

Im Laufe des Jahres 2009 glaubten viele Wirtschaftspolitiker und Analysten die US-Subprimekrise und die daraus resultierende Finanzkrise, die mit dem denkwürdigen Lehman-Debakel vom Herbst 2008 einherging, bereits überwunden. Leider entpuppte sich dies als Fehldeutung, denn die sowohl in der EU als auch den USA aktuell zu konstatierende Schuldenkrise könnte die wirtschaftlich nachteiligen Verwerfungen der Vergangenheit langfristig deutlich in den Schatten stellen.

Der von den wirtschafts- und währungspolitisch Verantwortlichen eingeschlagene Weg, diese Schuldenkrise nunmehr nach Art einer nicht enden wollenden Geldschwemme lösen zu wollen, muss hinsichtlich der Auswirkungen auf Sparer und Anleger als problematisch erscheinen. Vieles spricht dafür, dass zukünftig vor allem im Euro-Raum staatlicherseits verstärkt auf die „Folterwerkzeuge“ finanzieller Repression zurückgegriffen wird, um die Situation in den Griff zu bekommen. Bei finanzieller Repression werden Zinssätze gleichsam künstlich niedrig gehalten. Auf der anderen Seite wird eine Inflationierung im weiteren zeitlichen Verlauf nicht nur toleriert, sondern durch Geldflutungen der Märkte sogar aktiv angestrebt. Auf diese Weise können sich die öffentlichen Gläubiger entschulden, während die meisten Sparer, namentlich jene in Staatsanleihen, Sparbriefen, Sparbüchern und sonstigen Zinspapieren einschließlich des Großteils der anleihefixierten Kapitallebensversicherungen, mittelfristig „kalt enteignet“ werden.

Derzeit – im Spätsommer 2013 – waren vermehrt skeptische Stimmen zu vernehmen, die angesichts gut gelaufener Börsen vor einer „Entkoppelung der Kursentwicklungen von der volkswirtschaftlichen Realität“ warnten und schon auf bevorstehende Zinsanhebungen namentlich durch die amerikanische FED hinwiesen.¹ Erfahrene Ökonomen gehen jedoch eher davon aus, dass die Leitzinsen auch zukünftig noch geraume Zeit niedrig bleiben werden und eine Abkehr vom eingeschlagenen Weg des staatlichen Interventionismus bereits bei geringen Anzeichen konjunktureller Probleme wieder aufgeschoben würde.² Laut anderer kritischer Stimmen ist der im Prinzip seit 2009 laufende Börsenaufschwung „post Lehman“ vor allem auf die interventionistische Geldflutungspolitik der No-

Yvonne Zimmermann

Value Investing für unternehmerische Persönlichkeiten

Die 7 Säulen einer erfolgreichen Anlagestrategie

2015 / 136 Seiten / 19,80 € / ISBN 978-3-89574-871-4

Verlag Dr. Köster, Berlin / www.verlag-koester.de

tenbanken zurückführen.³ Und wieder andere (erfahrene!) Marktbeobachter wie etwa der frühere Anlagestratege der Banque Bruxelles Lambert, Roland Leuschel (geb. 1937), sehen sogar erhebliche Risiken eines heftigen Absturzes des globalen Finanzsystems als Interventionismusfolge und setzen auf Anlagen in physischem Gold.⁴ Ähnlich äußerte sich im Sommer 2013 die Schweizer „Börsenlegende“ Marc Faber (wegen seiner oft düsteren Prognosen auch „Dr. Doom“ genannt) in seinem turnusmäßig erscheinenden „Gloom, Boom & Doom Report“⁵: Viele Investoren würden demnach erkennen, dass der Wert staatlich vermehrten „Papiergeledes“ zunehmend gefährdet sei, und sich in Richtung des Erwerbs bzw. Besitzes realer Vermögenswerte wie etwa von Gold oder auch Aktien von Bergbauunternehmen umorientieren.

Nach eigener Überzeugung sollten derartige Verlautbarungen nicht als Unkenrufe von „Crash-Propheten“ abgetan werden, sondern enthalten ernst zu nehmende Mahnungen und Sachargumente. Auch zwischenzeitliche Rücksetzer an großen internationalen Börsen bis hin zu 20 oder 30% sind sicherlich möglich. Allerdings zeigen historische Erfahrungen wie etwa jene der hoch verschuldeten USA und auch Großbritanniens nach dem Zweiten Weltkrieg, dass Ausweitungen der Geldmenge und finanzielle Repression nicht im großen Crash münden müssen, sondern längerfristig sogar die gewünschten Resultate erzielen können.⁶

Carmen Reinhart, Inhaberin der Professur für Internationale Finanzsysteme an der Harvard Kennedy School (Harvard University) hält eine solche Entwicklung für die Gegenwart sogar für wahrscheinlich. Sie fasste ihre Argumente in einem Beitrag für die Banque de France folgendermaßen zusammen:

“At present, the levels of public debt in many advanced economies are at or near uncharted territory; some of these governments face the prospect of debt restructuring. Furthermore, public and private external debts (which are a relatively volatile source of funding) are at historic highs. It seems probable that policymakers for some time to come will be preoccupied with debt reduction, debt management, and, in general, efforts to keep debt servicing costs

manageable. In this setting, financial repression (with its dual aims of keeping interest rates low and creating or maintaining captive domestic audiences) will probably find renewed favor.”⁷

Insofern wird auch in diesem Buch das Szenario vertreten, dass noch einige Zeit ein Niedrigzinsumfeld herrschen wird, bevor die Notenbanken über allmählich greifende Inflationierung ihre gewaltigen Staatsschulden wider Erwarten doch eindämmen werden. Einer gesunden Skepsis gegenüber Papiergegeld kann mithin gefolgt werden und es spricht leider Einiges dafür, dass am Ende dieses vor einigen Jahren eingeschlagenen interventionistischen Weges, auf dem mittlerweile in einem zuvor kaum vorstellbaren Maße Prinzipien solider Währungs- und Wirtschaftspolitik verwässert worden sind, viele gutgläubige Sparer die Leidtragenden sein werden (wohlgemerkt nicht als Opfer eines Mega-Crashes oder eines apokalyptischen Finanz-Armageddons, sondern einer schleichenden und malignen „kalten Enteignung“).⁸

Die nächsten Jahre werden also für viele Menschen in finanzieller Hinsicht eine große Herausforderung bedeuten, bei der es zunächst einmal darum gehen muss, Vermögen vor der Erosion durch finanzielle Repression zu schützen und somit zu erhalten. Bei einer vermeintlich „sicheren“ Investitionsstrategie, die auf Anleihen, Festgeld und dergleichen beruht, wird eben dies nicht möglich sein. Im Gegenteil, Kaufkraftverluste und Vermögensseinschränkungen sind dann regelrecht vorprogrammiert. Oder noch krasser ausgedrückt: Viele Anleihen guter Bonität stellen derzeit so etwas dar wie ein „zinsloses Risiko“ – die Rendite ist marginal, und die Möglichkeit deutlicher Kursverluste selbst bei nur geringfügigen Zinsanstiegen am Markt kann nicht hinweg diskutiert werden.

Gefragt sind also Lösungen, die sich durch Pragmatismus, praktische Erfahrungswerte und Substanzbasiertheit auszeichnen. Grundsätzlich kommen diese Lösungen für Vermögensportfolien unterschiedlicher Größe in Betracht und lassen sich somit auf die finanzielle Konstellation sowohl von Groß- als auch Kleinanlegern übertragen. An entsprechenden Empfehlungen und Publikationen für eine solche Gesamtgruppe (Anlageinteressierte generell) besteht mithin

kein Mangel. Vorliegend soll jedoch ein anderer und eben nicht ausgetretener Weg beschritten werden: ein strategisch klar fokussiertes Portfoliokonzept für Menschen, die selbst unternehmerisch denken und handeln.

Nach eigenen intensiven Recherchen in der wissenschaftlichen Literatur und der Reflexion von konkreten Anlageerfahrungen besteht eine solide Strategie zur Bewältigung der zuvor beschriebenen Herausforderungen in der konsequenten Konzentration auf Value Investing. Bei genauer Betrachtung erkennt man ja auch, dass selbst Vertreter düsterer Prognosen wie die oben genannten Leuschel und Faber auf „Value“ setzen, indem z.B. Gold, aber auch Bergbauaktien mit ihrem jeweiligen Substanzkern in den vorgeschlagenen Portfolien hoch gewichtet werden, wobei nach eigener Auffassung Gold als Anlage mit den Zielen von Vermögenserhalt und -mehrung allerdings maßlos überschätzt wird. Value Investing stellt in den ausgerufenen Zeiten der „Alternativlosigkeit“ eine tatsächliche Alternative dar!⁹ Dieses Anlageprinzip spürt Unterbewertungen von Unternehmen auf, sucht aktiv nach „ungeliebten“ Titeln oder Werten mit Turnaround-Potenzialen, alles in allem also nach Aktien, deren innere Bewertung, tatsächliche Substanz und zukünftige Möglichkeiten vom Markt verkannt werden. Mit dem theoretischen Bild des „rationalen Marktes“ ist solch ein Prinzip nicht vereinbar und soll es auch gar nicht sein – die Erfahrungen aus der Anlagepraxis sprechen hier ihre eigene Sprache.

Manche Anleger wird das Prinzip „Value“ wohl nicht erreichen, denn bei diesen ist – bedauerlicherweise – von unzureichender Affinität auszugehen. Etliche dieser Anleger würden vielmehr ausgerechnet Aktieninvestments und Value Investing als „hochriskant“ erachten – und sich lieber in Anleihen mit eingebauter Vermögensvernichtungsgarantie, in Immobilien oder in den vorübergehend belastbaren Aberglauben ans Gold flüchten. Für Menschen mit unternehmerischer Bereitschaft und Erfahrung liegt hingegen eine grundsätzliche höhere Eignung und Akzeptanz für Value Investing nahe, deckt es sich doch mit dem altbewährten Kaufmannsmotto „Im guten Einkauf liegt der Gewinn“. Selbstverständlich sind auch Kleinanleger, die bereit sind, neue Sichtweisen kritisch zu prüfen