

Die Börse ist keine Lotterie

Pirmin Hotz

Die überragende Rendite von Aktien ist letztlich die Konsequenz erfolgreichen Unternehmertums. Dieses hat höchstens am Rande mit Zufall und schon gar nichts mit einem Glücksspiel zu tun.

Angesprochen auf seine persönlichen Investments, antwortete der honorige Schweizer Medtech-Milliardär Hansjörg Wyss jüngst im Wirtschaftsmagazin «Bilanz», dass ihn die Aktienmärkte nicht interessierten. «Die Börse ist längst zur Lotterie geworden, deshalb lässt sich das nicht vernünftig steuern», liess er sich zitieren. Die Aussage erstaunt, hat der erfolgreiche Unternehmer sein immenses Vermögen doch mit den kotierten Aktien Synthes gemacht und sein Lebenswerk 2012 an Johnson & Johnson verkauft. Aber ist der Aktienmarkt wirklich zu einer Lotterie geworden?

Beruft man sich auf wissenschaftliche Fakten, so könnte man tatsächlich versucht sein zu glauben, die Börse sei ein Glücksspiel. So zeigte der amerikanische Nobelpreisträger Eugene Fama bereits in den 1960er-Jahren auf, dass Aktienkurse weder mit fundamentaler noch technischer Analyse systematisch, also nicht rein zufällig, prognostizierbar sind und die Kurse demnach einem Zufallspfad folgen.

Der renommierte Professor Burton Malkiel publizierte 1973 den Bestseller «A Random Walk Down Wall Street». Seine provokante These, dass Affen, die mit verbundenen Augen Pfeile auf das Kursblatt der New Yorker Börse werfen und damit keine schlechtere Aktienausswahl als professionelle Analysten treffen würden, bleibt unvergessen.

Die wissenschaftlichen Erkenntnisse Famas und Malkiels, die nun bereits ein halbes Jahrhundert alt sind, gründen in der Effizienz der Kapitalmärkte. Effiziente Kapitalmärkte bedeuten nichts anderes, als dass die Börsen neue und relevante Informationen zu Unternehmen, Zinsen oder Devisen unverzüglich in den Kursen eskomptieren.

«Die Durchschnittsrendite am Aktienmarkt ist deutlich positiv.»

Effiziente Märkte

In den vergangenen Jahrzehnten sind die Kapitalmärkte noch effizienter geworden. So wurde in der Schweiz 1995 der Ringhandel durch den elektronischen Börsenhandel abgelöst. Statt durch Zuruf der Händler an einem Börsenring werden Aktientransaktionen in Windeseile über moderne Handelssysteme abgewickelt, und die Preisstellung ist transparent für alle Marktteilnehmer sichtbar. In globalisierten Zeiten rasen neue Informationen in Sekundenbruchteilen um die Welt. Beschleunigt wird dieser Prozess von Hochfrequenzhändlern, die Transaktionen in Milli- oder sogar Mikrosekunden abwickeln.

Darüber hinaus sorgen griffige Strafnormen dafür, dass Insider ihr privilegiertes Wissen nicht ausnützen dürfen. Die Zeiten, in denen Insidergeschäfte Kavaliersdelikte waren und nicht informierte Anleger von Insidern über den Tisch gezogen wurden, sind vorbei. Effiziente Märkte sind der Garant dafür, dass für alle Marktteilnehmer faire Bedingungen herrschen. Es besteht deshalb kein Zweifel, dass in der heutigen Welt die Erkenntnisse Famas und Malkiels mehr denn je ihre Gültigkeit haben.

Effiziente Märkte bedeuten, dass niemand weiss, wo die Börsen in einer Woche, einem Monat oder einem Jahr stehen. Wer Aktien mit einer kurzen Frist kauft, beteiligt sich tatsächlich an einer Lotterie. Die Wahrscheinlichkeit, dass in einer Woche oder in einem Monat die Aktienkurse höher oder tiefer stehen werden als heute, liegt nahe bei 50%. Auch die Frist eines ganzen Jahres reicht nie und nimmer aus, um mit Aktienanlagen eine hohe Sicherheit für das Erzielen einer positiven Rendite zu haben.

Die vom Bankhaus Pictet ermittelte Zeitreihe der Renditen von 1926 bis 2020 zeigt, dass für Schweizer Aktien fast in jedem dritten Jahr Verluste entstanden. Natürlich wusste niemand im Voraus, in welchen Jahren diese eintreten würden. Ist somit alles reiner Zufall, eine Lotterie? Natürlich nicht.

Jeder vernünftige Aktienanleger weiss, dass sein Anlagehorizont langfristig ausgerichtet sein sollte. Die

FINANZ und WIRTSCHAFT

durchschnittliche Jahresrendite seit 1926 für Schweizer Aktien beträgt gemäss Pictet 7,8%. Das ist nicht etwa Zufall oder ein Lotteriegewinn, sondern die Entschädigung der Aktionäre für ihr Risiko, das sie als Miteigentümer von Unternehmen tragen. Zufall oder eine Lotterie war nur, ob in einem einzelnen Jahr die Rendite höher oder niedriger als diese 7,8% ausfiel. Etwa in der Hälfte aller Jahre lag die Rendite darüber, in der anderen Hälfte lag sie darunter.

Wie sieht das in einer Lotterie oder im Casino aus? Auch beim Zahlenlotto oder Roulette ist das Ergebnis, ob man als Spieler gewinnt oder verliert, vom Zufall getrieben. Der entscheidende Unterschied zwischen einem Glücksspiel und der Aktienbörse ist nun aber der folgende: Während die Durchschnittsrendite am Aktienmarkt deutlich positiv ist, ist diese beim Glücksspiel deutlich negativ.

Roulette-Kugel rollt gegen Spieler

Ein einfaches Beispiel illustriert die markanten Unterschiede der beiden «Glücksspiele» in der langen Frist. Nehmen wir an, Sie legen 100'000 Fr. am Aktienmarkt an. Bei einer jährlichen Nettorendite von 7% wird Ihr Endkapital nach zwei Jahrzehnten die Höhe von gegen 400'000 Fr. erreicht haben. Wenn Sie sich alternativ dafür entscheiden, im Laufe der kommenden 20 Jahre mit dem Betrag von 100'000 Fr. – jährlich ergibt dies einen Wetteinsatz von 5'000 Fr. respektive wöchentlich einer von knapp 100 Fr. – Lotto zu spielen, dann wird Ihnen am Ende ein zu erwartender Betrag von knapp 60'000 Fr. verbleiben. Diese Annahme ist realistisch, weil beim Zahlenlotto nur rund 60% der einbezahlten Gelder als Gewinne wieder an die Spieler ausgeschüttet werden. Auch Roulette-Spieler müssen realisieren, dass aufgrund der ungleichen Wahrscheinlichkeitsverteilung zwischen Spieler und Casino mit zunehmender Dauer des Spiels die Kugel für das Casino und nicht für sie rollt.

Glücksspiele sind definitiv keine gute Anlage. Während Aktionäre für ihr Risiko langfristig entschädigt werden und ihr Vermögen auf Dauer mehren, wird dieses bei Roulette- und Lotterie-Spielen systematisch vernichtet.

Erfolg mit Aktien ist planbar

Wer Aktien mit einem Horizont von mindestens zehn Jahren kauft, ist alles andere als ein Hasardeur. Seit der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre gab es einzig die Dekade von 2000 bis 2009, in der Schweizer Aktien negativ rentierten. In diese Periode fielen sowohl der monumentale 9/11-Dotcom-Kollaps als auch die geschichtsträchtige Finanzkrise.

Der Erfolg mit Aktien ist somit planbar und deren langfristige Durchschnittsrendite schlägt diejenige aller anderen Anlagekategorien bei weitem. Der Zufall beschränkt sich einzig auf die kurze Frist von Wochen, Monaten oder wenigen Jahren. Die überragende Rendite von Aktien ist schliesslich nichts anderes als die Konsequenz von erfolgreichem Unternehmertum. Dieses hat höchstens am Rande mit Zufall und schon gar nichts mit einer Lotterie zu tun.

Es stellt sich abschliessend die Frage, ob die Lebenserwartung und der Anlagehorizont des 86-jährigen Hansjörg Wyss nicht zu kurz sind, um in Aktien zu investieren. Viele Experten berufen sich dabei auf die Faustregel «100 minus Alter = Aktienanteil». Im Falle des Unternehmers würde dies bedeuten, dass sein Aktienanteil gerade einmal 14% betragen dürfte. Es ist jedoch stark zu bezweifeln, ob solche Faustregeln sinnvoll sind, denn bei älteren und in ihren Ansprüchen oft bescheidenen Vermögenden ist davon auszugehen, dass sie der weitaus überwiegende Teil ihres Vermögens überleben wird. Damit ist ihr impliziter Anlagehorizont faktisch sehr langfristig oder fast unendlich. Das prädestiniert sie zu einem sehr hohen Aktienanteil.

PIRMIN HOTZ, ist Gründer und Inhaber der Dr. Pirmin Hotz Vermögensverwaltungen AG mit Sitz in Baar.