



Nur was sich bewährt hat, kommt in die Rezeptur

»Ohne Sinn und Verstand« zu handeln, gilt zu Recht als scharfe Verunglimpfung. Umgekehrt wird jeder von sich behaupten, er agiere im Leben immer »mit Sinn und Verstand«. Berücksichtigen Sie das auch bei der Geldanlage, investieren Sie immer mit Sinn und Verstand?

Schon die Verwendung des Wortes »investieren« suggeriert unterbewusst einen gewissen Anspruch an die Vermögensanlage. Wenige Kunden kommen mit ihrem über viele Jahre verdienten Geld zu einem Anlageberater und bitten ihn, mit dem Vermögen der Familie zu »spekulieren«. Folglich sollte die Geldanlage nicht zu spekulativ sein. Der Begriff der Spekulation wird jedoch höchst subjektiv und oftmals pauschal verwendet.



Am stärksten leidet in Deutschland darunter der Ruf der Aktie. Dabei sind Aktien in der längerfristigen Betrachtung die rentabelste Anlageklasse.

Hans-Otto Trümper,
Großbötzl. Schmitz & Partner
Vermögensverwalterssozietät (GS&P)

Bereits bei der Definition der potenziell für Investitionen in Frage kommenden Anlageklassen ist ein Sinn für die Grundeigenschaften der Kapitalmärkte gefragt. Dazu ein kurzer Exkurs: Der originäre Zweck der Kapitalmärkte besteht darin, Parteien mit überschüssigem Kapital (zum Beispiel Sparer) und Parteien mit Kapitalbedarf (zum Beispiel Unternehmer mit Expansionsplänen) zusammenzubringen. Da mit nahezu jeder Einzelinvestition ein Risiko verbunden ist, fordert der Kapitalgeber hierfür eine Risikoprämie vom Kapitalnehmer. Die Höhe dieser Risikoprämie ergibt sich aus Angebot und Nachfrage am Markt. Dabei gilt: Je höher das – messbare oder vielleicht sogar nur empfundene –

Risiko, umso höher muss die Prämie ausfallen. Als Referenz für das untere Ende der Renditeskala, den sogenannten risikolosen Zins, werden Staatsanleihen von Ländern mit höchster Bonitätseinstufung verwendet. Der gesunde Menschenverstand sollte einem mit Risiken versehenen Investment widersprechen, wenn die Risikoprämie negativ ist und damit die erwartete Rendite kleiner als etwa bei einer Anlage in deutschen Bundesanleihen ausfällt.

Das Vorhandensein einer Risikoprämie, sprich der finanzielle Ausgleich für übernommene Risiken, ist zugleich ein wichtiges und notwendiges Merkmal einer sinnvollen Anlageklasse. Investitionen in Anleihen, Aktien und auch Immobilien bringen diese Eigenschaft in der Regel mit. Sie sollten den Kern eines jeden Portfolios ausmachen!

Uneinigkeit herrscht bislang in der Fachwelt über die Einordnung von Rohstoffen. Rohstoffe an sich beinhalten keine systematische Risikoprämie, allerdings werden Investments in Rohstoffe weitestgehend über Derivate umgesetzt. Historisch war dies ein relativ kleiner Markt, der insbesondere für Erzeuger und Produzenten zur besseren Planbarkeit ihrer Verkaufserlöse wichtig war. Den wenigen Marktakteuren, die die Gegenseite dieser Absicherungsgeschäfte einnahmen, blieb bis vor etwa zehn Jahren eine nachweisbare Risikoprämie für ihr Rohstoffengagement. Als jedoch Rohstoffe zur Mitte des letzten Jahrzehnts zum großen Modethema unter Anlegern wurden, wandelte sich der

Markt dramatisch und die zuvor positive Prämie drehte ins Negative. Entsprechende Produkte, zum Beispiel auf den Ölpreis, fielen im Wert, obgleich der Ölpreis parallel anstieg. Insgesamt stellen Rohstoffe damit keine ernstzunehmende Anlageklasse dar.

Keine Risikoprämie bieten – allein schon konstruktionsbedingt – Devisen. Dort gibt es keine klassische Kaufposition. Denn dann müsste zum Beispiel ein Europäer US-Dollar kaufen und sich davon einen positiven Ertrag versprechen, während zeitgleich ein US-Bürger Euro kaufen würde und ebenfalls auf einen positiven Ertrag aus der Gegenposition setzen müsste. An den von Angelsachsen geprägten internationalen Finanzmärkten gibt es den passenden Ausdruck »There is no free lunch«. Dies trifft auch hier zu: Mit Sinn und Verstand ist aus reinen Devisenspekulationen kein nachhaltiger Anlageerfolg zu erwarten.

Neben der Risikoprämie ist noch ein zweiter Faktor wichtig, um seriös Anlageentscheidungen zu treffen: die Bewertung. Selbst eine Investition in das beste Unternehmen der Welt bringt Anlegern keinen Vermögenszuwachs, wenn sie es zu einem stark überteuerten Preis kaufen; um es einmal am Beispiel des Aktienmarktes zu verdeutlichen. Das gängigste Mittel der Bewertung ist die Diskontierung aller künftig aus einem Investment zu erwartenden Zahlungen auf den heutigen Zeitwert. Bei Anleihen bestehen die Zahlungen aus dem während der Laufzeit gezahlten Kupon und der Rückzahlung des Nominalwertes bei Fälligkeit. Bei Aktien vereinnahmt der Aktionär die Dividendenzahlungen und einen eventuellen Verkaufserlös, bei Immobilien bekommt der Investor Mieteinnahmen und



ebenfalls einen Verkaufserlös. Während bei Anleihen der Rückzahlungsbetrag bereits zu Beginn vertraglich vereinbart ist und nur durch den Zahlungsausfall des Schuldners gemindert werden kann, unterliegt er bei Aktien und Immobilien einer deutlich höheren Ungewissheit. Für die Bewertung kann man jedoch die regelmäßigen Dividenden- und Mietzahlungen unbegrenzt in die Zukunft fortschreiben, um zum heutigen Zeitpunkt zu einer aussagekräftigen Bewertung zu kommen.

Für Währungen und Rohstoffe fehlen vergleichbare Zahlungsströme, so dass sie sich einer entsprechenden Bewertbarkeit entziehen. Für Anleger entfällt somit nicht nur der angenehme Nebeneffekt laufender Erträge, sondern die gesamte Investition ist auf die Spekulation eines höheren Verkaufspreises ausgelegt. Langfristig ergibt sich für den Anleger im besten Fall ein Nullsummenspiel.

Unter Berücksichtigung dieser beiden elementaren Kriterien – der Einforderung einer Risikoprämie und der Bewertbarkeit – lassen und ließen sich bereits viele Risiken in der Vermögensanlage ausschließen. Seien Sie auf der Hut, wenn Finanzanlagen als innovativ dargestellt und beworben werden. Der einzige Profiteur ist oftmals der Initiator des Produkts. Gleiches gilt für Modethemen.

Wer zudem noch die oberste Grundregel der Portfoliotheorie berücksichtigt und auf eine ausreichende Diversifikation der Vermögensanlagen achtet, der wird wohl nie zu hören bekommen, er sei bei seiner Vermögensanlage ohne Sinn und Verstand unterwegs.

Hans-Otto Trümper

Wertentwicklung im Nahrungsmittelsegment: Aktienfonds vs. Rohstoffindex

