

# Vermögen mehren, auch bei Inflation

Wie Stiftungen von Value Investing und der „Österreichischen Schule“ profitieren können  
**VON THORSTEN POLLEIT UND MATTHIAS RIECHERT**

**S**tiftungen sind stärker denn je dem Risiko eines dauerhaften Kapitalverlusts ausgesetzt: durch Geldentwertung, negative Realzinsen oder Zahlungsausfälle festverzinslicher Papiere. Das Investieren in „gute Aktien“ ist die beste Strategie, um diesen Herausforderungen zu begegnen und Vermögenszuwächse zu erzielen. Das Investitionsrisiko lässt sich reduzieren, indem nur in unterbewertete Aktien mit hoher Sicherheitsmarge investiert wird. Bei der Aktienausswahl und -bewertung ist das Einbeziehen von volkswirtschaftlichen Erkenntnissen jedoch mittlerweile unverzichtbar geworden.

Mit herkömmlichen Geldanlagen, wie zum Beispiel Bankeinlagen und Bank- und Staatsschuldpapieren, können Stiftungen keine auskömmliche Rendite mehr erwirtschaften. Schlimmer noch: Ihnen droht sogar eine Entwertung der Kaufkraft ihres Kapitals. Denn die Zentralbanken drücken die Marktzinsen so stark herab, dass der Realzins auf absehbare Zeit negativ sein wird, die Ersparnisse werden also dann entwertet.

Zudem steigt die Gefahr, Fehlinvestitionen zu begehen: Die Eingriffe der Regierungen und Zentralbanken in das Finanzmarktgeschehen verzerren zusehends Preis- und Zinssignale und erschweren es dem Investor, richtige Investitionsentscheidungen zu treffen. Und nicht zuletzt dürften die Preisschwankungen auf den Finanzmärkten künftig zunehmen – aufgrund der wachsenden Unsicherheit über den Fortgang der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise, die noch lange nicht ausgestanden ist.

## Erwerb von Unternehmensaktien ist eine gute Wahl

Stiftungen als langfristig ausgerichtete Kapitalanleger müssen eine Rendite erzielen, die dauerhaft höher ist als die Inflation. Wenn sich das jedoch nicht mehr mit traditionellen Anlageklassen wie Schuldverschreibungen und Geldmarktanlagen erzielen lässt, was bleibt da noch? Stiftungen könnten den Erwerb von Sachanlagen wie beispielsweise Rohstoffe, Edelmetalle oder Kunstgegenstände erwägen. Diese Anlageklassen haben jedoch einen großen Nachteil: Sie erzielen keine „natürliche“ Rendite. Ihr Wert hängt vielmehr ausschließlich da-



Die Entwertung von Geldvermögen durch Inflation hatte im 20. Jahrhundert viele Vorläufer.

von ab, dass jemand in der Zukunft bereit sein wird, dafür einen höheren Preis zu bezahlen. Die künftige „Kauflaune“ von Marktakteuren richtig einzuschätzen, ist jedoch eine mitunter recht riskante Spekulation.

Erfolg versprechend ist hingegen das Investieren in produktive Güter, also der Erwerb von Unternehmensaktien. Mit Aktien lässt sich prinzipiell eine ausreichend hohe Rendite nach Inflation erzielen. So lag die Eigenkapitalrendite von Unternehmen in der Vergangenheit bei durchschnittlich etwa 12,5%.

Die Börsenkurse folgen langfristig den fundamentalen Realitäten, und so lag die längerfristige Aktienkurssteigerung in ebendieser Größenordnung: Die Kurse des Standard & Poor's 500 Index legten in den vergangenen 50 Jahren um durch-

schnittlich etwa 11% pro Jahr zu, das waren immerhin etwa 7% nach Abzug der Inflation. Mit anderen Worten: Die Anlage in Aktien vermehrte das Vermögen.

## Aktien nicht automatisch ein Inflationsschutz

Doch was passiert in Phasen erhöhter Inflation, wie sie aus den aktuell weltweit praktizierten Geldpolitiken vermutlich entstehen wird? In der Inflationsphase der 1970er Jahre konnten die meisten Unternehmen ihre Eigenkapitalrenditen nicht steigern. Aktien waren also kein Inflationsschutz. Die Erklärung für diesen Befund ist, dass viele Unternehmen die Preissteigerungen auf der Einkaufsseite nicht oder nicht vollständig an ihre Kunden weiterreichen konnten. Gleichzeitig



stiegen die Kosten für das Aufrechterhalten der Produktionskapazität. Die reale Gewinnsituation verschlechterte sich, die Aktienkurse sanken beziehungsweise stagnierten. Aus diesem Grund wird eine passive „Buy-and-hold“-Strategie in breite Aktienindizes bei Inflation vermutlich auch künftig enttäuschende Ergebnisse erzielen.

**Preissetzungsmacht sorgt für nachhaltig hohe Renditen**

Es empfiehlt sich daher, gezielt nur in solche Unternehmen zu investieren, die ihre

Gewinnmarge auch (und gerade) bei Inflation erhöhen können. Letzteres können Unternehmen, die in Branchen mit konstant hohen Markteintrittsbarrieren für jeden potenziellen Konkurrenten tätig sind. Dort verfügen die Akteure über Preissetzungsmacht, weil sie etwas können, was andere nicht können. So erzielen diese Unternehmen auch bei Inflation nachhaltig hohe Eigenkapitalrenditen. Wenn Investoren langfristig in solche Aktien investieren, sparen sie Transaktionskosten und vor allem auch Nerven. Unternehmen, die relativ gut mit Inflation umgehen können, sind solche,

- die Waren und Dienstleistungen des täglichen Bedarfs anbieten, die sich schwer substituieren lassen;
- deren Geschäftsmodell keine hohen (Re-)Investitionen in Sachanlagen erfordert,
- die bei Inflation in keine „Kostenfalle“ hineinlaufen,
- deren Umsätze bei Inflation steigen, während die Kosten gleich bleiben (wie zum Beispiel Franchise-Geschäfte).

Um mit Marktpreisschwankungen umzugehen, sollte sich die Stiftung diszipliniert an die Prinzipien des Value Investing ➔

Anzeige



**DAMIT JEDES KIND IN DEUTSCHLAND EINE CHANCE KRIEGT.**



**KLEINE CENTS. GROßE WIRKUNG.**

Über 2,5 Millionen Kinder in Deutschland sind von Armut betroffen. Das kannst Du ändern. Sag einfach bei jedem Einkauf an der Kasse: „Aufrunden bitte!“ So spendest Du maximal 10 Cent und sorgst dafür, dass Kinderarmut in Deutschland Geschichte wird.

Bei diesen Partnern kannst Du aufrunden:

[www.deutschland-rundet-auf.de](http://www.deutschland-rundet-auf.de) | f







Geld „aus dem Nichts“ ebnet den Weg in die Überschuldung.

halten, wie es von Benjamin Graham (1894 – 1976) und Warren E. Buffet entwickelt und praktiziert wurde. Dieser Investmentstil funktioniert nachweislich über lange Zeiträume, vor allem auch in Zeiten hoher Marktpreisschwankungen. Im Zentrum steht dabei der Vergleich zwischen dem „inneren Wert“ und dem Börsenpreis einer Aktie. Nur wenn ein ausreichender „Sicherheitsabstand“ zwischen Wert und Preis besteht, investiert der Value-Investor. Wenn die Sicherheitsmarge zu gering ist, übt er sich in Geduld, bevorzugt Festgeldanlagen in einer stabilen Währung und wartet auf gute Kaufgelegenheiten.

Das Value Investing allein ist jedoch nicht mehr ausreichend, um den Anlageerfolg zu sichern. Denn seit Ausbruch der Finanzkrise nehmen die Eingriffe der Staaten in die Finanzmärkte zu, etwa in Form der Geld- und Regulierungspolitik.

So verteuert ein von den Zentralbanken niedrig gehaltener Zins zum Beispiel die Wertpapierkurse und setzt zudem einen künstlichen „Boom“ in Gang, der wiederum Rückwirkung auf die Gewinne der Unternehmen hat. Der Investor braucht folglich zusätzlich zum Value Investing eine umfassende volkswirtschaftliche, polit-ökonomische Analyse, die es ihm erlaubt, die Folgen der staatlichen Markteingriffe für die Geschäftsentwicklung der Unternehmen frühzeitig zu erkennen und systematisch abschätzen zu können.

### Die „Österreichische Schule“ als Hilfe bei der Geldanlage

Eine volkswirtschaftliche Denkschule, die hier einen besonders wichtigen Beitrag leisten kann, ist die „Österreichische Schule der Nationalökonomie“, die mit Namen wie Carl Menger (1840–1921), Ludwig von Mises (1881–1973) und Friedrich August von Hayek (1899–1992) verbunden ist. Da diese ihre Erkenntnisbeiträge aus dem konkreten Handeln des Individuums gewinnt, erlaubt die Österreichische Schule wie keine andere Volkswirtschafts- und Gesellschaftslehre frühzeitig Einblicke über die Folgen, die das Eingreifen des Staates in das Wirtschaftssystem nach sich zieht und damit letztlich auch die Entwicklung des Geldwertes und der Finanzmarktpreise beeinflusst.

Sie zeigt zum Beispiel, dass das heutige Papiergeldregime, in dem Geld durch Bankkredite „aus dem Nichts“ geschaffen wird, Fehlinvestitionen sowie „Boom-und-Bust“-Zyklen hervorruft und den Weg in eine Überschuldung ebnet. Das Orientieren an der Österreichischen Schule hilft Investoren, monetäre und wirtschaftliche Fehlentwicklungen rechtzeitig erkennen und bei der Kapitalanlage entsprechend berücksichtigen zu können. Es waren daher auch Vertreter der Österreichischen Schule, die die jüngste Finanz- und Wirtschaftskrise vorhergesagt haben. Entsprechend helfen die Erkenntnisse

dieser Wirtschafts- und Gesellschaftstheorie, die Unsicherheit im Investitionsprozess zu reduzieren.

### Fazit

Um mit den neuen Herausforderungen in der Kapitalanlage erfolgreich umgehen zu können, ist die Wahl einer geeigneten Investitionsstrategie von entscheidender Bedeutung für Stiftungen. Wir empfehlen Ihnen, bei Anlageentscheidungen den Prinzipien des Value Investing und der „Österreichischen Schule der Nationalökonomie“ diszipliniert zu folgen. Denn so lassen sich nicht nur Fehler bei der Kapitalanlage vermeiden, sondern auch Gelegenheiten auf den Kapitalmärkten erkennen und nutzen, um das Stiftungsvermögen im Zeitablauf zu mehren – auch und gerade in Zeiten, in denen die Geldanlage zusehends schwieriger und risikoreicher wird. Denn: Neue Herausforderungen bringen nicht nur neue Risiken, sondern auch neue Chancen. Und Letztere gilt es, für den Stiftungszweck zu nutzen.



**Dr. Thorsten Polleit** ist studierter Volkswirt und spezialisiert auf die „Österreichische Schule“.



**Matthias Riechert** ist erfahrener Kapitalmarktspezialist und versteht sich als Value-Investor in der Tradition von Warren E. Buffett und der Columbia Business School.

Die Autoren sind Gründer und Partner der Polleit & Riechert Investment Management LLP. Das Unternehmen ist nach eigenen Angaben auf eine Vermögensverwaltung spezialisiert, die Schutz vor Inflation bietet.