

# N'oubliez jamais



**Von Prof. Dr. Erwin W. Heri**  
Dozent an den Universitäten  
Basel und Genf  
Chairman Valartis Group AG

Diese Zeilen dröhnt Joe Cocker seit bald zehn Jahren in den Äther. Er erinnert uns daran, dass es sich lohnt, ab und zu in den Rückspiegel zu schauen. Und oft wenn ich Cockers Aufruf höre, denke ich an einen anderen Protagonisten, der vor allem uns Finanzmarkt-leuten die Historie beliebt zu machen versucht hat: André Kostolany. Als junger «Finanzler» hatte ich Gelegenheit, mit Kostolany auf einem Podium zu sitzen, um über die Marktsituation zu philosophieren. Viel interessanter als das Podium war aber das anschliessende Bier mit dem Grandseigneur der damaligen Börsenszene. «Wissen Sie, mein junger Freund (A.K. war uns ja immer in mancher Hinsicht um Generationen voraus), eigentlich sollte ja dieses Geschwätz über das Gestern, Heute und Morgen der Börse niemanden interessieren. Schauen Sie zurück und Sie werden erkennen, dass die Leute immer und immer wieder die

gleichen Fehler machen und in die gleichen Fallen treten. Studieren Sie diese und extrapolieren Sie sie in die Zukunft. Dann wissen Sie, was Sie zu tun haben.» Sprach's und ging zum nächsten Seminar, an welchem die Zuhörer nur über das Heute, Gestern und Morgen reden wollten.

Und heute? Quartalsabschlüsse, tägliche Börsenzeitungen, die Indexstände der weltweiten Börsen täglich auf der ersten Seite – direkt neben dem Jackpot der Euro-Millions, etwa jede Woche ein Gratis- (natürlich nur beim ersten Mal) Börsenbrief im Briefkasten. Börse hier, Börse dort. Mal himmelhoch

jauchzend, mal zu Tode betrübt.

## **Rückspiegel und Anlagehorizonte sind für Ewiggestrige. Vielleicht.**

Zum Glück kümmert sich die wirkliche Wertentwicklung der Unternehmen, das Produktivkapital der Volkswirtschaft, wenig um diesen Jahrmarkt der Gefühle. Das unternehmerische Umfeld ist zwar nicht ganz unberührt vom kurzfristigen Getöse – die Unternehmer müssen der Kurzfristorientierung der Börsenwelt einiges an Tribut zollen: kurzfristige Abschlüsse, Ad-hoc-Informationen, Sarbanes-Oxley, etc. etc. Aber wir sind noch nicht so weit, dass die unternehmerische Dynamik vollends überfahren worden wäre.

Und entsprechend hat sich denn auch die Langfristtendenz der Aktienbörsen gegenüber früheren Zeiten nicht dramatisch verändert. Eine kürzlich erschienene Studie eines Teams um Elroy Dimson von der London Business School beschäftigt sich mit den Renditen unterschiedlicher Anlageklassen über die letzten 100 Jahre. Ihre Schlussfolgerungen – einmal mehr: Langfristig schlagen Aktien Ob-

ligationen, und im Durchschnitt haben Aktien um die 6 bis 8% p.a. rentiert.

Und wenn wir in die Zukunft schauen? Wenn wir akzeptieren, dass der langfristige Trend an den Aktienmärkten von der Innovationskraft des Produktivkapitals einer Volkswirtschaft getrieben ist, dann ist nicht einzusehen, warum der Trend brechen oder sich umdrehen sollte. Produktivität und Innovation sind zwei der Triebfedern menschlichen Handelns schlechthin. Und wenn uns diese nicht abhandeln kommen, dann werden wir Unternehmen gründen und Gewinne produzieren, die langfristig die Bewertungen dieses Produktivkapitals weiter ansteigen lassen. Das war so und das wird wohl auch so bleiben. Langfristig.

Leider interessiert das aber niemanden, denn schon Keynes hat ja gesagt, dass wir langfristig alle tot seien. Sollte aber doch jemand eher in den Kategorien von Kostolany und weniger in denjenigen von Keynes denken, dann sieht er vielleicht die von A.K. identifizierten Fehler, die die Anleger immer wieder mit ihren Kurzfristengagements machen.

Er sieht dann, dass der langfristige Trend für eine Kurzfristaussage wertlos ist. Auch wenn die Börsennotierungen einen langfristigen Trend haben, dann heisst das z.B. noch lange nicht, dass das gegenwärtige Rallye weitergeht. Er sieht dann, dass in der kurzen und mittleren Frist der oben genannte Jahrmarkt der Moden, Mythen und Gerüchte zu permanenten und unvorhersehbaren Übertreibungen in alle Richtungen führt. Und dass dies nicht selten soweit führt, dass am langfristigen Trend überhaupt gezweifelt wird.

Das ist gut so. Denn nach A.K. schafft das Opportunitäten für denjenigen, der den Rückspiegel nicht aus seinem Gesichtsfeld verbannt hat. Natürlich sind wir langfristig alle tot. Aber vielleicht dauert es ja noch ein paar Anlagehorizonte. Und in *der Zeit* können wir mit einem langen Anlagehorizont noch etwas verdienen. André Kostolany ist 93 Jahre alt geworden. Letztes Jahr wäre er 100 geworden. ●