

# Oblis fast unschlagbar

**Hanspeter Oehri, Anlageexperte bei der Bank in Liechtenstein, warnt vor zu hohen Erwartungen bei Aktien**

**Bilanz:** Die Prognosen für den Aktienmarkt 1995 sind bekannt. Die meisten Experten sehen Chancen an den Börsen Kontinentaleuropas. Doch wie beurteilen Sie die längerfristigen Perspektiven?

Hanspeter Oehri: Für die nächsten Jahre müssen die Ertragsprognosen deutlich nach unten angepasst werden. Dies erfordert ein Umdenken bei Aktienanlagen, und zwar weltweit.

**Damit liegen Sie aber ziemlich quer zu den meisten anderen Prognostikern.**

Prognosen werden häufig aus den Erfahrungen der vergangenen zwölf Monate abgeleitet. Die Börse und ihre Bewertung kann sich aber nicht über lange Phasen von ihrer Basis, nämlich der Wirtschaftsentwicklung abkoppeln. Dies ist in den vergangenen Jahren passiert. Erwartungen sind die treibenden Kräfte an der Börse. Massenpsychologie führt aber zu enormen Unter- respektive Überschüssen von normalen Bewertungen. Auch wenn Börsenprofis es nicht gern zugeben: Spekulation und Kurzfristigkeit bestimmen über weite Strecken das Geschehen.

**Aber es muss doch auch einen normalen, wirtschaftlich korrekten Wert für Aktien geben.**

Ja sicher, und da hilft ein Blick in die Geschichte. Der Ertrag von Aktien, also Kursgewinn und Dividende, steigt im langfristigen Mittel jährlich mit rund zehn Prozent. Das gilt weitgehend auch für Europa. In den USA sind dies exakt 10,33 Prozent pro Jahr seit 1925, bei einer durchschnittlichen Inflation von etwas

RISIKORESISTENT					
Auswahl von Aktien mit defensivem Charakter					
Gesellschaft	Kurs am 3.1.1995	Branche	Gesamtkapitalrentabilität* In Prozent	Kurs-Gewinn-Verhältnis 1995*	Dividendenrendite in Prozent
Duke Power	\$ 38.25	Versorger	12,7	12,5	5,1
Nestlé N sFr.	1231.—	Nahrungsmittel	22,8	13,6	2,4
Parmalat	Lit. 1755	Nahrungsmittel	14,7 <sup>3</sup>	14,2	1,2
Pepsico	\$ 36.—	Getränke	17,3	14,8	2,0
Quaker Oats	\$ 31.—	Nahrungsmittel	23,3	12,6	3,7
Total	fFr. 315.50	Öl	17,8	16,1	4,2
Unilever	hfl. 202.70	Nahrungsmittel	22,9	12,1	3,5

\* 10-Jahres-Durchschnitt. Die Gesamtkapitalrentabilität errechnet sich wie folgt: Gewinn vor Steuern plus Zinsaufwand, multipliziert mit 100. Das Ergebnis wird dividiert durch die Summe von Eigenkapital, langfristigem Fremdkapital und Nettoliquidität. <sup>2</sup> Schätzung. <sup>3</sup> 4-Jahres-Durchschnitt. Quelle: BIL

über drei Prozent. Ergibt eine Ertragsgrösse, die der Investor für sein Risikokapital wohl erwarten darf.

**Warum dann Ihre Skepsis für die Aktienmärkte?**

In den vergangenen zehn Jahren konnte der Anleger mit amerikanischen Aktien im Schnitt jährlich 20 Prozent verdienen. Seit Beginn der achtziger Jahre immerhin noch 15,4 Prozent. Solche exzessiven Erträge finden wir historisch nur in den Boomjahren nach dem Zweiten Weltkrieg und in der Mitte der sechziger Jahre. Historisch folgten danach lange Phasen unterdurchschnittlicher Performance. Die gesamten siebziger Jahre brachten in den USA noch jährliche Erträge von etwas über fünf Prozent. Das entspricht der langfristigen Rendite von Staatsanleihen.

**Lassen sich die Erfahrungen in den USA auch auf andere Aktienmärkte übertragen?**

Dieser historische Exkurs soll nur die Dimensionen vermitteln, in denen Investoren ihre Erwar-

tungen für Aktien über die nächsten Jahre ansiedeln sollten. Aktien werden es im laufenden Jahrzehnt schwer haben, Obligationen zu übertreffen.

**Heisst das, der Anleger sollte sich gänzlich von Aktien verabschieden und in Obligationen wechseln?**

Nicht, wenn er genügend flexibel ist und seine Anlagen aktiv überwacht. Die Verteilung der Erträge wird nämlich volatil bleiben. Hätte ein Investor beispielsweise seit 1980 die besten zehn Monate an der amerikanischen Börse verpasst, wäre sein jährlicher Ertrag von den zuvor erwähnten 15,4 Prozent auf magere 7,5 Prozent gefallen.



**Und was bedeutet das?**

Das heisst nichts anderes, als dass auch in Zukunft ausgezeichnete Quartale mit Gewinnen von über zehn Prozent sich mit Verlustquartalen in ähnlicher Grössenordnung abwechseln werden.

**Wie soll sich dann ein Anleger bei so instabilen Aktienmärkten verhalten?**

Nach starken Monaten die Aktienquote drastisch reduzieren und Neukäufe erst nach deutlichen Korrekturen im Ausmass von etwa 15 bis 20 Prozent tätigen. Nicht wie gebannt auf die Einstandskurse schauen und notfalls auch einmal einen Verlust realisieren. Alte Höchstkurse bei den einzelnen Aktien vergessen und sich nicht an vor einem Jahr gesteckten Kurszielen orientieren. Wichtig ist nur das Ausmass der letzten grossen Bewegung, nach oben wie nach unten. In diesem Umfeld sollte der Investor ruhig relativ lange hohe Kassapositionen halten.

**Aber zur Diversifikation eines Portefolles gehören auch Aktien. Wo soll der Anleger sich denn noch engagieren?**

Der Investor sollte Aktien aus Branchen mit geringen Überraschungsrisiken bevorzugen. Dazu zähle ich Titel aus der Nahrungsmittel- und Getränkebranche sowie von Versorgungs- und Ölgesellschaften. Insbesondere gefallen mir Firmen, die es im langfristigen Vergleich geschafft haben, eine Gesamtkapitalrentabilität zu erwirtschaften, die deutlich über der Rendite von risikolosen Anlagen wie Staatsanleihen liegt (siehe die Tabelle «Risikoresistent»).

Interview: Stefan Conradi