

NZZ

Professoren mit Anlagetipps

Wo sich das Investieren noch lohnt

Im Tiefzinsumfeld ist die schwierige Disziplin Anlegen noch herausfordernder geworden. Vier Finanzprofessoren erklären, ob und wo sich das Investieren überhaupt noch lohnt – und worauf bei Fondsanlagen geachtet werden soll.

von Werner Grundlehner,
30.1.2016



Im Tiefzinsumfeld wird Anlegen zur Herausforderung. (Illustration Karsten Petrat)

Wie sollte man im Tiefzinsumfeld anlegen – sollte man das Geld besser auf dem Konto liegen lassen?



Thorsten Hens Prof. für Financial Economics, Zürich

Thorsten Hens: Zunächst sollte man sich fragen, ob man bei den derzeitigen Strafzinsen, die teilweise verrechnet werden, Mittel anlegen oder aufnehmen möchte. Vielleicht wäre es besser, sich etwas Schönes zu kaufen oder am Haus eine Erweiterung vorzunehmen. Sicherlich ist aber ein Konto besser, als Schweizer Staatsanleihen zu erwerben und jährlich 1% dafür zu bezahlen, dass die Eidgenossenschaft das Geld verwenden kann.



Manuel Ammann Professor für Finance, HSG St. Gallen

Manuel Ammann: Das Konto ist eine attraktive Variante. Man erhält von der Bank mindestens null Prozent Zins. Die Banken subventionieren die Sparer aus Angst, sie würden das Geld transferieren oder bar beziehen. Aber man sollte nie alle Eier in den gleichen Korb legen. Null Prozent Zins sind nur ohne Inflation attraktiv. Es empfiehlt sich deshalb, einen Teil des Vermögens auch in anderen Anlageklassen zu halten, beispielsweise in Aktien und Immobilien.



Christoph Lengwiler Professor, Institutsleiter IFZ Zug

Christoph Lengwiler: Für Privatanleger lohnt es sich, trotz faktischer Nullverzinsung einen Teil der investierbaren Mittel auf Konti liegen zu lassen. Als Alternative kommen am ehesten Aktien infrage, wenn man mit hohen Kursschwankungen leben kann. Festverzinsliche Anlagen soll man meiden. Es gibt allerdings die Möglichkeit Zinsvorteile zu nutzen, indem man freie Mittel in die zweite und dritte Säule einzahlt, Hypotheken amortisiert oder für Steuer-Vorauszahlungen verwendet.



Heinz Zimmermann Prof. für Finanzmarkttheorie, Basel

Heinz Zimmermann: Tiefe Zinsen müssten als Signal interpretiert werden, das Geld auszugeben, statt blindlings zu sparen. Die tiefen Zinsen am langen Ende und der allgemeine Anlagenotstand sind ein Zeichen des übermässigen Kapitalstocks zur Absicherung der Altersrenten. Der Kapitalmarkt zeigt, dass dies mit risikolosen Anlagen nicht funktioniert. Darum soll man konsumieren und nicht das Geld auf dem Konto lassen. Oder in Häuser oder Aktien investieren.

Muss man angesichts der Negativzinsen bisher gültige Grundsätze des Investierens ignorieren – welches sind die grössten Gefahren für Privatanleger?

Thorsten Hens: Die allgemeinen Grundsätze des Investierens, wie zum Beispiel «Ohne Risiko keine Rendite», gelten jetzt auch noch. Sie gelten nun sogar noch klarer: «Ohne Risiko negative Rendite!» Auch die Fallen, in die die Anleger tappen können, sind zeitlos gültig: Man soll zum Beispiel seine Urteilsfähigkeit nicht überschätzen und immer gut diversifiziert bleiben. Zudem soll man nicht auf kluge Sprüche hineinfallen, wie «Gewinne laufen lassen, Verluste begrenzen», sondern nach vorne schauen und überlegen, was die Vor- und Nachteile eines Investments in der Zukunft sind.

Manuel Ammann: Nein, Grundprinzipien wie das Gebot der Diversifikation behalten ihre Gültigkeit. Trotzdem gibt es Verschiebungen in der Attraktivität der Anlageklassen. Obligationen mit Renditen auf Verfall nahe oder gar unter null und Fonds, welche in solche investieren, gehören nicht in ein privates Portfolio. Viele Obligationenfonds und auch die bei Kleinanlegern beliebten gemischten Anlagefonds enthalten aber wesentliche Anteile an solchen Obligationen. Das Rendite-Risiko-Verhältnis dieser Produkte ist unvorteilhaft. Da ist das Bankkonto die bessere Wahl.

Christoph Lengwiler: Nein, die allgemeinen Grundsätze gelten nach wie vor. Die Investments sollen auf das persönliche Risikoprofil und die Liquiditätsbedürfnisse auf der Zeitachse ausgerichtet sein. Es braucht eine gute, sinnvoll diversifizierte Anlagestrategie. Der Anlagenotstand hat bei vielen den Risikoappetit erhöht und verleitet sie dazu, in Anlagen hineinzugehen, deren Risiken nur schwer abschätzbar sind. Beispiele sind etwa Investments in Fremdwährungen, in hochverzinsliche Anleihen oder in Mietobjekte mit tiefer Bruttorendite.

Heinz Zimmermann: Im derzeitigen Zinsumfeld ist die Gefahr besonders gross, unüberlegt in riskante Anlagen zu investieren, die eine höhere Rendite erwarten lassen oder illiquid sind. Gerade bei strukturierten Anlageprodukten ist besondere Vorsicht angebracht, da die Quelle der Mehrrendite nicht immer einfach zu erkennen und eine spätere Veräusserung mitunter schwierig ist. Auch im jetzigen Zinsumfeld gilt darum: Lieber

zuwarten, sich gut informieren oder beraten lassen, bevor eine unüberlegte oder irreversible Entscheidung getroffen wird.

Kann und soll man sich für eine Zinswende positionieren?

Thorsten Hens: Die Zinswende wird kommen! Nicht drastisch – eher schleichend. Deshalb ist es nicht ratsam, auf lang laufende Obligationen zu setzen. Besser kombiniert man Bargeld mit Risikoanlagen und schichtet bei Bedarf um

Manuel Ammann: Viele Anleger können der Versuchung nicht widerstehen, höhere Risiken einzugehen, um zumindest noch ein bisschen Rendite zu erwirtschaften. Bei steigenden Zinsen und sinkenden Vermögenspreisen kommt dann das böse Erwachen. Ausdrücklich warnen möchte ich vor der Hoffnung, man könne auf «innovative» Anlagestrategien ausweichen und erhalte so ohne zusätzliches Risiko mehr Rendite. Die tiefen Zinsen sind nämlich überall eingepreist. Mehr Rendite gibt es nur mit höheren Risiken.

Christoph Lengwiler: Die einfachste Positionierung wäre Liquiditätshaltung. Wie die vergangenen Jahre gezeigt haben, sind damit jedoch Opportunitätskosten verbunden, etwa wenn einzelne Anlagen gut abschneiden oder die Zinsen tief bleiben. Deshalb wird eine Strategie Erfolg haben, bei der nicht alles auf eine Karte gesetzt wird: ein gewisser Anteil Liquiditätshaltung, Zurückhaltung bei Langfristanlagen in Obligationenanleihen, risikoadäquater Anteil von Anlagen in den Aktienmärkten und in alternativen Anlageklassen.

Heinz Zimmermann: Im Idealfall steigen die Zinsen sukzessive an. Aber nur die kurzfristigen Zinssätze stehen unter direkter Kontrolle der Zentralbanken. Die langfristigen Renditen sind von den Inflationserwartungen und dem Anlageverhalten der institutionellen Investoren abhängig. Gerade bei Letzteren gibt es keine grossen Veränderungen: Die Nachfrage nach sicheren Anlagemöglichkeiten wird die risikolosen Renditen auf null drücken. Eine Zinswende könnte es mit einem deutlichen Wirtschaftsaufschwung geben, aber dafür gibt es in Europa wenig Anzeichen, eher noch in den USA.

Welche Strategie empfehlen Sie für das Investieren mit Fonds (Fonds ignorieren, aktiv/passiv, Fondssparpläne, Strategiefonds)?

Thorsten Hens: Ob ich einen Fonds kaufe, ist keine Strategiefrage, sondern eine der Implementierung, wenn ich eine Strategie gefunden habe, geht es um «make or buy?». Will ich in das Weltportfolio investieren, kann ich preiswerte ETF kaufen, die dieses nachbilden, und erhalte so alle handelbaren Anlagen nach Grösse gewichtet. Wenn ich aber nur Schweizer Aktien haben möchte, dann kann ich das auch selber implementieren und die dominierenden Schweizer Blue Chips Nestlé, Novartis und Roche direkt kaufen. Zudem kann man mit Fonds Themen abbilden.

Manuel Ammann: Fonds ermöglichen es auch Kleinanlegern, diversifiziert zu investieren. Entscheidend sind aber die Kosten, denn von diesen hängt es ab, ob die erwirtschaftete Rendite dem Anleger zugutekommt oder in den Taschen des Fondsmanagers verschwindet. Empfehlenswert für Privatanleger sind deshalb vor allem Standard-ETF (Exchange-Traded Funds), welche gängige, kapitalisierungsgewichtete Indizes passiv nachbilden. Ein weltweit diversifiziertes Aktienportfolio lässt sich so einfach und sehr kostengünstig zusammenstellen.

Christoph Lengwiler: Für kleinere Investitionsbeträge sind Fonds gut geeignet, weil sie eine breit diversifizierte Anlage ermöglichen. Aus Kostengründen sind passiv investierende ETF vorzuziehen. Man kann sich ein Portfolio verschiedener ETF zusammenstellen und damit eine massgeschneiderte Anlagestrategie umsetzen. Auch viele Robo-Advisor basieren auf ETF-Strategien. Wenn man einen langfristigen Anlagehorizont hat, kann sich für grössere Anlagevolumen eine «Buy and hold»-Strategie mit Direktanlagen in «Qualitätsaktien» lohnen.

Heinz Zimmermann: Es sind die altbewährten Rezepte: Kosten sparen, diversifizieren, einfache und nachvollziehbare Vehikel kaufen. Doch etwas Phantasie beim Anlagestil darf schon sein. Je nach Anlagehorizont kann man auf Wachstums- oder Dividendenpapiere setzen oder die bewährten Indexwerte durch Nebenwerte ergänzen, sofern die Marktliquidität keine grosse Rolle spielt. Auch Multi-Asset-Fonds können attraktiv sein, da sie unterschiedliche Bewertungszyklen der Anlageklassen ausnutzen. Aber aufpassen – was im Trend liegt, ist teuer.