sehr lange Zeiträume, nämlich von 1802 bis 1997, analysiert und zusammengestellt. Er kommt zum Ergebnis, dass der Aktionär mit etwa 7% Rendite nach Inflation den besten Erfolg erzielt, gefolgt vom Obligationär mit 3.5% Rendite. Kurzfristige Anlagen erbringen etwas weniger, nämlich 2.9%.

Fig. 1-1, Seite 13 von Siegel

Annual Stock Market Returns 1802–1997

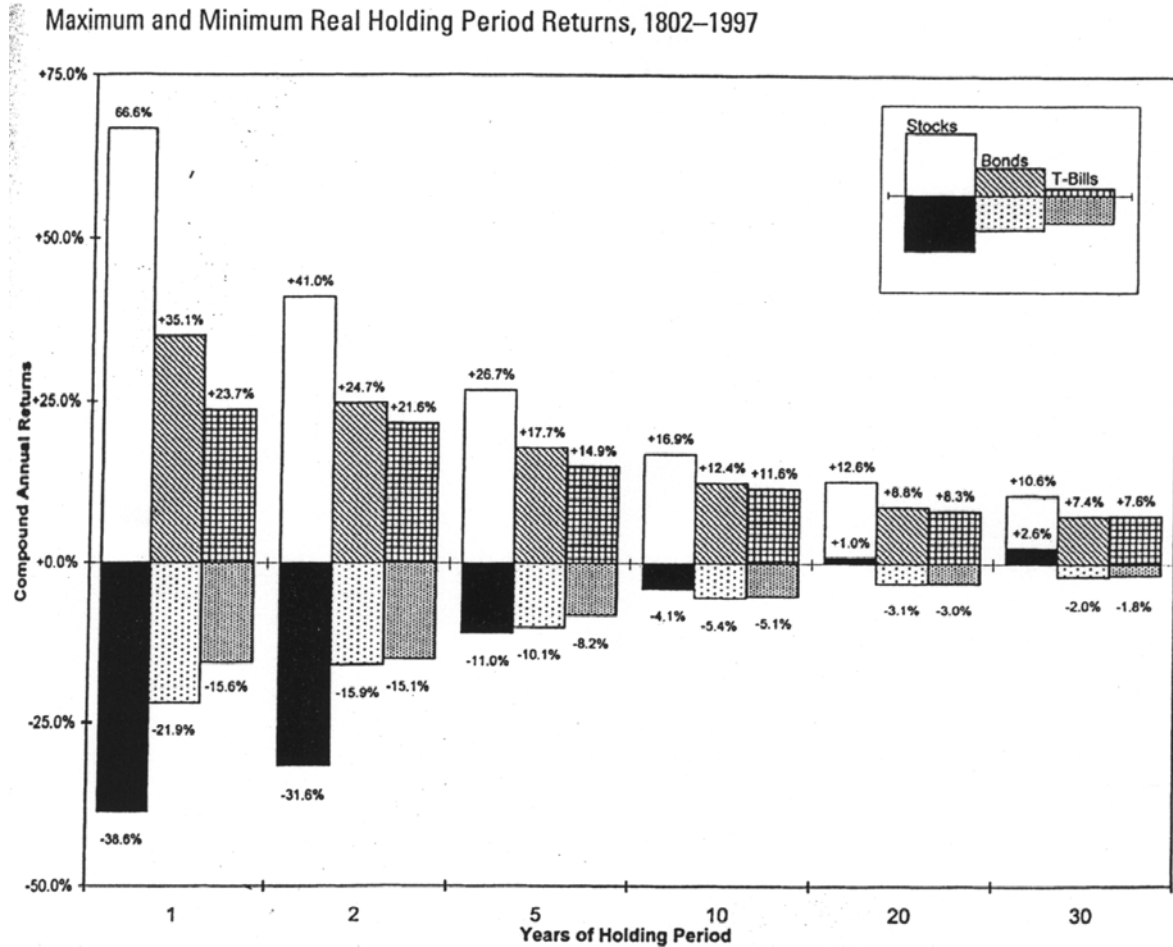
Comp = compound annual return
Arith = arithmetic average of annual returns
Risk = standard deviation of arithmetic returns

		Total Nominal Return %			% Nominal Capital Appreciation			Div	Total Real Return %			% Real Capital Appreciation			Real Gold Retn	Consumer Price Inflation
		Comp	Arith	Risk	Comp	Arith	Risk	Yld	Comp	Arith	Risk	Comp	Arith	Risk		
Periods	1802-1997	8.4	9.8	17.5	3.0	4.4	17.5	5.4	7.0	8.5	18.1	1.6	3.2	17.9	-0.1	1.3
	1871-1997	9.1	10.7	18.5	4.2	5.9	18.3	4.9	7.0	8.7	18.9	2.1	3.9	18.6	-0.2	2.0
Major Sub-Periods	I 1802-1870	7.1	8.1	15.5	0.7	1.8	15.5	6.4	7.0	8.3	16.9	0.6	1.9	16.6	0.2	0.1
	II 1871-1925	7.2	8.4	15.7	1.9	3.1	16.1	5.2	6.6	7.9	16.8	1.3	2.7	17.1	-0.8	0.6
	III 1926-1997	10.6	12.6	20.4	6.0	7.9	19.8	4.6	7.2	9.2	20.4	2.8	4.8	19.8	0.2	3.1
Post-War Periods	1946-1997	12.2	13.4	16.7	7.9	9.1	16.1	4.3	7.5	9.0	17.3	3.4	4.8	16.8	-0.7	4.3
	1966-1981	6.6	8.3	19.5	2.6	4.3	18.7	4.1	-0.4	1.4	18.7	-4.1	-2.4	18.0	8.8	7.0
	1966-1997	11.5	12.9	17.0	7.6	8.9	16.5	3.9	6.0	7.5	17.1	2.3	3.7	16.7	0.6	5.2
	1982-1997	16.7	17.4	13.1	12.9	13.6	13.0	3.7	12.8	13.6	13.2	9.1	9.9	13.1	-7.0	3.4

Auf Grund der historischen Zahlen haben die meisten Leute eindeutig zu wenig Aktien und zu viele Obligationen und kurzfristige Anlagen. Weshalb neigt der Anleger zu diesem Verhalten? Der Grund liegt in der Angst des Anlegers vor Kursverlusten. Aktien sind riskanter als Obligationen, vor allem, wenn man die starken Kursschwankungen einzelner Aktien über kurze Zeitperioden ansieht. Der Aktionär sollte auch mit seinen Gesellschaften und ihren Aussichten vertraut sein. Das übersteigt oft des Anlegers Kapazitäten.

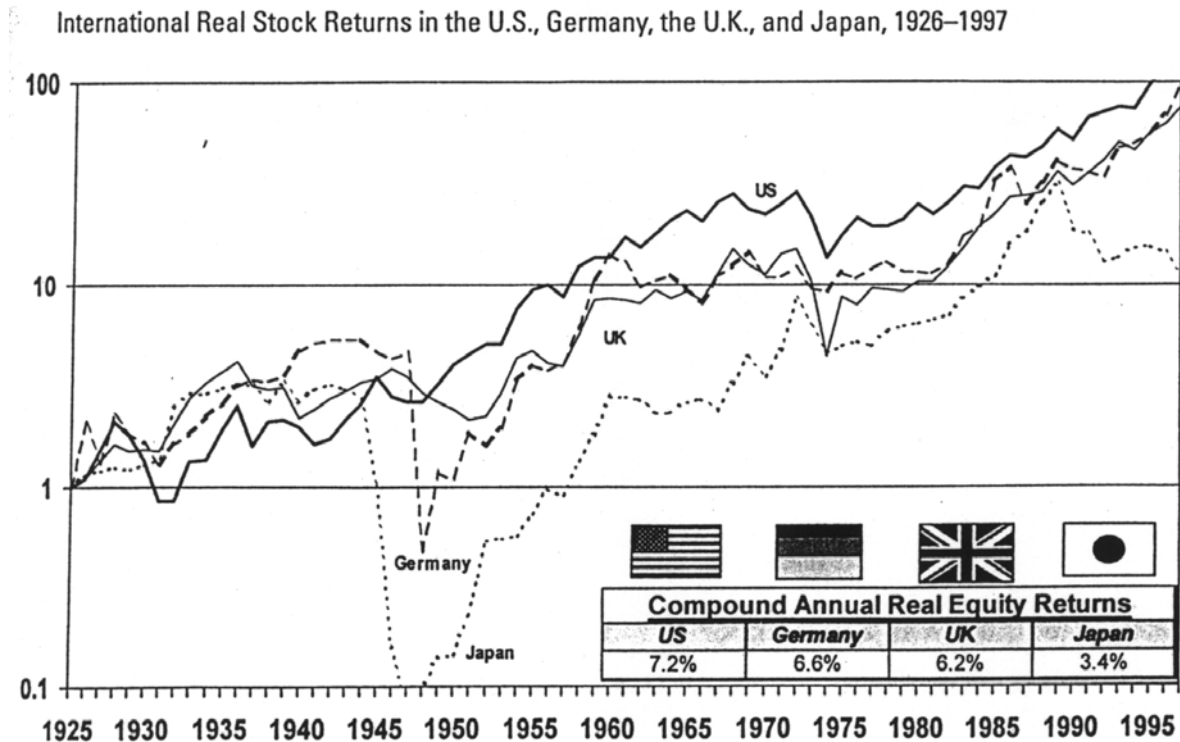
Anders sieht es aus, wenn man die Entwicklung der Aktienpreise sehr langfristig und als Index betrachtet. Da die Aktien statistisch eine viel höhere durchschnittliche Rendite erbringen als Obligationen, besteht eigentlich nur ein erhöhtes Kursrisiko, wenn man die Aktien nicht lang genug behält. Prof. Siegel hat ausgerechnet, dass in den USA (in Europa wird es ähnlich sein) ein Investor bei einer Anlagedauer von 17 Jahren oder mehr in der Vergangenheit mit Aktien immer besser gefahren ist als mit Obligationen oder kurzfristigen Anlagen, selbst wenn er 1929 zu kaufen begonnen hätte. Bedingung ist aber, dass man nicht aussteigt. Noch besser fährt man, wenn in der Baisse laufend weiter investiert.

Fig. 2-1 Seite 27 von Siegel



Nun wird man einwerfen, dass 17 Jahre für die meisten Investoren eine sehr lange Zeit sind. Es ist also fraglich, ob sie von den Vorteilen der langen Anlagedauer profitieren können. Nach unserer Erfahrung unterschätzen die meisten Investoren ihre Anlagedauer. Selbst ein Neurentner hat heute eine durchschnittliche Lebenserwartung von 16 Jahren als Mann und von mehr als 20 Jahren als Frau. Wer seinen Nachkommen ein Vermögen weitergibt, der kann mit einer noch längeren Anlagedauer rechnen. Statistisch spricht also viel für die Aktie, aber gefühlsmässig wird das Risiko eines Kursverlustes von vielen überbewertet. Damit wird das Coaching, das Betreuen des Anlegers, sehr wichtig.

Fig.1-6, Seite 19 von Siegel



In Deutschland brachte der 2. Weltkrieg einen Wertverlust von 90%, aber die Investoren hatten keinen Totalverlust. Diejenigen, die geduldig durchhielten machten in den Nachkriegsjahren gewaltige Gewinne. 1958 hatten sie ihren Vorkriegsstand übertroffen. Zwischen 1948 und 1960 stiegen deutsche Aktien mehr als 30% pro Jahr nach Inflation. Zwischen 1939 und 1960 stiegen deutsche Aktien fast ebensoviel wie US Aktien und mehr als englische. Das zeigt, dass Aktien über lange Zeitperioden trotz sehr destruktiven politischen, sozialen und ökonomischen Kräften enorm wertbeständig sind und eben zu den besten Anlagen überhaupt gehören.

Viele Investoren sind vielleicht nun von der langfristigen Attraktivität der Aktien überzeugt, doch sie zögern, bei den heutigen hohen Preisen zu investieren. Das geht Prof. Siegel nicht anders. Der berühmte Prof. Irving Fisher von der Universität Yale sagte nämlich am 14. Oktober 1929 in New York, dass die Aktienpreise, obwohl sie hoch zu sein schienen, voll gerechtfertigt seien auf Grund der aktuellen und künftigen Gewinne. Er sah keine Baisse kommen und prophezeite, dass die Aktien auf einem permanent hohen Niveau bleiben würden. Diese Ansichten waren zwar total falsch, und der berühmte Professor hat sich gewaltig blamiert, aber eigentlich so schlecht lag er auch wieder nicht, besonders wenn man eine lange Anlageperiode von 30 Jahren wählt.

Fig. 2-2, Seite 37

Portfolio Allocation: Percentage of Portfolio in Stocks Based on All Historical Data

Risk Tolerance	Holding Period			
	1 year	5 years	10 years	30 years
Ultra-conservative (Minimum Risk)	7.0%	25.0%	40.6%	71.3%
Conservative	25.0%	42.4%	61.3%	89.7%
Moderate	50.0%	62.7%	86.0%	112.9%
Risk-taking	75.0%	77.0%	104.3%	131.5%

Die nächste Tabelle zeigt, welchen Aktienanteil ein Investor halten sollte auf Grund seiner Risikotoleranz und seiner Anlagedauer auf Grund der Daten der Vergangenheit. Allgemein fällt auf, dass der Aktienanteil mit der Anlagedauer dramatisch ansteigt, selbst für konservative Anleger. Langfristig ist die Aktie den anderen Anlageformen weit überlegen.

Woher stammt aber die weitverbreitete Skepsis, Vorsicht, Abneigung oder sogar Verketzerung? Kurzfristig können die Preise sehr volatil sein. Die Spekulation führt auch oft zu gewaltigen Über- und Untertreibungen, oft innerhalb kurzer Zeitperioden. Wer Aktien kauft, sollte wissen, in was er investiert, damit ihn die Marktturbulenzen nicht zu unüberlegten Handlungen veranlassen, die er später bereut. Warren Buffett schrieb einmal: „The Market like the Lord helps those who help themselves. But the Market unlike the Lord does not forgive those who do not know what they do.“

Es ist aber auch so, dass Perioden hoher Aktienpreise, selbst wenn sie durch die ökonomischen Daten gerechtfertigt sind, nicht andauern. Eine Stagnation in der Gewinnentwicklung, ein Anstieg der Zinssätze, oder ein Auftauchen von internationalen Auseinandersetzungen veranlassen viele Investoren sich in die Sicherheit von Bargeld zu flüchten und das lässt Aktienpreise fallen. Angst hat einen viel stärkeren Einfluss auf menschliches Handeln als das Gewicht historischer Evidenz.

Daher sollte der seriöse Investor nicht überrascht sein, wenn Aktienpreise irgendwann auf Niveaus zurückfallen, die eher der historischen Norm entsprechen. Das verursacht wohl kurzfristig Enttäuschung und Kummer, aber schlussendlich profitiert der langfristige Investor, wenn er seine Aktien zu verbilligten Preisen kaufen und akkumulieren kann. Der geschickte Investor freut sich über eine Baisse. Buffett schrieb dazu: „You pay a very high price in the stock market for a cheery consensus. Uncertainty actually is the friend of the buyer of long-term values.“

Dieses langfristige Denken ist sehr schwer zu erlernen, auch wenn man an dessen Erfolg glaubt. Keynes, der herausragende Ökonom der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts, meinte: „Life is not long enough; human nature desires quick results, there is a peculiar zest in making money quickly, and remoter gains are discounted by the average man at a very high rate.“ Aber gerade diese „entfernten Gewinne“, welche ja so zuverlässig dem langfristigen Aktionär zufallen, sollten im Zentrum der Anlagestrategie der meisten Anleger stehen.

Das Gegenteil ist der Spekulant, der nur investiert sein will, solange die Aktien steigen. Der Spekulant ist hauptsächlich daran interessiert, die Schwankungen der Börsenpreise vorauszusagen und davon zu profitieren. Wenn er fallende Preise erwartet, verkauft er seine Anlagen. Er kauft ein Wertpapier, das er innerhalb von Minuten verkaufen kann und dessen Wert ständig schwankt, solange die Börse offen ist. Seine Wertvorstellung über das Unternehmen hängt hauptsächlich vom Börsenpreis und der momentanen Stimmung ab und kann vom effektiven wirtschaftlichen Wert weit entfernt sein. Der Spekulant will seine Gewinne möglichst schnell machen, während der Investor Geduld hat und in Jahren rechnet.

„The psychology of the speculator militates strongly against his success. For by relation of cause and effect, he is most optimistic when prices are high and most despondent when they are at the bottom.“ (Benjamin Graham)

Das Spiel oder Bestreben, den Gang der Börse vorauszusehen und dementsprechend zu handeln, ist sehr schwierig, ja unmöglich. Das hält viele davon ab, in Aktien zu investieren. Als langfristiger Investor kann man aber die kurzfristig sich wandelnden Kursstimmungen übersehen und sich auf den langfristigen Wertzuwachs konzentrieren. „In the short run the market is a voting, in the long run a weighing machine,“ sagte ein berühmter Investor.

Fazit: Aktien sind für den langfristigen Investor die interessanteste Anlage. Voraussetzung ist aber, dass ihn das teilweise dramatische Geschehen an der Börse nicht aus dem Konzept bringt. Es gibt wohl nur wenige Leute, die diese Voraussetzung erfüllen. Umso wichtiger ist eine gute Beratung, ein gutes Coaching, damit der Investor seinen langfristigen Anlageplan durchhält durch alle Widrigkeiten. Beispielsweise stiegen die amerikanischen Mutual Funds zwischen 1982 und 1997 um 15% pro Jahr im Durchschnitt, die Investoren in Mutual Funds erzielten aber durchschnittlich nur einen Gewinn von 10%. Anstatt bei einem wohldurchdachten Anlageplan zu bleiben, haben die Anleger nach Lust und Laune von einem zum anderen Fund gewechselt, und statt die Rendite zu erhöhen haben sie sie um ein volles Drittel gesenkt.

Wandelobligationen könnten ein ideales Anlagemedium sein. Das Problem ist aber, dass nur von wenigen interessanten Aktien eine Wandelobligation existiert, die eine Rendite und Sicherheit vor Verlusten bietet. In der Praxis investiert dann der Anleger in die offerierten Wandelobligationen. Wenn zum Beispiel viele asiatische oder chinesische Firmen solche Anleihen emittieren, wird in sie investiert. Die Resultate waren dann gar nicht erfreulich. Es ist besser und sicherer, in eine gute Aktie zu investieren als in eine mittelmässige Wandelobligation.