

r t
r e t r
r e v t r u
r e v i t r u s
t r u s t

ReviTrust Info
das Kundenmagazin der
ReviTrust-Gruppe

Nr. 20 Oktober 2007

Das vollständige Magazin
kann unter
www.revitrust.com News
heruntergeladen oder
als Printversion bestellt
werden.

3 Basel II: So kommen Sie zu günstigeren Krediten
6 Lohnt sich ein Einstieg in Aktien (noch)? **9** Unternehmer-
steuerreform II **10** Neuer Lohnausweis in Liechtenstein

Obwohl die Aktienkurse deutlich volatiler geworden sind, bleiben Aktien attraktiv. Aus dem tieferen Kursniveau könnten sich gar interessante Einstiegsmöglichkeiten ergeben. Kurzfristige Überlegungen sollten jedoch einer langfristigen Anlagestrategie untergeordnet bleiben. Eine langfristig hohe Performance von Aktienanlagen kann am besten durch das Vermeiden von Timing erreicht werden. Der Anleger erhält zudem einen attraktiven Zusatzertrag aus dem Zinseszinsseffekt.

Aktienanleger haben im Sommer 2007 einige Wechselbäder erlebt – und dies nicht nur wegen der häufigen Niederschläge: Tagesgewinne und Verluste an der Schweizer Börse lagen oft ausserhalb der Bandbreite von +/- 2%. Auch kam es vor, dass einzelne Titel an einem Handelstag in zweistelligen Prozentsätzen gewonnen oder verloren. In der Periode vom 1. April bis 31. August 2007 betrug an der Schweizer Börse der maximale Tagesgewinn 2,32%, der maximale Tagesverlust 2,99%. Wie die beiliegende Graphik zeigt, waren auch die Aktienmärkte in Europa und den USA von starken Schwankungen geprägt.¹

Parallelen zur Vergangenheit

In den Medien wird als Begründung für die erhöhten Schwankungen an den Finanzmärkten meistens die «Subprime-Krise» in den USA herangezogen. Dabei handelt es sich um das Geschäft mit Hypotheken in Amerika, die wenig kreditwürdigen Schuldner gewährt wurden. Ein zunehmender Anteil dieser Schuldner sieht sich nicht mehr in der Lage, die vereinbarten Zinsen und Amortisationen zu leisten. Ob die «Subprime-Krise» dereinst für einen neuen Bärenmarkt an der Börse verantwortlich sein wird, ist noch offen.

Jede starke Korrektur beziehungsweise jede Baissephase an der Börse hat ihren Auslöser. Rückwirkend lässt sich dieser jeweils klar identifizieren und ausführlich beschreiben. Dem Leser sind bestimmt Begriffe wie «LTCM Krise», «Russlandkrise», «Asienkrise», «Sparkassendebakel» oder «9/11» geläufige Begriffe. Anleger und Medien verbinden diese Begriffe mit Verwerfungen an der Börse in der Vergangenheit. Die effektiven Auslöser der Krise



Quelle: Bloomberg

1 SPI – Swiss Performance Index Aktienmarkt Schweiz
SPX – S&P 500 Index – Aktienmarkt USA
SXXP – DJ STOXX 600 Index – Aktienmarkt Europa

waren jedoch meistens die gleichen: Sie sind – statt in Einzelereignissen – im Fortschreiten des Wirtschaftszyklusses zu suchen. Mit zunehmender Dauer eines wirtschaftlichen Aufschwunges steigen die Kreditnachfragen und damit die Zinsen. Die Zentralbanken helfen bei Zinserhöhungen nach, weil sie die Inflation zu bekämpfen versuchen. Ab einem bestimmten Zeitpunkt ist das Zinsniveau dann so hoch, dass die Wirtschaftstätigkeit wiederum abflaut. Die Börse nimmt solche Veränderungen jeweils vorweg und reagiert heftig.

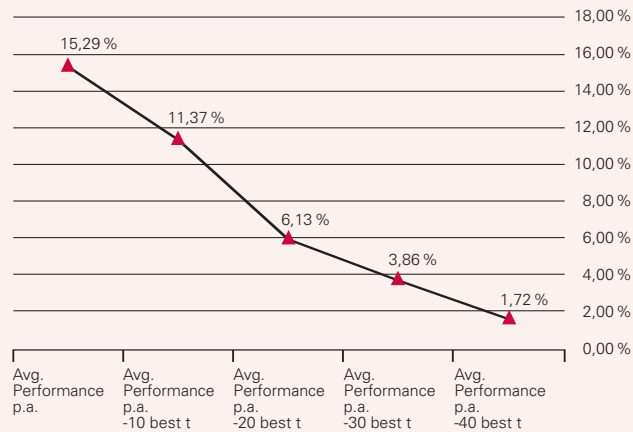
Wir gehen davon aus, dass dies auch im laufenden Wirtschaftszyklus nicht anders sein wird. Signalisiert uns die Börse nun einen kommenden Wirtschaftsabschwung – obwohl das globale Wirtschaftswachstum nach wie vor sehr stark ist, die Zinsen im langfristigen Vergleich tief bleiben, die Inflation durch die Zentralbanken recht gut im Zaum gehalten wird und die Unternehmensresultate und -bilanzen nach wie vor ausgezeichnet sind?

Kurzfristige Entscheide vermeiden

Oder anders gefragt: Soll man auf dem gegenwärtigen Niveau der Aktienmärkte also ein- oder aussteigen? Nach unserer Erfahrung sind kurzfristige (Timing-)Entscheide für eine langfristige Performance schlecht. Dies zeigt die nachstehende Graphik des US-Aktienindex S&P 500 für die Periode vom 31. Dezember 1989 bis zum 31. Dezember 1999 eindrücklich. Gezeigt wird die durchschnittliche jährliche Performance, wenn während dieser Periode die 10 beziehungsweise 20, 30 oder 40 besten Börsentage verpasst wurden.

Market Timing

S&P 500 Performance zwischen dem 31. 12. 1989 und dem 31. 12. 1999 (Preisrendite ohne Dividende reinvestiert)



Den Markt zu «timen» ist gefährlich – das Risiko, längerfristig den Ertrag zu schmälern, ist zu gross. Man sollte ein solches Opportunitätsrisiko nicht eingehen.

Umgekehrt lässt sich nachweisen, dass es sich weniger rentiert, die schlechtesten Tage auszulassen, als die besten zu verpassen. Gerne holt man sich also Rat bei Analysten und Volkswirten. Deren Schätzungen sind jedoch für Zeithorizonte über zwölf Monate notorisch unzuverlässig. Gemäss einem Artikel in der «Finanz und Wirtschaft» vom 18. Februar 2006 lag selbst die «Créa»² bei der Prognose des Schweizer Inlandproduktes von 1999 bis 2005 pro Jahr im Durchschnitt um 1,1 Prozentpunkte neben dem tatsächlichen prozentualen Wirtschaftswachstum.³ Andere Volkswirte lagen noch weit mehr daneben. Die Fehlerquote der Aktienanalysten ist allerdings noch weit grösser.



René Frank



Stefan Riesen

2 Créa: Zentrum für angewandte Wirtschaftsforschung, Universität Lausanne
 3 FUW, 18. 02. 2006, «Eine Studie soll belegen: Die Konjunkturprognosen des Créa sind besser, als ihr Ruf»

Empfehlung

Wir empfehlen deshalb, permanent in Aktien investiert zu sein und den Aktienanteil im Rahmen einer sorgfältig ausgearbeiteten und klar formulierten Anlagestrategie zu halten. Dabei können durchaus taktische Anpassungen vorgenommen werden. Jedoch darf die langfristige Strategie nicht verlassen werden. Anleger sollten auch ihrem Anlagestil treu bleiben. Das heisst, man sollte nicht versuchen, in schwierigen Zeiten zwischen Substanz (value) und Wachstumsanlagen (growth) hin und her zu wechseln. Dem Werterhalt verpflichtete Anleger sollten auch in schwierigen Zeiten bei der Aktienausswahl auf Substanz vertrauen und die Dividende reinvestieren. Sie kaufen so immer relativ günstiger ein. Allen langfristigen Anlegern winkt überdies ein substantieller Zusatzer-

trag durch den Zinseszineffekt. Diesen hat Albert Einstein einmal als „Die grösste Erfindung der Menschheit“ tituliert.

Die Aussage ist mit der nachstehenden Graphik des MSCI Europe Aktienindex verdeutlicht. Sie zeigt auf, dass der Zinseszins dazu führt, dass sich ein in europäischen Aktien angelegtes Kapital dank reinvestierter Dividende und Zinseszins innert 14 Jahren verdoppelt, innert 26 Jahren verdoppelt, innert 37 Jahren verdoppelt! Ein vorübergehender totaler Rückzug aus Aktien ist also auch aus dieser Sicht nicht anzuraten.

Salmann Investment Management AG

www.salmann.com

René Frank

Chief Executive Officer

rene.frank@salmann.com

Stefan Riesen

Chief Investment Officer

stefan.riesen@salmann.com

Albert Einstein: «Der Zinseszineffekt ist die grösste Erfindung der Menschheit!»

MSCI Europe Index net dividends reinvested minus MSCI Europe Index

31.3.1970–29.6.2007

