

WIE GESTALTE ICH EIN PORTFOLIO?

Vor zwei Jahren stellte uns eine Gruppe hochbetagter (was aber nicht unbedingt weise bedeuten muß) Investoren genau diese Frage. Die bereits erwähnte Nonprofit-Organisation, die auch weiterhin anonym bleiben soll, hatte uns gebeten, sie bei der Restrukturierung ihres Portfolios zu unterstützen. Wie die meisten Nonprofit-Organisationen war auch diese ständig in Geldnöten. Seit Jahren wurden deren Investitionen durch einen einzelnen Manager ausgeführt, der das Geld zwischen Anleihen und Aktien aufteilte, wie es die meisten Anleger tun.

Während wir diese Organisation dabei berieten, wie sie ihr Geld umgruppieren sollte, stießen wir auf dieselben Probleme, die einem Otto Normalverbraucher in der gleichen Angelegenheit begegnen.

Zuerst mußten wir entscheiden, ob der Anteil an Aktien und Anleihen verändert werden sollte. Das war eine interessante Übung. Keine Investitionsentscheidung hat eine größere Konsequenz für das zukünftige Familienkapital, als die grundlegende Frage nach Zuwachs oder Einkommen.

Ich habe mich in meinem eigenen Familienportfolio etwas stärker auf Anleihen konzentriert, da ich mit meinem Investitionseinkommen jetzt mein fehlendes Gehalt ersetzen muß. Aber ich bin nach wie vor stark an Aktien interessiert. Die meisten Leute konzentrieren sich auf das Einkommen und benachteiligen das Wachstum. Das trifft heute noch mehr zu als 1980, als 69 Prozent des Geldes, das in öffentliche Fonds investiert wurde, in Aktienfonds floß. Bis 1990 ist der Prozentsatz auf 39 gesunken. Vor kurzem hat uns eine weitere Talfahrt 25 Prozent beschert. Ungefähr 75 Prozent aller Dollars in öffentlichen Fonds sind heute in Anleihenfonds und Geldmarktfonds geparkt.

Die wachsende Beliebtheit der Anleihen kam der Regierung zugute, die einen endlosen Vorrat davon verkaufen muß, um die Haushaltsschulden zu finanzieren. Dem zukünftigen Wohlstand der Anleihenbesitzer kam dieser Umstand weniger zugute. Sie sollten ihr Geld eigentlich in Aktien anlegen. Ich hoffe, ich habe Sie bereits in der Einleitung davon überzeugt, daß Aktien großzügigere Weggeführten als Anleihen sind. In den letzten 70 Jahren haben die Aktien ihren Besitzern jährlich 10,3 Prozent Gewinn eingebracht, im Vergleich zu 4,8 Prozent, die man für langfristige Regierungsanleihen erhielt.

Es ist nicht schwer zu ergründen, weshalb Aktien sich besser entwickeln als Anleihen. Wenn Firmen sich vergrößern und mehr Profit abwerfen, nehmen ihre Aktionäre an der Gewinnsteigerung teil. Die Dividenden werden erhöht. Die Dividende spielt eine derart wichtige Rolle für den Erfolg vieler Aktien, daß man kaum etwas verkehrt machen kann, wenn man ein komplettes Portfolio mit Firmen zusammenstellt, die ihre Dividenden über einen Zeitraum von 10 oder 20 Jahren hinweg kontinuierlich erhöht haben.

Das *Handbook of Dividend Achievers* von Moody in der 1991er Auflage - einer meiner Lieblingsthiller auf dem Nachttisch - listet solche Firmen auf. Daher weiß ich zum Beispiel, daß es 134 Firmen gibt, die seit zwanzig Jahren ununterbrochen ihre Dividende erhöhen, und 362, die desgleichen ohne Unterbrechung seit zehn Jahren praktizieren. Eine einfache Möglichkeit, Erfolg an der Börse zu haben, lautet: Kaufen Sie Aktien dieser Moody-Liste und halten Sie sie so lange, wie sie auf der Liste bleiben. Ein Fonds von Putnam, der Putnam Dividend Growth, hält sich an diese folgen-Sie-der-Dividende-Strategie.

Firmen belohnen ihre Aktionäre routinemäßig mit höheren Dividenden; dagegen hat es in der Finanzgeschichte, selbst wenn man sie bis zu den Medicis zurückverfolgt, noch keine Firma gegeben, die ihre Anleihenbesitzer mit einer Erhöhung des Zinssatzes belohnthat. Anleihenbesitzer werden nicht zu den Jahresversammlungen eingeladen, auf denen man Diashows ansieht, Hors d'Oeuvres ißt und Fragen beantwortet bekommen kann, und sie erhalten keinen Bonus, wenn die Aussteller der Anleihen ein gutes Jahr hatten. Bestenfalls können Anleihenbesitzer erwarten, daß sie ihr Kapital zurückbekommen - nachdem es durch die Inflation an Wert verloren hat.

Ein Grund für die Beliebtheit von Anleihen ist, daß die älteren Menschen das meiste Geld in diesem Land besitzen und ältere Menschen dazu neigen, von ihren Zinsen leben zu wollen. Von jungen Leuten, die noch arbeiten können, erwartet man, daß sie Aktien kaufen und ein Vermögen bilden, bis sie schließlich ebenfalls alt sind und von ihren Zinsen leben müssen. Diese populäre Verordnung - Aktien für die Jungen, Anleihen für die Alten - ist jedoch langsam überholt. Die Menschen sterben nicht mehr so prompt, wie sie es früher taten.

Heute hat ein rüstiger 62jähriger eine Lebenserwartung von 82 Jahren; zwanzig weitere Jahre in denen er Geld ausgeben muß, zwanzig weitere Jahre, in denen die Inflation die Kaufkraft seines Geldes auffrisßt. Rentner,

die angenommen hatten, daß sie glücklich und zufrieden von ihren Sparbriefen und Anleihen leben könnten, entdecken nun das Gegenteil. Da noch zwanzig Jahre voller Rechnungen vor ihnen liegen, müssen sie ihrem Portfolio Wachstumswerte hinzufügen, wenn sie ihren Lebensstandard beibehalten wollen. Bei niedrigen Zinssätzen haben selbst Leute mit riesigen Portfolios Schwierigkeiten, mit den Zinsen auszukommen. Dadurch ist eine Situation entstanden, in der sich die Rentner im ganzen Land fragen: "Wie kann ich von einem 3,5prozentigen Zinsertrag, den meine Sparbriefe abwerfen, leben?"

Überlegen Sie einmal, wie es einem Rentnerhepaar ergeht, dessen gesamtes Eigenkapital von 500.000 Dollar in kurzfristigen Anleihen oder Sparbriefen angelegt ist. Sinkt der Zinssatz, dann bekommen sie viel weniger Zinsen auf ihre Sparbriefe, und ihr Einkommen verringert sich drastisch. Steigt der Zinssatz, steigt ihr Einkommen, aber ebenso die Inflationsrate. Sind die gesamten 500.000 Dollar in langfristigen Anleihen zu 7 Prozent angelegt, beträgt ihr Einkommen konstant 35.000 Dollar. Bei einer Inflationsrate von 5 Prozent beträgt die Kaufkraft dieser 35.000 Dollar jedoch nach 10 Jahren nur noch die Hälfte und nach 15 Jahren nur noch ein Drittel.

Irgendwann in ihrem Rentnerdasein ist unser exemplarisches Paar vielleicht gezwungen, auf geplante Reisen zu verzichten oder Kapitalresourcen anzugreifen. Dadurch reduziert sich sowohl das zukünftige Einkommen als auch die Erbschaft, die sie ihren Kindern hinterlassen wollten. Ohne Aktien kann man sich ein angenehmes Leben nicht sehr lange erhalten - außer man ist sehr, sehr reich.

Natürlich hängt der Betrag, den man in Aktien investieren sollte, davon ab, wieviel Geld man entbehren kann, und wie schnell man es wieder benötigt. Nachdem ich das klargestellt habe, möchte ich Ihnen raten, den Aktienanteil innerhalb Ihres Portfolios bis an Ihre Toleranzgrenze zu erhöhen.

Dasselbe empfahl ich den Trustees der anonymen Organisation. Bevor sie beschlossen hatten, das Portfolio zu restrukturieren, setzte es sich zu je 50 Prozent aus Aktien und Anleihen zusammen. Die Anleihen (mit fünf- und sechsjährigen Laufzeiten) warfen 9 Prozent ab und die Aktienanteile brachten eine 3prozentige Dividende ein, so daß das zusammengesetzte Portfolio 6 Prozent Gewinn erwirtschaftete.

Normalerweise werden Anleihen bis zum Fälligkeitstermin gehalten und zum ursprünglichen Kaufpreis zurückgegeben, so daß es in dieser

Hälfte des Portfolios kein Potential für Zuwachs gab. Auf der anderen Seite kann man davon ausgehen, daß sich der Wert des Aktienanteils um 8 Prozent jährlich steigert, zusätzlich zur Dividende.

(Historisch betrachtet werfen Aktien ungefähr 11 Prozent ab - 3 Prozent durch die Dividende und 8 Prozent, die sich aus steigenden Aktienkursen ergeben. Natürlich ist der entscheidende Grund für steigende Aktienkurse der, daß die Firmen auch weiterhin ihre Dividenden erhöhen, was dann die Aktie wertvoller macht.)

Mit einem Aktienanteil von 50 Prozent, der einen Zuwachs von 8 Prozent einbrachte, und einem Anleihenanteil von 50 Prozent, der überhaupt nichts einbrachte, hatte das Gesamtportfolio eine Wachstumsrate von 4 Prozent. Damit läßt sich gerade die Inflation ausgleichen.

Was würde passieren, wenn wir die Zusammensetzung verändern? Besäße die Organisation mehr Aktien und weniger Anleihen, dann würde sie in den ersten paar Jahren einiges an laufendem Einkommen verlieren. Dieses kurzfristige Opfer würde jedoch durch den langfristigen Wertzuwachs der Aktien und die Steigerung der Dividenden dieser Aktien mehr als entschädigt.

Tabelle 3-1 gibt einen Überblick über die zu erwartenden Wachstumsgewinne und Einkommensverluste, die durch die Veränderung der Anleihen- und Aktienanteile in irgendeinem Portfolio entstehen. Diese Zahlen hat Bob Beckwitt für mich aufgeschlüsselt, der mit dem Fidelity Asset Manager Fund, den er leitet, große Erfolge erzielt hat.

Beckwitt ist einer unserer hauseigenen "Quants". Ein Quant ist ein komplexer Denker, der sich mit Konzepten befaßt, die jenseits der allgemeinen räumlichen Vorstellungskraft liegen, und er spricht eine Sprache, die nur andere Quants verstehen können. Beckwitt ist eine Rarität: ein Quant, der vom Quantzustand unmittelbar umschalten und sich in normalem Englisch unterhalten kann.

In allen drei Fällen, die von Beckwitt analysiert wurden, werden jeweils 10.000 Dollar investiert. Wir gehen dabei davon aus, daß Anleihen mit einem Zins von 7 Prozent rentieren und die Aktien 3 Prozent Dividende abwerfen und 8 Prozent durchschnittlichen Wertzuwachs pro Jahr einbringen werden.

Im Fall A werden die gesamten 10.000 Dollar in Anleihen investiert. Während zwanzig Jahren wird der Besitzer dieser Geldsumme 14.000 Dollar Zinseinkommen erhalten und danach ihre oder seine ursprünglichen 10.000 Dollar Einsatz zurückbekommen.

Im Fall B sind die 10.000 Dollar hälftig zwischen Anleihen und Aktien aufgeteilt. Daraus ergibt sich, daß der Besitzer in zwanzig Jahren 10.422 Dollar Zinseinkommen aus den Anleihen erhält und zusätzlich 6.864 Dollar Dividendeneinkommen aus den Aktien. Außerdem hat sein Portfolio am Ende einen Wert von 21.911 Dollar.

Im Fall C werden die gesamten 10.000 Dollar in Aktien angelegt. Hier bekommt der Besitzer 13.729 Dollar an Dividendenzahlungen und schließt mit einem Portfoliowert von 46.610 Dollar.

Da Dividenden nicht aufhören zu wachsen, wird Ihnen ein Portfolio, das aus Aktien besteht, letztendlich mehr Einkommen beschieren, als ein fester Gewinn aus Ihrem Anleihenportfolio. Aus diesem Grund erzielt man im Fall B nach zwanzig Jahren tatsächlich 3.286 Dollar mehr als im Fall A, und im Fall C verliert man lediglich 271 Dollar an stetigem Einkommen, um dafür, daß man den gesamten Einsatz in Aktien investiert hat, den vollen Nutzen aller Wertsteigerungen zu erhalten.

Führt man diese Analyse noch eine Stufe weiter, erkennt man, daß es theoretisch keinen Sinn macht, irgendwelches Geld in Anleihen anzulegen, auch nicht, wenn man auf ein Einkommen angewiesen ist. Dieser radikale Schluß ergibt sich aus einer anderen Zahlengruppe, die ich Beckwitt gebeten hatte aufzuschlüsseln. Die Ergebnisse sind auf Tabelle 3-2 aufgelistet.

Gehen wir einmal davon aus, Sie haben 100.000 Dollar zum Investieren und benötigen daraus im Jahr 7.000 Dollar, um Ihren aktuellen Lebensstandard aufrechtzuerhalten. Der gesunde Menschenverstand rät Leuten, die auf ein Einkommen angewiesen sind, Anleihen zu kaufen. Sie jedoch schlagen einen wilden und verrückten Kurs ein und legen die 100.000 Dollar in einem Aktienportfolio an, das zusammengekommen 3 Prozent Dividende abwirft.

Im ersten Jahr bekommen Sie dadurch 3.000 Dollar auf Ihr Konto. Das ist nicht genug. Wie gleichen Sie diesen Mangel aus? Sie verkaufen Aktien im Wert von 4.000 Dollar. Sind die Aktienkurse um die regulären 8 Prozent gestiegen, dann ist das Portfolio am Ende des Jahres 108.000 Dollar wert, so daß Sie nach einem Abzug von 4.000 Dollar immer noch über 104.000 Dollar Aktienkapital verfügen.

Im zweiten Jahr hat sich der Dividendengewinn auf 3.120 Dollar erhöht, so daß nur 3.880 Dollar an Aktienwerten verkauft werden müssen. In jedem darauffolgenden Jahr bräuchten Sie folglich immer weniger Kapital ausgeben, wobei sich gleichzeitig die Dividende erhöht.

Tabelle 3-1. VORTEILE VON AKTIEN GEGENÜBER ANLEIHEN

Tabelle 3-2. INVESTMENT-STRATEGIE (100 % AKTIEN)

Anfangsdividende 3 %; angenommener Zuwachs bei Dividenden etc. und Aktienkurs: 8 %; jährliche Entnahmen: \$ 7.000*

Jahr	Aktienbestand Jahresanfang	Dividende	Aktienbestand Jahresende	Entnahmen	Depotwert Jahresende
1	\$ 100.000	\$ 3.000	\$ 108.000	\$ 7.000	\$ 104.000
2	104.000	3.120	112.320	7.000	108.440
3	108.440	3.250	117.200	7.000	113.370
4	113.370	3.400	122.440	7.000	118.840
5	118.840	3.570	128.350	7.000	124.910
6	124.910	3.750	134.900	7.000	131.650
7	131.650	3.950	142.180	7.000	139.130
8	139.130	4.170	150.260	7.000	147.440
9	147.440	4.420	159.230	7.000	156.660
10	156.660	4.700	169.190	7.000	166.890
Gesamt (1-10)		37.330		70.000	166.890
11	166.890	5.010	180.240	7.000	178.250
12	178.250	5.350	192.510	7.000	190.850
13	190.850	5.730	206.120	7.000	204.850
14	204.850	6.150	221.230	7.000	220.380
15	220.380	6.610	238.010	7.000	237.620
16	237.620	7.130	256.630	7.130	256.630
17	256.630	7.700	277.160	7.700	277.160
18	277.160	8.310	299.330	8.310	299.330
19	299.330	8.980	323.280	8.980	323.280
20	323.280	9.700	349.140	9.700	349.140
Gesamt (11-20)		70.660		76.820	349.140
Gesamt (1-20)		107.990		146.820	349.140

* Alle Dollarbeträge wurden auf 10 \$ ab- bzw. aufgerundet.

bis das Portfolio im sechzehnten Jahr allein durch die Dividende mehr als 7.000 Dollar an Einnahmen abwirft. Jetzt können Sie ihren Lebensstandard aufrechterhalten, ohne eine einzige Aktie zu verkaufen.

Nach zwanzig Jahren sind die ursprünglichen 100.000 Dollar auf 349.140 Dollar angewachsen. Sie sind fast viermal so vermögend wie zuvor und haben im gleichen Zeitraum noch zusätzlich 146.820 Dollar Ihrer Gewinne ausgegeben.

Wir müssen die letzte verbleibende Rechtfertigung dafür, Anleihen den Aktien vorzuziehen - nämlich daß man sich den Einnahmeverlust nicht

leisten könne -, ein für allemal ad acta legen. Hier kommt aber der Faktor Angst wieder ins Spiel. Aktienkurse steigen nicht in jedem Jahr treu und brav um 8 Prozent. In vielen Jahren fallen sie sogar. Die Leute, die Aktien als Anleiherersatz benutzen, müssen nicht nur periodische Korrekturen aushalten, sondern auch dazu bereit sein, Aktien manchmal zu Tiefstpreisen zu verkaufen, um das nötige Eigenkapital aufzubringen, mit dem sie die mangelnde Dividende ausgleichen müssen.

Das ist besonders im Frühstadium schwierig, wenn ein Kursverfall dazu führen kann, daß der Portfoliowert unter den Kaufpreis fällt. Die Leute zerbrechen sich den Kopf darüber, daß just in dem Moment, in dem sie sich den Aktien hingeben, ein weiter großer Crash ihr Kapital auslöscht, auf das sie nicht verzichten können. Das ist das Kopferbrechen, das auch Sie vielleicht an Anleihen festhalten lassen wird, obwohl Sie Tabelle 3-1 und 3-2 studiert haben und eigentlich davon überzeugt sind, daß es langfristig viel gescheiter ist, 100 Prozent Ihres Geldes in Aktien zu investieren.

Nehmen wir doch einfach einmal an, daß es einen Tag, nachdem Sie Ihre Aktien gekauft haben, eine größere Korrektur gibt, und Ihr Portfolio über Nacht 25 Prozent an Wert verliert. Sie machen sich Vorwürfe, daß Sie die Familienaltersvorsorge verspielt haben, aber solange Sie nicht verkaufen, sind Sie immer noch besser dran, als wenn Sie Anleihen gekauft hätten. Beckwitts Computerkalkulation zeigt, daß Ihr Portfolio zwanzig Jahre später trotzdem 185.350 Dollar wert sein wird, was fast doppelt soviel wäre, wie Ihr 100.000 Dollar-Anleihenportfolio.

Oder stellen wir uns einen noch schlimmeren Fall vor: eine schwere Rezession, die 20 Jahre lang anhält. Statt Dividenden und Aktienkurse, die sich um die regulären 8 Prozent pro Jahr steigern, entwickelt sich alles nur halb so gut. Wir hätten es hier mit dem am längsten anhaltenden Desaster in der modernen Finanzgeschichte zu tun, aber wenn Sie in dieser Situation an Ihrem reinen Aktienportfolio festhalten und daraus pro Jahr 7.000 Dollar nehmen würden, hätten Sie am Ende trotzdem 100.000 Dollar, also genausoviel wie mit Ihren Anleihen.

Ich wünsche, ich hätte Beckwitts Zahlen gehabt, als ich der Nonprofit-Organisation, über die wir bereits gesprochen haben, meine Präsentation unterbreite habe, dann hätte ich die Firma vielleicht davon überzeugen können, keine Anleihen mehr zu halten. Aber wenigstens haben wir beschlossen, den Prozentsatz der Aktienwerte zu erhöhen, und das ist ja schon ein Schritt in die richtige Richtung.