



ANLAGESTRATEGIE

Robustheit zählt

Dr. Bert Flossbach

Es sieht nicht so aus, als wären sich die Notenbanker den Risiken ihrer Nullzinspolitik vollends bewusst. Sie werden den eingeschlagenen Weg fortsetzen – das Zinsniveau unseres Erachtens noch lange künstlich niedrig halten. Für Anleger hat das gravierende Folgen.

In einem solchen Umfeld haben Investoren unseres Erachtens drei Möglichkeiten: Erstens, sie vertrauen auf die Allmacht der Notenbanken, jede Krise lösen zu können. Zweitens, sie setzen alles auf die nächste Krise des Finanzsystems. Oder drittens, sie wählen eine robuste Anlagestrategie mit genügend Risikopuffer, um Krisen einigermaßen schadlos zu überstehen, ohne dabei den Großteil des Renditepotenzials zu opfern.

Investoren, die Variante 1 wählen, gleichen einem Truthahn, der sich am Vorabend von Thanksgiving wie gewohnt zum Futtertrog bewegt, um dort festzustellen, dass man ihm nach dem Leben trachtet. Truthahninvestoren denken kurzfristig und vernachlässigen die langfristigen Risiken. Sie leben im Vertrauen auf eine kontinuierliche Welt, blenden dabei die Gefahr von Strukturbrüchen aus. Der größte Teil ihres Vermögens steckt in langlaufenden Staatsanleihen mit Renditen nahe null oder gar darunter. Sie erliegen der Versuchung „billiger“ Aktien krisengeschüttelter Banken oder illiquider Anlagen, die im Niedrigzinsumfeld noch vergleichsweise attraktive Renditen versprechen (z.B. Immobilienfonds mit einem hohen Anteil britischer Liegenschaften).

Das Gegenteil eines Truthahninvestors ist ein Anleger, der auf den „Untergang“ spekuliert, aber nicht weiß, wann er eintritt. Eine solche Strategie ist kostenintensiv. Der Anleger muss bereit sein, über eine unbestimmte Zeit kleinere Verluste zu erdulden, die zu beträchtlichen Gesamtverlusten wachsen können, bis er den Jackpot knackt. Möglicherweise ist es dann zu spät.

Damit bleibt die dritte Alternative, eine robuste Anlagestrategie, mit der wir seit der Finanzkrise 2008 gute Erfahrungen gemacht haben. In ruhigen Zeiten lassen sich mit ihr gute Erträge erwirtschaften; in turbulenten Phasen ist sie widerstandsfähig genug, um etwaige Verluste auf ein tragbares Maß zu begrenzen. Kern der Strategie ist ein breit aufgestelltes Portfolio, dessen Struktur vom Chance-Risiko-Verhältnis der einzelnen Anlagen bestimmt wird. Die Liquidität der Anlagen ist wichtig, um flexibel auf Veränderungen im Anlageumfeld reagieren zu können. Die Strategie ist langfristig ausgerichtet und akzeptiert Kursschwankungen, denn bei entsprechender Qualität der Anlagen bedeuten kurzfristige Ausschläge keine nachhaltigen Vermögenseinbußen – im Gegenteil, sie können Sonderangebote bieten. Dies verlangt vom Investor Vertrauen in die Qualität der Anlagen und Geduld, vor allem in turbulenten Zeiten.

48 Jahre für die Katz

Die Auswüchse der ultralockeren Politik der Notenbanken werden durch das extrem niedrige Renditeniveau langlaufender Anleihen und die rasant gestiegenen Kurse verdeutlicht. Ein

besonders krasses Beispiel liefert die Schweiz. Die „längste“ Schweizer Staatsanleihe läuft bis Juni 2064, also fast 50 Jahre. Sie weist eine Rendite von minus 0,05 Prozent auf, was bei einem Kupon von zwei Prozent einem Kurs von rund 198 entspricht.

Für einen Nominalwert von 100.000 Franken muss ein Anleger also rund 198.000 Franken zahlen. Dafür erhält er 48 Jahre lang 2.000 Franken Zinsen p.a., also 96.000 Franken über die gesamte Laufzeit (– einen Zinseszins gibt es nicht mehr). In 48 Jahren bekommt er dann den Nominalwert von 100.000 Franken ausgezahlt, verliert also 98.000 Franken. Der kumulierte Zinsertrag von 96.000 Franken reicht noch nicht einmal aus, um den sicheren Kursverlust bis zur Endfälligkeit zu kompensieren.

Wer hält solche Anleihen? Institutionelle Investoren, die aufgrund anlagerechtlicher Vorschriften dazu gezwungen sind; oder Anleger, die darauf wetten, dass die Zinsen noch weiter fallen und damit hoffen, am Ende einen Dummen zu finden, der noch höhere Kurse zahlt.

„Das Qualitätsphänomen“

Aktien ertragsstabiler Unternehmen haben aufgrund ihrer vergleichsweise hohen Stabilität und der damit verbundenen Nähe zu Anleihen in den vergangenen Jahren besonders stark vom Zinsrückgang profitiert. Wir hatten diese Entwicklung bereits in früheren Berichten beschrieben und einen deutlichen Bewertungsanstieg prognostiziert. Das „Qualitätsphänomen“ hat sich inzwischen in einem deutlichen Anstieg der Bewertung niedergeschlagen, insbesondere bei Aktien von Konsumgüterherstellern.

Dass Konsumwerte höher bewertet werden als Aktien konjunkturabhängiger Unternehmen (meist „Zykliker“ genannt), die von Autobauern etwa, ist normal, nicht aber das Ausmaß des derzeitigen Bewertungsabschlags. Die wesentlichen Gründe für die Bewertungsdiskrepanz sind die seit 2014 stark gesunkenen Anleiherenditen, die die Bewertung der Konsumwerte erhöht haben sowie die Sorge vor einer globalen Wachstumsabschwächung, die die Bewertung von Zyklikern gedrückt hat.

Dass sich dieser Trend umkehrt, ist nicht zwangsläufig zu erwarten. Solange die Anleiherenditen extrem niedrig bleiben, dürfte die Bewertung der Konsumaktien kaum fallen – einerseits. Andererseits dämpfen die Konjunktursorgen die Gewinnperspektiven und damit die Bewertung von konjunkturabhängigen Unternehmen. Unseres Erachtens ist das aber weitgehend in den Kursen enthalten; wir halten es daher für unwahrscheinlich, dass die Diskrepanz bei den Bewertungen noch weiterwächst.

Wir haben deshalb begonnen, besonders niedrig bewertete Zykliker zu kaufen und Positionen besonders gut gelaufener und hoch bewerteter Konsumtitel zu reduzieren. Dies ist nicht als Abkehr von Qualitätsaktien zu werten, sondern logische Konsequenz einer am Chance-Risiko-Verhältnis ausgerichteten Anlagestrategie. Außerdem gilt unser Qualitätsanspruch auch für zyklische Unternehmen. Gewinneinbrüche wie zuletzt in der Finanzkrise sind temporärer Natur, wenn die Unternehmen über eine starke Wettbewerbsposition und eine solide Bilanz verfügen.



Rechtliche Hinweise: Dieses Dokument dient unter anderem als Werbemitteilung.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen der Flossbach von Storch AG zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und Zukunftserwartung der Flossbach von Storch AG wider. Dennoch können die tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnisse erheblich von den Erwartungen abweichen. Alle Angaben wurden mit Sorgfalt zusammengestellt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch keine Gewähr übernommen werden. Der Wert jedes Investments kann sinken oder steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht den investierten Geldbetrag zurück.

Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die erhaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar.

Insbesondere ersetzen diese Informationen nicht eine geeignete anleger- und produktbezogene Beratung. Aussagen zu steuerlichen oder rechtlichen Themen ersetzen nicht die fachliche Beratung durch einen steuerlichen oder rechtlichen Berater.

Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen, deren Nationalität, Wohnsitz oder sonstigen Umstände den Zugang zu den darin enthaltenen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten.

Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieses Dokuments unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

© 2016 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

