

MEINUNG

Investieren in Werte

Konsequenzen aus der Schuldenkrise: Müssen sich Stiftungen von festverzinslichen Kapitalanlagen verabschieden?

Die Folgen der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise werden den Haltern von festverzinslichen Papieren Verluste bescheren – durch Zahlungsausfälle, aber vor allem auch durch Geldentwertung. Stiftungen müssen umdenken: Wenn sie sich fit für die Zukunft machen wollen, sollten sie vermehrt in Aktien von Unternehmen investieren, deren Geschäftsmodelle auch in wirtschaftlich schwierigen Zeiten bestehen können. Das meinen Matthias Riechert und Dr. Thorsten Polleit.

» » » Viele deutsche Stiftungen stehen vor einer großen Herausforderung: Wie soll das Stiftungskapital angelegt werden, damit auch künftig sicherstellt ist, dass der Stiftungszweck erfüllt wird? Mit dem Ausbruch der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise ist diese Frage drängender denn je geworden. Denn die Erschütterungen von Wirtschaft und Finanzmärkten in den letzten Jahren haben das Ende der herkömmlichen Geld- und Kapitalanlage eingeläutet. Eine Rückkehr zur „Normalität“ wird es nicht geben.

Krise des Kreditgeldsystems – worum geht es?

Das wird unmissverständlich klar, wenn man sich vor Augen führt, dass die Krise im Kern eine Krise des „Kreditgeldsystems“ ist. Was ist damit gemeint? Ob US-Dollar, Euro, Chinesischer Renminbi, Britisches Pfund oder Schweizer Franken: Sie alle sind durch Bankkreditvergabe „aus dem Nichts“ geschaffenes Geld, ein Geld, das auch als Kredit- oder Papiergeld bezeichnet wird. Das Kreditgeld-

system sorgt nicht nur für Konjunkturschwankungen und Spekulationsblasen (sogenannte „Boom-and-Bust“-Zyklen). Es führt die Volkswirtschaften auch über kurz oder lang in die Überschuldung. Im Kreditgeldsystem wird der Marktzins künstlich abgesenkt. Unternehmen werden verlockt, Investitionen mit zinsgünstigen Krediten zu finanzieren. Doch die Ertragskraft dieser Investitionen reicht nicht aus, Zins und Tilgung vollständig zu leisten. Vor allem Staaten und Banken bauen im Kreditgeldsystem eine Schuldenlast auf, die letztlich nicht tragbar ist.

Bereits heute sind im Grunde schon viele Staaten und Banken nicht mehr in der Lage, ihren Schuldendienst wie versprochen zu leisten – wären da nicht die Zentralbanken. Sie haben die Zinsen auf historische Tiefstände gedrückt, stellen strauchelnden Schuldnern jeden gewünschten Geldbetrag bereit, um Zahlungsausfälle zu verhindern, und werfen die elektronische Notenpresse an. So haben sie einen Kollaps des internationalen Kreditgeldsystems abgewendet.

Eine Prognose: Vermögensverluste drohen

Doch das ist nur ein Zwischenschritt. Der nächste Schritt wird sein, dass die Regierungen und Banken versuchen, ihre übermäßige Überschuldung abzubauen; entsprechende Vorschläge, wie z.B. die des Internationalen Währungsfonds, werden ja bereits in Fachkreisen eifrig diskutiert. Die Instrumente, die dabei zum Einsatz kommen, heißen Schuldenschnitt, Geldentwertung und höhere Besteuerung – vermutlich wird von ihnen allen in der einen oder anderen Weise Gebrauch gemacht.

Mit Bankeinlagen und Bank- und Staatsschulden lassen sich schon heute keine auskömmlichen Renditen mehr erwirtschaften. Die Zentralbanken halten die Zinsen so niedrig, dass die Zinsen abzüglich der Inflation vielfach negativ bleiben. Außerdem müssen Investoren auch mit einem (Teil-)Ausfall ihrer Forderungen gegenüber Banken und Staaten rechnen – das „Modell Zypern“ wird kein Einzelfall bleiben. Vor allem aber dürften die Zentralbanken für höhere Inflation sorgen: Offene Rechnungen werden mit neu geschaffenen Geld beglichen.

Diese Sorge ist keinesfalls unbegründet, denn sie entspringt einer historischen Grunderkenntnis: Ist erst einmal eine Überschuldungssituation (insbesondere von Staaten) entstanden, wird von Regierenden und Regierten das Aus-

weiten der Geldmenge, also eine Inflationspolitik, als vergleichbar kleinstes Übel angesehen. Man glaubt, mit höherer Inflation der Krise entkommen zu können, oder Inflation wird einer schweren Krise vorgezogen. Das ist der Grund, warum im Kreditgeldsystem die Inflation die große Gefahr für Geldanleger ist.

Inflationsresistente Aktien als Anlagealternative für Stiftungen

Langfristig ausgerichtete Anleger wie Stiftungen, die es bisher gewohnt waren, mit festverzinslichen Anlagen einen auskömmlichen Ertrag erwirtschaften zu können, müssen umdenken. Das fortgesetzte Investieren in festverzinsliche Papiere dürfte ihnen erhebliche Verluste bescheren. Doch es gibt eine gangbare Alternative: das Investieren in Produktivkapital, im einfachsten Fall der Erwerb von Aktien. Genauer: das Investieren in Aktien von Unternehmen, deren Geschäftsmodelle auch in wirtschaftlich schwierigen – d.h. vor allem inflationären – Zeiten bestehen können.

Das aber können nur Unternehmen, deren Geschäftsmodelle „inflationresistent“ sind und die Wettbewerbsvorteile aufweisen. Diese Unternehmen haben Preissetzungskraft: Sie können steigende Einkaufspreise auf die Verkaufspreise weiterwälzen. Auf diese Weise können sie eine Eigenkapitalrendite erzielen, die dauerhaft höher ausfällt als die Inflation. Wenn die Rendite auf das Anlagekapital nach Abzug der Inflation positiv ist, wird nicht nur die reale Kaufkraft des Kapitals erhalten – also vor Geldentwertung geschützt –, sondern sie wird im Zeitablauf auch noch vermehrt.

Value Investing – Investieren in echte Werte

Allerdings ist auch das beste Unternehmen keine gute Investition, wenn es zu teuer gekauft wird. Der Investor muss daher stets den „inneren Wert“ der Aktie – das ist der fundamentale, ertragsbasierte Wert der Aktie – mit ihrem aktuellen Marktpreis vergleichen. Nur dann, wenn zwischen beiden eine ausreichende „Sicherheitsmarge“ vorliegt, die den Anleger vor dauerhaften Kapitalverlusten schützt, lohnt sich der Kauf. Das Investitionsprinzip muss dabei lauten: „Preis versus Wert“. Ein solches Vorgehen entspricht der Philosophie des Value Investing in der Tradition von Benjamin Graham und Warren Buffet.

Durch das Investieren mittels „Preis versus Wert“ können gerade Stiftungen nicht nur dauerhafte Kapitalverluste verhindern, sondern die Kaufkraft ihres Stiftungskapitals auch mehren. Denn Value Investing ist eine Investitionsphilosophie, mit der sich Börsenschwankungen – die künftig durchaus noch stärker ausfallen könnten – gewinnbringend nutzen lassen. Im Börsengeschehen treten immer wieder Situationen auf, in denen der Marktpreis unter den inneren Wert einer Aktie fällt, wodurch sich Investoren attraktive Einstiegsmöglichkeiten eröffnen.

Das Umdenken – der Abschied von der festverzinslichen Kapitalanlage – mag schwerfallen. Doch gerade für langfristig orientierte Anleger, und dazu zählen deutsche Stiftungen, ist es unumgänglich: Sie haben einen großen Teil ihres Kapitals in festverzinslichen Titeln angelegt. Angesichts der Überschuldungsproblematik im

weltweiten Kreditgeldsystem läuft ein Festhalten an der bisherigen Anlagepraxis Gefahr, große Verluste zu bescheren. Das Investieren in inflationsresistente Aktien, geleitet vom Prinzip des Value Investing, ist eine zukunftssträchtige Ausrichtung. Gerade und vor allem für Stiftungen. « « «



MATTHIAS RIECHERT ist Portfoliomanager und gründete 2012 zusammen mit Dr. Thorsten Polleit die Fondsboutique Polleit & Riechert Investment Management LLP. Der Master of Business Administration (MBA) studierte an der Columbia Business School und der London Business School. Von 2001 bis 2010 arbeitete er als Leiter Investmentprodukte für Deutschland bei der Citigroup. Er lebt und arbeitet in London.



PROF. DR. THORSTEN POLLEIT studierte Wirtschaftswissenschaften und promovierte an der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster. Seit 2003 ist er Honorarprofessor an der Frankfurt School of Finance & Management.

Weitere Informationen
riechert@polleit-rieichert.com
polleit@polleit-rieichert.com
www.polleit-rieichert.com