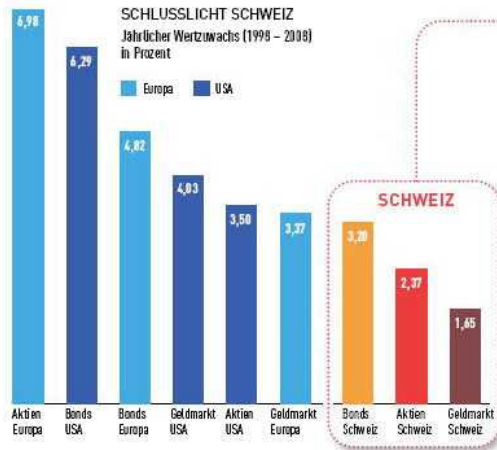


Zehn verlorene Jahre

Sogar Staatsanleihen haben in der Schweiz besser rentiert als Aktien



VON MARCO ZANCHI

Aktien sind die beste Anlage, wenn man Geduld hat, heisst es. Oft braucht es viel Geduld. In den letzten zehn Jahren haben Schweizer Aktien jährlich 2,37 Prozent rendiert – Dividenden inklusive. Das zeigt ein Vergleich des Vermögensverwalters Hinder Asset Management aus Zürich. Zieht man die Teuerung ab, haben Anleger heute nicht mehr in der Tasche als vor zehn Jahren. Transaktionskosten sind da nicht mal berücksichtigt. Verschiebt man den Start der Betrachtung an den Beginn dieser Dekade, sieht es für Aktien noch schlechter aus. Wenige erwarten, dass angesichts der Kreditkrise Besserung droht.

Wie enttäuschend die letzten zehn Jahre für Aktionäre waren, erschliesst sich, wenn man das

Resultat langfristig einbettet: Gemäss Mike Staunton von der London Business School beläuft sich die nominale Rendite von Schweizer Aktien seit 1900 auf jährlich 7 Prozent; bereinigt um die Inflation blieben 4,5 Prozent. Bemerkenswert ist, dass das «verlorene Jahrzehnt» dem «goldenen Zeitalter» folgt: Zwischen 1990 und 2000 betrug die Jahresrendite rekordhohe 18,2 Prozent.

Finanz und Pharma haben die Performance belastet

Schweizer Aktien haben seit 1998 schlechter abgeschnitten als Staatsanleihen. Eidgenossen brachten annualisiert 3,2 Prozent pro Jahr oder knapp 1 Prozent mehr als Aktien. Weniger als Aktien rentierten nur Anlagen am Geldmarkt. Auch in den USA schnitten Staatsanleihen besser ab als Aktien.

Diese Resultate widersprechen der Theorie, wonach Aktien mehr abwerfen müssen als Anleihen. Denn Aktien verkörpern Eigenkapital, also unternehmerisches Risiko, das höheren Risiken ausgesetzt ist als Fremdkapital (Anleihen). In den letzten zehn Jahren sind Aktionäre nicht entschädigt worden dafür. Dies ist historisch betrachtet untypisch, aber so selten nicht: Gemäss Mike Staunton Ibetrug die Wahrscheinlichkeit, mit Aktien über zehn Jahre schlechter zu fahren als mit Anleihen in der Schweiz, seit 1900 rund 25 Prozent.

Mit Schweizer Beteiligungspapieren war auch weniger zu holen als mit US-Aktien oder europäischen – von Anlagen wie Rohstoffen oder Schwellenländeraktien abgesehen. Grund für die schlechte Länderperformance ist die Abhängigkeit des Schweizer

Marktes von zwei Branchen – Finanz und Pharma –, die die Performance belastet haben.

Der Befund unterstreicht, wie wichtig es ist, ein Portefeuille international zu diversifizieren. Er zeigt auch, wie gefährlich es ist, Trends in die Zukunft fortzuschreiben. Denn Schweizer Aktien hatten in den Neunzigern sehr gut rentiert. «Viele Anleger fragten sich deshalb, warum international diversifizieren, wenn der Schweizer Markt so gut ist», sagt Alex Hinder, Chef von Hinder Asset Management.

Wie lange muss man Aktien mindestens halten, um sicher Geld damit zu verdienen? Internationale Studien zeigen, dass es im letzten Jahrhundert stark von Land und Einstiegszeitpunkt abhing. In Japan musste der Anleger, der den schlechtesten Zeitpunkt erwischte, 60 Jahre warten,

um sicher einen Wertzuwachs zu erzielen; in Italien und Belgien waren es 80 Jahre. In der Schweiz war ein Wertzuwachs nach 25 Jahren garantiert, während in den USA 20 Jahre genühten.

Empirische Untersuchungen stützen auch die These, dass Aktien höhere Erträge abwerfen als Anleihen. In der Schweiz rentierten Aktien im letzten Jahrhundert jährlich 1,9 Prozent mehr als Anleihen und 3,7 Prozent mehr als Geldmarktanlagen. Allerdings waren die Schwankungen zwischen der für Aktien besten und schlechtesten zehnjährigen Periode massiv: Die Spanne reicht von jährlich 18,2 Prozent bis Minus 11,2 Prozent.

Wer Aktien kauft in der Erwartung, damit Geld zu verdienen, ist ein irrationaler Optimist, selbst wenn er einen zwanzigjährigen Horizont hat.