

## **Aktien: Langfristig auf der sicheren Seite ?**

Autor: Michael Houben

Für ARD Plusminus, Oktober 2008

**Die Aktienmärkte sind durch die Bankenkrise in Unruhe geraten, der Dax seit Jahresbeginn um mehr als ein Drittel gefallen – und viele Menschen, die mit Aktien oder Aktienfonds für das Alter vorgesorgt haben, werden unruhig. Nur nicht verkaufen, heißt dann der Rat: Abwarten, gut schlafen, das werde schon wieder. Auf lange Sicht – so die meisten Bankberater – gibt es nichts profitableres als Aktien. Aber stimmt das wirklich ?**

Die Statistik spricht auf den ersten Blick tatsächlich für die Aktie. Natürlich können einzelne Aktien abstürzen, einzelne Aktienunternehmen sogar Pleite gehen, so dass das eine Aktieninvestition sogar vollkommen wertlos werden kann. Doch der Durchschnitt der 30 größten deutschen Aktiengesellschaften kannte langfristig – trotz mancher Schwankung –, nur eine Richtung: nach oben. Der Dax, ein von der Frankfurter Börse entwickelter Index der größten 30 Aktiengesellschaften beweist das. Er existiert zwar erst seit 1988, doch das deutsche Aktieninstitut in Frankfurt hat diesen Index für die gesamte Nachkriegszeit zurückberechnet. Wer 1945 in die Gesellschaften investiert hat, die später in den Dax aufgenommen wurden, hätte aus 10 Mark mittlerweile – trotz der aktuellen Krise - rund 4800 Euro gemacht. Allerdings: diese Erfolgsgeschichte ist zu einem guten Teil dem Wirtschaftswunder der Nachkriegszeit zu verdanken.

### **Konkurrenzprodukt Staatsanleihen.**

Im Gegensatz zu den Aktien gelten sogenannte Rentenpapiere als langweilig und wenig Profitabel. Das sind langfristige Schuldscheine, die von Unternehmen oder dem Staat herausgegeben und mit einem festen Zins vergütet werden. Gerade die vom Staat herausgegebenen Papiere, Staatsanleihen, gelten als vergleichsweise sichere Anlage. Auch sie können jederzeit ge- und verkauft werden, doch ihr Kurs, also Ihr Wert ist vergleichsweise konstant. Wertlos werden können sie nur durch Staatsbankrott. Der mit ihnen erzielbare Gewinn wird durch die deutsche Bundesbank als sogenannte Umlaufrendite veröffentlicht. In den letzten Jahren war die mit rund 4 Prozent eher bescheiden. Doch in den letzten Jahrzehnten waren teilweise bis zu 10 Prozent möglich. Und nun die Überraschung: Wer zum Beispiel im Jahr 1960, also vor 48 Jahren, 350 Euro in einen Fond investiert hätte, der allein auf Staatsanleihen beruht, besäße heute 7172 Euro\*. Das gleiche Startkapital ergäbe heute in einen auf dem Dax beruhenden Aktienfond deutlich weniger Gewinn: vergleichbar magere 3800 Euro\*. Die Erklärung liegt nicht allein im aktuellen Kursverlust der deutschen Börse. Nach 1960 hatten sich die Aktienkurse gut 20 Jahre kein bisschen nach oben entwickelt. Noch 1982 hätte ein Anleger, der auf den Dax gesetzt hätte keinen Gewinn gemacht (sondern durch die Inflation sogar verloren) In diesen 22 Jahren waren Staatsanleihen die eindeutig profitablere Geldanlage. 1983 begannen die Aktienkurse wieder auf breiter front zu steigen. Die Wertentwicklung eines 1960 gekauften Rentenfonds hätte ein gleichzeitig erworbener Aktienfond aber bis heute nicht wieder eingeholt.

### **Der Aktienboom der achtziger Jahre**

Zugegeben: das Jahr 1960 bildet einen Extremfall. Wer 1980 in den Aktienmarkt einstieg hätte wieder ein deutlich besseres Geschäft gemacht. Dann ab 1983 begannen der Wert eines Dax-Depots deutlich schneller zu steigen. Das aber zeigt, wie wichtig der Zeitpunkt des richtigen Einstieges ist -. Und den kennt ein Anleger erst im Nachhinein. Obwohl es im Jahr 1987 einen damals schmerzhaften Einbruch gab ging es bis zum Jahr 2000 insgesamt mit dem Dax bergauf, machten Anleger in der Börse die bestmöglichen Gewinne. Doch wer nicht am Anfang des Booms, sondern erst 1989, im Jahr des Mauerfalls ,Dax-Werte kaufte und im Jahr 2003 – etwa wegen anstehender Rente – verkaufen wollte, der schaute schon wieder in die Röhre. Der Gewinn war bescheiden – und wäre mit Staatsanleihen deutlich höher geworden. Wer noch ein paar Jahre Zeit hatte, konnte dann im Jahr 2006 wieder besser abschneiden als ein konservativer Anleger mit Staatsanleihen. Doch schon heute sieht das wieder anders als. Ein Dax-Fond aus dem Jahr 1989 ist nach der aktuellen Krise sogar rund fünf Prozent weniger wert, als ein damals gekaufter Fond, der auf Staatsanleihen beruht.

### **Privatanleger entdecken den Markt...**

In der Praxis spielen Aktien für die Altersvorsorge bei den meisten Deutschen erst seit 1996 eine tragende Rolle. Damals warb Manfred Krug für den Börsengang der Telecom und die Banken begannen im großen Stil auch andere Aktien und Aktienfonds an den Kleinanleger zu bringen. Danach ging es noch einige Jahre bergauf, aber auch mehrmals kräftig bergab. Zur Zeit ergäbe auch ein 1996 gebildetes, auf Aktien basierendes Depot gegenüber Staatsanleihen keinerlei Vorteil – und niemand weiß, wie es weitergeht.

### **...und Spekulanten verändern ihn.**

Professor Friedrich Thießen von der Universität Chemnitz hat den ersten Lehrstuhl für Investmentbanking gegründet. Auch er sieht, dass in den letzten Jahrhunderten, die Aktien meiste etwas – manchmal sogar viel – besser abschnitten als andere Anlageformen. Aber er sieht auch, dass es immer auch Zeiträume gab, in denen es anders war. Vor allem aber: Das Börsengeschehen hat sich verändert. Früher hatten zum Beispiel die Banken selbst große Aktienpakete, waren an einer langfristig stabilen Wertentwicklung interessiert. Heute verwalten sie – meist in Fonds - überwiegend Aktien, die von anderen gekauft wurden. „Viele haben sich zurückgezogen, halten selber keine Aktien mehr, leben vom Handel, leben von spekulativen Elementen, profitieren von Trends, einige provozieren vielleicht auch Trends, treiben sie in die Höhe, treiben sie in die Tiefe, so dass die Schwankungen zugenommen haben“ Kann man also nicht mehr davon ausgehen, dass es langfristig doch einen klaren Trend nach oben gibt? „Nein, das kann man nicht, Die Schwankungen sind sehr groß geworden. Da brauchen sie nur die letzten zehn Jahre nehmen. Da hatten wir ja Schwankungen von 8000 bis 2000 rauf und runter, mehrmals kann man das feststellen, von einem klaren Trend kann man da nicht mehr ausgehen.“ Und das ist nicht die einzige Veränderung, die Professor Thießen sieht: „Wir hatten früher die Universalbank, die alle Finanzdienstleistungen angeboten hat und insofern hat der Aktionär, der an so einer Bank beteiligt war, auch alle Erträge daraus für sich vereinnahmen können. Aber heute werden mehr und mehr Finanzdienstleistungen von anderen erbracht. Zum Beispiel von Hedge-Fonds, private Equity-Fonds, von nicht börsennotierten Investmentbanken. Und die Erträge aus diesen Geschäften stehen dem Aktionär in Bankaktien natürlich nicht zur Verfügung. Und das gilt auch für den, der auf die Gesamtheit aller Dax-Werte setzt.“ Doch die in den letzten Jahrzehnten neu auf den Markt gekommenen Akteure können noch unangenehmere Folgen haben. „Es gibt Beispiele von Unternehmen, die von 'private equity fonds' aufgekauft, von der Börse genommen und ausgeschlachtet worden sind. Dann wurden sie an die Börse zurückgebracht, zu erstaunlich hohen Kursen, haben aber als ausgeschlachtete Unternehmen im Wert drastisch verloren. Und diejenigen, die in einen Index wie den Dax investiert haben, mussten die Verluste dann tragen. Aber am Erlös der Ausschachtungen waren sie natürlich nicht beteiligt.“ Hoffnung dass nach der aktuellen Bankenkrise solche Auswüchse der Spekulation künftig durch stärkere Regulierung verhindert werden, hat Professor Thießen allerdings nicht. „die Finanzmärkte sind sehr kreativ und wenn ein Bereich zu stark reguliert wird, weicht man in andere Gebiete aus. Und das kann sehr gefährlich sein, weil man diese Gebiete nicht kennt und keine Erfahrung darin hat“

Ob die Börse jemals wieder so ruhig und für langfristige Anleger sicher werden kann, wie in früheren Jahrhunderten ist kaum vorherzusagen. Auch wer sein Geld für 20 Jahre und mehr anlegen will, muss sich im klaren sein, dass der mögliche höhere Gewinn auch langfristig mit einem höheren Risiko verbunden ist. Nur einen prinzipiellen Vorteil dürfen auch Skeptiker nicht verschweigen: Wenn wirklich einmal ‚alles zusammenbricht‘, Geld entwertet wird, oder wie in der Nachkriegszeit eine komplette Währungsreform nötig wird: dann sind auch die ansonsten sehr sicheren Staatsanleihen wertlos. Nur wer Gold, andere Wertgegenstände, oder eben Aktien besaß musste nach dem zweiten Weltkrieg nicht von Null anfangen. Besitzer von Staatsanleihen wurden damals wie Bargeldbesitzer enteignet. Aktienbesitzer durften ihren Firmenanteil behalten – und konnten am Boom der Nachkriegszeit dann gut verdienen.

\*Anmerkung: Der Dax ist ein sogenannter ‚Performance-Index‘. Dabei wird angenommen, dass die jährlichen Dividenden direkt neu investiert werden. Dabei wird vernachlässigt, dass auf Dividenden, ebenso wie auf Zinsgewinne Steuern fällig sind. Insofern wären die tatsächlichen Gewinne geringer gewesen. Da mit Aktien erzielte Gewinne teilweise steuerlich günstiger gestellt waren, als Zinsgewinne, wären die Vergleiche bei Berücksichtigung der Steuern etwas stärker zu Gunsten der Aktien ausgefallen. Da diese Ungleichbehandlung aber ab Januar 2009 aufgehoben ist und für künftige Anlageentscheidungen keine Rolle mehr spielt, wurde sie in den Berechnungen nicht berücksichtigt.