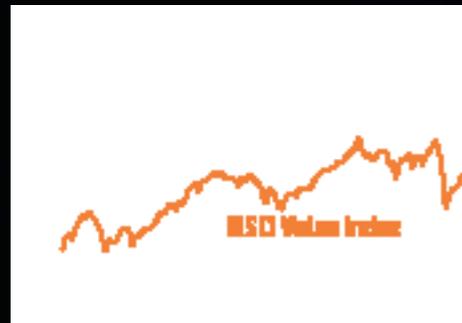


Value-Strategien: Warren Buffett

Der Value-Stil geht auf das Buch «Security Analysis» von Benjamin Graham und David Dodd aus dem Jahr 1934 zurück. Die lebende Legende Warren Buffett hat die Strategie perfektioniert. Ziel ist es, Aktien zu kaufen, deren Preis sich weit unter ihrem eigentlichen Wert befindet, und darauf zu warten, bis sich diese Schere wieder schliesst. Seit der Finanzkrise fielen Value-Strategien weit hinter Wachstumsstrategien zurück. Experten prognostizieren seit Jahren eine Trendwende.

Jährliche Performance MSCI World Value Index seit 1975: 11,13%
(MSCI World Index: 10,76%)



EINE FRAGE DES STILS

Anlagestile An Aktien kommt man in der Vorsorge nicht vorbei. Welche Aktienstrategien für den Vermögensaufbau taugen.

von ERICH GERBL

Die Bahn der Himmelskörper kann ich auf Zentimeter und Sekunden berechnen, nicht jedoch, wohin eine verrückte Menge einen Kurs treibt», sagte Isaac Newton. Der Physiker, Mathematiker und Astronom, einer der grössten Wissenschaftler der Geschichte, soll den stattlichen Betrag von 20 000 Pfund mit Wetten auf «Südsee-Aktien» verloren haben. Nun war Newton nicht gerade auf den Kopf gefallen, sondern der Erfinder der Gravitationslehre und einer der grössten Denker, den es gab. Aber selbst ein Genie wie er kam mit den Aktienmärkten nicht zurecht.

Das unkontrollierbare Auf und Ab an den Börsen ist gerade für vorsichtige Anleger schwere Kost. Ein Dilemma, denn gerade um ein Vermögen für den Ruhestand aufzubauen, sind Aktien das entscheidendste Element. Laut Pictet haben Schweizer Aktien im Vergleich zu Schweizer Obligationen über die vergangenen Jahrzehnte eine beeindruckende Überrendite zustande gebracht. Zwischen 1926 und 2019 lieferten Aktien, um die Inflation bereinigt, einen Wertzuwachs von jährlich 7,65 Prozent. Mit Hilfe des Zinseszins-effektes wurden aus 100 Franken 19 756 Franken. Obligationen kamen in dieser Zeit auf eine durchschnittliche jährliche reale Rendite von 2,38 Prozent. Die 100 Franken vermehrten sich lediglich auf 810 Franken.

DER GRÖSSTE FEHLER

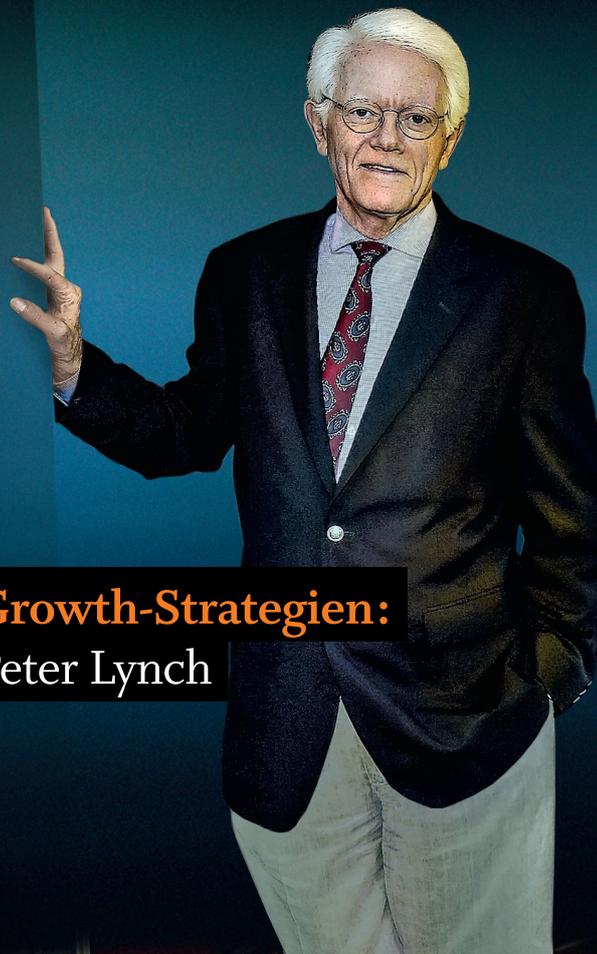
Gerade jetzt, da sich die Zinsen am Boden befinden und dort wohl auf Jahre festgenagelt sind, dürfte sich an der Überlegenheit der Aktien so schnell nichts ändern. Laut Stephen Jones, Global CIO Multi-Asset & Solutions and Equities bei Aegon Asset Management, kommt man an Aktien daher nicht vorbei: «In der Zeit des Vermögensaufbaus ist es der grösste Fehler, keine Risiken einzugehen.» Laut Jones sollten Aktien in Zukunft selbst nach der Pensionierung eine grössere Rolle spielen. In dasselbe Horn stösst Mario Geniale, seines Zeichens CIO der Bank CIC: «Wer für das Alter spart, kommt nicht um Aktien herum. Es gibt keine Alternativen mit vergleichbarer Liquidität.» ▶

Peter Lynch hat eine eigene Kennzahl erfunden und gilt als einer der Väter der Growth-Strategie. Ziel ist es, vom Aufstieg eines Unternehmens zu profitieren. Idealerweise werden Disruptoren identifiziert. Das Wachstum steht im Vordergrund, die Bewertung spielt eine untergeordnete Rolle. Seit der Finanzkrise sind Wachstumstitel besonders stark gefragt. Sie profitieren am stärksten von dem vielen und billigen Geld der Notenbanken.

Jährliche Performance MSCI World Growth Index seit 1975: 10,22%
(MSCI World Index: 10,76%)



Growth-Strategien: Peter Lynch



► Um die Anlagen an den Finanzmärkten besser unter Kontrolle zu bringen, werden schon seit den Zeiten von Isaac Newton Strategien verfolgt. Heute zählen Value-, Growth-, Trendfolge- und Dividendenstrategien zu den verbreitetsten. Wer für den Ruhestand spart, denkt in Jahrzehnten. Für ihn ist entscheidend, welche Strategie langfristig funktioniert.

Value gilt in der Anlage als Königsdisziplin. Der Anlagestil geht auf Benjamin Graham zurück. Noch heute verbreiten Fans seine Botschaften mit missionarischem Eifer. Aktien, deren Preis sich weit unter ihrem eigentlichen Wert befindet, zu entdecken und darauf zu warten, bis sich diese Schere wieder schließt, macht auf den ersten Blick auch Sinn. Zudem sind die Aushängeschilder des Value-Investings wie Warren Buffett damit unvorstellbar reich geworden. Die Investorenlegende hat in 60 Jahren aus jedem investierten Dollar 56.000 Dollar gemacht. Doch Buffett ist eine Ausnahmeerscheinung. Das zeigt folgender Vergleich: Seit 1975 liegt der MSCI World Value Index mit einem durchschnittlichen jährlichen Plus von 11,13 Prozent nur leicht über dem MSCI World, der

in dieser Zeit jährlich ein Plus von 10,76 Prozent zustande gebracht hat.

Vor allem seit der Finanzkrise hinken Value-Strategien hinterher. Legte der MSCI World in den vergangenen zehn Jahren jährlich im Schnitt 10,2 Prozent zu, waren es beim MSCI World Value Index lediglich 7,1 Prozent. «Seit Jahren ist Value nicht gefragt, man könnte sogar ein Fragezeichen machen, ob Value noch funktioniert», sagt Stefan Frischknecht, bei Schroders Chef Aktien Schweiz. Doch aus seiner Sicht dürfe man bei Value nicht aufgeben: «Dort,

„Wenn man als Anleger Performance will, kommt man um Growth nicht herum.“

Mario Geniale

wo die Leute zu pessimistisch sind, gibt es üblicherweise Einstiegsmöglichkeiten.» Im Unterschied zu den beliebten Technologiewerten seien die Value-Titel die «am meisten gehassten Aktien». Statt der Tech-Hausse hinterherzurennen, könnte das Revival der Value-Aktien kommen. Doch das Timing ist schwer. «Bei solchen Strategien braucht man Sitzfleisch, man muss warten können», sagt Frischknecht. Viele Experten sagen die Auferstehung der Value-Strategien schon seit Jahren voraus.

DEN DISRUPTOREN HINTERHER

In die Portfolios wanderte in den vergangenen zehn Jahren weniger billige Industrie, sondern vielmehr teure, fortschrittliche Technologie, die von der Geldflut und den billigen Krediten besonders stark profitierte. Growth-Strategien, die auf solche stark wachsenden, aber meist nicht gerade billigen Titel setzen, liefen daher besonders gut. «Growth, das stark auf die Zukunft wettet, geriet in den Fokus der Anleger», sagt CIC-CIO Mario Geniale. Die Growth-Strategie besteht darin, vom Aufstieg eines Unternehmens zu profitieren. Im Idealfall identifizieren Growth-Investoren Disruptoren, die ganze Märkte durch-

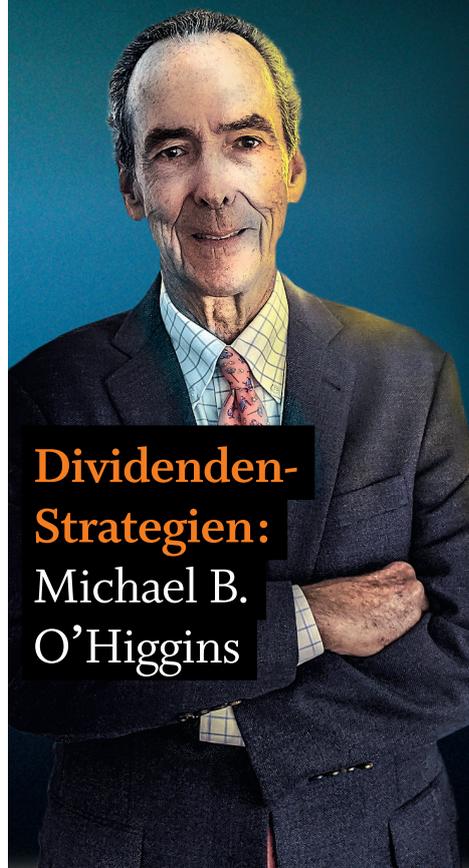
einanderwirbeln und die Marktherrschaft an sich ziehen.

Zu einem der Erfinder der Growth-Strategien zählt Peter Lynch. Er hat mit der PEG Ratio (Price/Earnings to Growth) einen funktionierenden Bewertungsmaßstab eingeführt. Statt des Status quo rückte das Wachstum der Gewinne in den Vordergrund. Lynch hat seine Wachstumsstrategie erfolgreich umgesetzt und damit zwischen 1977 und 1990 aus jedem Dollar 29 Dollar gemacht. Im Index spiegelt sich die Outperformance der Wachstumsaktien zumindest in den vergangenen zehn Jahren wider. Der MSCI Growth Index festigte sich im Schnitt jährlich um 13,21 Prozent und liess den MSCI World um 3 Prozentpunkte zurück. Auf sehr lange Sicht ist der Leistungsausweis der Wachstumsaktien weniger beeindruckend: Seit 1974 liegt die jährliche Rendite durchschnittlich bei 10,22 Prozent. Das liegt sogar unter den 10,76 Prozent des MSCI World. Die geplatzte Dotcom-Blase hat sich hier negativ bemerkbar gemacht.

HAUPTROLLE FÜR GROWTH

Dennoch sollten Growth-Aktien laut Aegon-Experte Jones für langfristig investierende Anleger eine zentrale Rolle spielen: «Man muss als langfristig orientierter Anleger den Trends folgen und auf die Champions der Zukunft setzen.» Das sei die beste Strategie für die Altersvorsorge. Mario Geniale sieht das ähnlich: «Wenn man als Anleger Performance will, kommt man um Growth nicht herum. Letztendlich begünstigt die expansive Geldpolitik diese Strategie.»

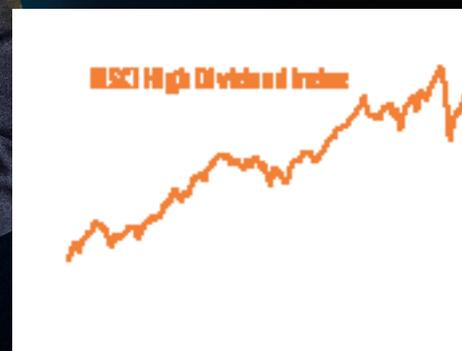
Seit das Coronavirus auch die Aktienmärkte infiziert hat, ist die Nachfrage nach Technologieaktien besonders gross. Fundamental wird dies mit der beschleunigten



Dividenden-Strategien: Michael B. O'Higgins

Michael B. O'Higgins hat mit seinem Buch «Beating the Dow» Dividendenstrategien wie «Dogs of the Dow» bekannt gemacht. Im Negativzinsumfeld sind die Dividenden eine der wenigen Quellen für stabile Cashflows. Experten raten dazu, Obligationen durch Dividendenpapiere zu ersetzen. Mit den Chancen steigen jedoch die Risiken. In den vergangenen Jahren blieben Dividendenwerte hinter dem Markt zurück.

Jährliche Performance MSCI World High Dividend Yield Index seit Juli 1995: 8,41% (MSCI World Index: 7,46%)



Digitalisierung gerechtfertigt. Scheinbar mühelos sprangen Amazon und Co. von einem Hoch zum nächsten. Die Gewinne ziehen weitere Käufer an. Mit Schwung wandern die Kurse immer weiter nach oben. In der Fachsprache ist von Kursmomentum die Rede. Trendfolge- oder Momentum-Strategien versuchen Trends frühzeitig zu entdecken, auf den Zug aufzuspringen und die Fahrt möglichst lange auszukosten. Der Investor, der auf die Momentum-Strategie setzt, hält sich nicht

lange mit fundamentalen Analysen auf. Er ist der Meinung, dass alle verfügbaren Nachrichten in den Kursen enthalten sind.

Laut Studien funktionieren Momentum-Strategien in sämtlichen Marktphasen bereits seit 200 Jahren. Kurzfristiger lässt sich die Praxistauglichkeit von Momentum-Strategien anhand von Indizes erkennen. Der MSCI World Momentum Index kommt seit seiner Lancierung am 30. Juni 1994 auf eine jährliche Rendite von 11,3 Prozent; 3,7 Prozentpunkte mehr als der ▶

ANZEIGE

WEITERDENKEN,



DIE ZUKUNFT LENKEN

UNABHÄNGIGKEIT
TRANSPARENZ
SICHERHEIT www.copre.ch
FLEXIBILITÄT

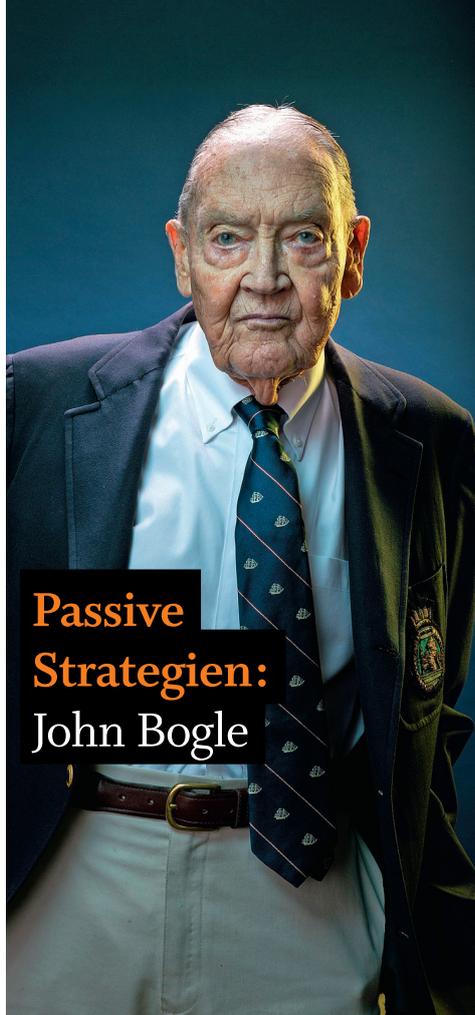

copré
LA COLLECTIVE
DE PRÉVOYANCE
SEIT 1974

► MSCI World Index. Im Zehn-Jahres-Rückblick beeindruckt der MSCI World Momentum Index mit einer jährlichen Rendite von 14,9 Prozent.

Auch wenn mit Ausnahme von 2008 und 2018 kaum ein Jahr Verluste brachte, ist Vorsicht angebracht. «Gefährlich sind Momentum-Strategien, wenn es einen grundlegenden Kurswechsel gibt, etwa wegen schlechter makroökonomischer Daten. Weil es runter schneller geht als hoch, kann man dabei mehr verlieren, als man vorher gewonnen hat», sagt Schroders-Experte Frischknecht. Das gilt vor allem für Investoren, die spät eingestiegen sind und kurzfristig investieren. «Momentum-Strategien sind ein sehr unkomfortabler Ritt», sagt Steve Lipper, Managing Director und Senior-Investment-Strategist bei Royce Investment Partners.

Stabilität ins Depot sollen Dividendenaktien bringen. Ihnen wird nachgesagt, dass sie sich im Ausverkauf besonders gut halten. Sinken die Kurse, steigt die Dividendenrendite, was wiederum Käufer ganz automatisch anzieht. Je tiefer die Zinsen, desto grösser die Anziehungskraft der Dividendenstrategien. Rentieren «Eidgenossen» negativ, lockt der SMI mit einer Dividendenrendite von 2,9 Prozent.

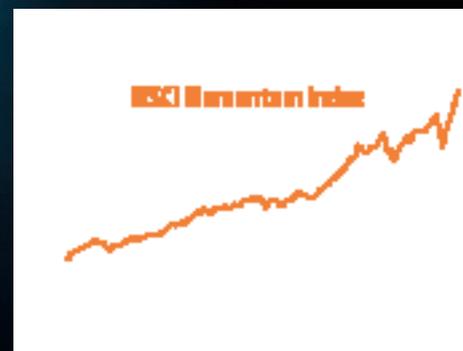
«Dividendenstrategien machen für die Altersvorsorge absolut Sinn», sagt Frischknecht. In der Ansparphase helfen die



Passive Strategien: John Bogle

John Bogle ist der Vater des Index-Investings. Durch die tiefen Kosten lassen passive ETFs die meisten Fondsmanager auf lange Frist zurück. Durch die breite Streuung ist so klassisches Buy & Hold relativ risikoarm möglich. Aber mit modernen ETFs lassen sich auch komplexere Strategien wie Momentum realisieren. Auf Trends zu setzen und diese auszukosten, hat in der Vergangenheit eine kräftige Outperformance gebracht.

Jährliche Performance MSCI World Momentum Index seit Juli 1994: 11,28% (MSCI World Index : 7,60%)



Dividenden, die Ersparnisse aufzutürmen. Nach der Pensionierung lassen sich die Dividenden einfach konsumieren. «Dividenden sind die einzige Möglichkeit, regelmässig einen vernünftigen Cashflow zu erwirtschaften», weiss Mario Geniale von der Bank CIC. Dabei gehe es nicht um die Höhe der Dividende, sondern um die Nachhaltigkeit der Dividendenzahlung. Verlässliche Dividendenzahler zeichnen sich durch solide Finanzen aus. «Für die Dividenden brauche ich Cash. Den kann ich nicht durch irgendwelche Buchhaltungstricks hervorzaubern», sagt Frischknecht.

DIVIDENDE STATT COUPON

Klassischerweise verlagert der Investor den Schwerpunkt im Portfolio auf die weniger schwankenden Obligationen, je näher er der Pensionierung kommt. Im Negativzinsumfeld wird diese Strategie zunehmend hinterfragt. Geht es nach Aegon-Experte Jones, könnten Dividendenaktien die Rolle der Obligationen teilweise übernehmen. «Für Menschen im Ruhestand geht es darum, Marktverwerfungen zu kontrollieren. Dividendenaktien haben weniger Verlustrisiken und können diese Aufgabe übernehmen.» Auch Mario Geniale sieht

Dividendenaktien gegenüber Anleihen im Vorteil: «Zu grosse Obligationenanteile sind gefährlich, ein Zinsschock ist unvermeidbar. Die Schuldenberge lassen sich nur weginflationieren.»

Doch in der Praxis funktionieren Dividenden-Strategien nicht immer so wie erhofft. Auf Zehn-Jahres-Sicht liegt der MSCI World High Dividend Yield Index mit einer jährlichen Rendite von 8,47 Prozent fast 2 Prozentpunkte hinter dem MSCI World zurück. Dividentitel sind häufig Value-Werte, und die waren wenig gefragt.

In der Corona-Krise wurden die Dividendenstrategien ihrem defensiven Ruf nicht gerecht. Beispielsweise stürzte der Fonds DWS Top Dividende im März von 135 auf weniger als 100 Euro und hat erst wieder die Hälfte der Verluste aufgeholt. Wegen der grossen Nachfrage nach Dividendenfonds sind in das Produkt rund 18 Milliarden Euro investiert, mehr als in jeden anderen deutschen Fonds.

Gründe für die ernüchternde Performance in der Covid-Krise gibt es viele. Versicherer spielen in den Fonds eine grosse Rolle. Doch die wurden in der Krise abgestraft, Dividende hin oder her. Banken können bei tiefen Zinsen wenig Geschäfte

ANZEIGE


BENCI BROTHERS

Foto: Matt Furman / Redux / laif

machen und leiden. Traditionell hoch sind die Ausschüttungen auch bei Ölkonzernen. Doch der Ölpreisverfall hat hier auf die Kurse gedrückt.

«Die eine überlegene Strategie gibt es nicht», sagt Thomas Heller, CIO und Leiter Research bei der Schwyzer Kantonalbank. Mehr seine Erfahrung und sein Gefühl als empirische Daten sagen ihm, dass mitentscheidend ist, dass man eine gewählte Strategie konsequent durchzieht und nicht «einknickt», wenn der Markt für den gewählten Ansatz nicht taugt. Er denkt dabei an Gary Brinson, der mit seinem Value-Ansatz in der Dotcom-Phase länger underperforierte und bei der UBS gehen musste. Kurz nach seinem Abgang platzte die Tech-Blase, und die Value-Phase begann. «Es gibt wohl eine Zeit für (fast) jeden Ansatz. Bleibt man seinem Ansatz treu, lernt man laufend dazu und kann ihn verfeinern», sagt Heller.

Laut Finanzprofessor Thorsten Hens «gibt es viele gute Strategien, wenn man es schafft, sie langfristig durchzuhalten». Wichtig sei, dass die Anlagestrategie zur Persönlichkeit des Anlegers passe. Royce-

„Es gibt viele gute Strategien, wenn man es schafft, sie langfristig durchzuhalten.“

Thorsten Hens

Experte Steve Lipper rät, sich in den Verlust hineinzufühlen, den eine Anlagestrategie in der Vergangenheit brachte.

Bei den Strategien kann das Motto lauten: sowohl als auch. Überschneidungen gibt es zwischen Value- und Dividendenstrategien. Auch schliessen sich Growth und Value nicht aus. «Growth ist nicht das Gegenteil von Value. Der Growth-Ansatz sagt ja auch nicht, kaufe eine teure Aktie, sondern ein Unternehmen, das rasch

wächst. Mit beiden Strategien kann man langfristig besser fahren als mit dem Gesamtmarkt», sagt Frischknecht.

NUR NICHT NERVÖS WERDEN

Geht es nach Stefan Frischknecht, denken Investoren viel zu kurzfristig. «Wer für die Pensionierung spart, muss von der kurzfristigen Betrachtung wegkommen», sagt er. Strategien funktionieren seiner Einschätzung nach nicht jedes Jahr, sondern sehr, sehr langfristig. Man müsse sich für die Umsetzung Zeiträume von 20 bis 30 Jahren vornehmen. Markteinbrüche bleiben in so einer langen Zeit nicht aus. Dennoch habe man mit Aktien bessere Renditen erzielt. Man dürfe nur nicht nervös werden und müsse gut diversifizieren und langfristig denken.

Noch immer plagen Investoren dieselben Probleme, die schon Newton kannte. «Wir haben an den Finanzmärkten viel mit Zahlen zu tun und wünschen uns Kontrolle. Aber die Börsen werden von Emotionen getrieben und folgen keinen physikalischen Gesetzen. Was runterfallen sollte, kann vorher noch hochfliegen.» ■

ANZEIGE

**AUCH IM RUHE-
STAND TUN,
WAS MAN WILL.
ODER DANN ERST
RECHT.**

Vorsorge ist dazu da, dass der Ruhestand eben nicht ruhig wird. Schliesslich geht es auch darum, sich aktiv Wünsche zu erfüllen. Genau deshalb bietet Pax flexible Lösungen, um ganz individuellen Vorsorgewünschen gerecht zu werden. So stellen wir sicher, dass unsere Kunden im Alter voll durchstarten können. www.pax.ch

VORSORGE AUF DEN
PUNKT GEBRACHT

Pax

