

Aktien sparen

Von Max Lüscher-Marty

Spricht man «defensive Anleger» auf Aktieninvestments an, ist die Zurückhaltung in der Regel gross. Aktienjahre mit grossen Kurseinbrüchen – in jüngster Zeit 2008, 2002, 2001, 1990, 1987 – sind in «bester» Erinnerung. Von daher ist die Abwehrhaltung verständlich. Ist diese – in der langen historischen Sicht – aber auch gerechtfertigt?

Risiko wird auf lange Sicht belohnt!?

Es ist ein so genannter Fundamentalsatz der Geldanlage, dass das Eingehen von Risiko auf lange Sicht belohnt wird. Wer zwischenzeitlich bereit ist, grössere und grosse Kursverluste in Kauf zu nehmen, soll – so die Theorie – durch Jahre mit deutlichen Kursgewinnen mehr als entschädigt werden. Stimmt das wirklich – oder sind das bloss hohle Versprechen von bonusverblendeten Bankern?

Theoretiker und Praktiker, die sich ernsthaft mit der Entwicklung von Aktienkursen beschäftigen, geben es – gern oder ungern – zu: Die zuverlässige Prognose von Aktienkursverläufen ist nicht möglich. Anhaltspunkte für das, was in Zukunft geschehen kann, müssen deshalb notgedrungen aus der Geschichte gewonnen werden. Das ist übrigens nichts Aussergewöhnliches: Auch Wetter- oder etwa Lawinenprognosen basieren auf historischen Daten bzw. langjähriger Beobachtung.

In der Regel wird in der Schweiz die lange Geschichte der Aktienkursentwicklung aufgrund einer Studie der Banque Pictet & Co. dargestellt. Diese Datenreihe beginnt am 31. Dezember 1925. Das 100-Jahr-Jubiläum der Raiffeisenbank Calanda hat den Autor jedoch angestachelt, nach noch längeren Daten zu suchen, um die schweizerische Aktienkurs-

geschichte über 100 Jahre abbilden zu können. Gelungen ist dies mit Hilfe des «Global Investment Returns Sourcebook 2009», verfasst von Professoren der London Business School und herausgegeben von der Schweizer Grossbank Credit Suisse. Weil sich die fehlenden Daten hinter Diagrammen «verstecken», waren Schätzungen notwendig. Die Abweichungen zu den Originaldaten dürften jedoch sehr gering sein.

Ein CH-Aktienportefeuille, aufgebaut am 31. Dezember 1909 mit einer Einmaleinlage von CHF 100.00, hätte sich aufgrund der Datenbasis der London Business School und der Banque Pictet & Cie. bis zum 31. Dezember 2009 zu einem Vermögen von nominell CHF 73'513.53 entwickelt. Im gleichen Zeitraum hätte es der «Silbersparer» auf CHF 637.80 gebracht, der «Goldsparer» auf CHF 1'083.05, der «Sparkontosparrer» auf CHF 2'054.24 und der «Kassenobligationensparer» auf CHF 4'978.58. Vor diesem Hintergrund lässt sich ohne «wenn und aber» sagen, dass sich die Investition in ein breit gestreutes Portefeuille aus Schweizer Aktien bezahlt gemacht hat. Das Eingehen von Aktienkursrisiken hat sich zwischen 1909 und 2009 mehr als gelohnt. Etwas überraschen mag, dass die durchschnittliche Aktienrendite pro Jahr «nur» 6.82 Prozent ausmacht (real: 4.31 Prozent). Das ist aber nichts anderes ein Beleg dafür, dass der so genannte Zinseszinsseffekt auf lange Sicht ganz enorm «durchschlägt».

Genussscheine: 1934/35 unverzichtbar, später lästige Fesseln. Sie wurden als Eventualverpflichtungen geschaffen, um die Gläubiger der Bank für Graubünden zu entschädigen und deren Zustimmung zum Nachlassvertrag zu sichern.

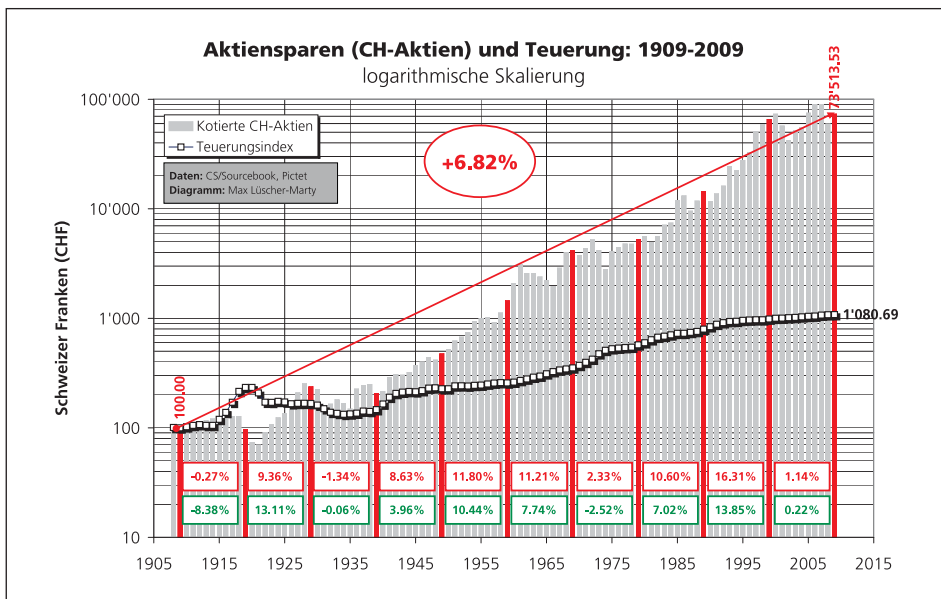
(Schweizerische Bankgesellschaft Chur)



Mehrmals entwertete Aktie des Hotels Carlton in St. Moritz. (Rätisches Museum, Chur)

Quelle: Raiffeisen Schweiz





Ein Blick auf das obige Diagramm macht deutlich, was «auf lange Sicht» bedeutet. Auch ein Anlagehorizont von zehn Jahren gibt keine Gewähr für den «sicheren» Gewinn. So können zwei Zehnjahresperioden beobachtet werden (1909–1919, 1929–1939), die mit einem Verlust endeten. Auch die viel gehörte Meinung, Aktien seien ein Sachwert und stellten somit die Erhaltung der Kaufkraft sicher, ist zu relativieren. In drei Zehnjahresperioden (1909–1919, 1929–1939, 1969–1979) war die Realrendite von CH-Aktien negativ.

Was heisst «Risiko» wirklich?

Ausgangspunkt zur Bestimmung des Risikos ist die Durchschnittsrendite. Für den CH-Aktienmarkt zwischen 1909 und 2009 beträgt diese – wir wissen es bereits – 6.82 Prozent. Schwanken die Jahresrenditen stark um den Mittelwert, spricht man von volatilen Investments. Die Volatilität, d.h. das Ausmass der jährlichen Abweichungen vom Mittelwert, ist denn auch das wichtigste Risikomass im «Finance». Die Volatilität des CH-Aktienmarktes für die letzten hundert Jahre lässt sich mit 18.75 Prozent bestimmen. Mit einer Wahrscheinlichkeit von rund 68 Prozent streuen Jahresrenditen von CH-Aktien zwischen -11.93 Prozent (6.82–18.75) und +25.57 Prozent (6.82+18.75). Mit einer Wahrscheinlichkeit von rund 16 Prozent schneiden CH-Aktienrenditen schlechter ab als -11.93 Prozent. Mit derselben Wahrscheinlichkeit (16 Prozent) schneiden CH-Aktienrenditen besser ab als +25.57 Prozent.

Das untenstehende Diagramm macht die jährlichen Aktienrenditen der letzten hundert Jahre transparent. 70mal können positive und 30mal negative Renditen beobachtet werden. Die historische Wahrscheinlichkeit, mit Aktien auf Jahresbasis einen Verlust zu erleiden, beträgt demnach 30 Prozent. Mit anderen Worten: in drei von zehn Jahren muss ein CH-Aktieninvestor mit einer Minusrendite rechnen.

Mit einer Rendite von -34.05 Prozent war 2008 das schlechteste Börsenjahr seit 1910. Das zweitschlechteste Börsenjahr war 1974 (-33.14 Prozent) und das drittschlechteste 1931 (-30.09 Prozent). Die besten CH-Aktienjahre waren 1985 (+61.36 Prozent), 1997 (+55.17 Prozent) und 1936 (+52.52 Prozent).

Aktien sind kein Muss, aber ...

Es gibt gute Gründe für das «Aktien sparen». Aktien sind aber kein Muss. Wer mit Kursverlusten von 30 Prozent und mehr pro Jahr nicht leben kann, lässt am besten die Finger davon. Zu beachten ist allerdings, dass ein moderater Aktienanteil (z.B. 20 Prozent des Finanzvermögens) auf lange Sicht zu einer Renditesteigerung führen kann, ohne dass allzu grosse Renditeschwankungen in Kauf genommen werden müssen. Wir kommen im Beitrag «Das Wunder der Diversifikation» darauf zurück.



Aktie der ehemaligen Bergbahnen Bad Ragaz – Piz Sol AG mit Coupons.

