

Wer von Niedrigzinsen profitiert

Plädoyer für eine radikale Umkehr bei Kapitalanlagen

Interview mit Markus Elsässer

Das Interview für *eigentlich frei* führte André F. Lichtschlag.
Foto (Elsässer) von Markus Elsässer

Der promovierte Ökonom Markus Elsässer ist unabhängiger Value-Investor und internationaler Finanzexperte. Zuletzt erschien von ihm der Bestseller „Des klugen Investors Handbuch“. Im Gespräch mit eigentlich frei erklärt er, wie man auch in Krisenzeiten zu den Gewinnern gehören kann.

ef: Herr Elsässer, die geopolitische Landschaft wird immer verworrener. Die meisten Sparer und Geldanleger sind orientierungslos. Wie schätzen Sie die Lage ein?

Elsässer: Entscheidend ist der große Zusammenhang. Es lohnt sich, einen Blick auf die historische Entwicklung zu werfen. Nur dann kann man verstehen, in welcher Epoche wir uns eigentlich befinden. Der Fehler der meisten Menschen liegt darin, dass sie sich nur mit den aktuellen Tagesereignissen auseinandersetzen. Seit längerer Zeit beschäftige ich mich intensiv mit den Jahren von 1870 bis 1939. Eine Periode gewaltiger Veränderungen und technologischer Innovationen. Vor diesem Hintergrund wird einem klar, dass die heutige Zeit gar nicht so untypisch ist. Die Schwierigkeit für die Sparer liegt darin, dass sie von den Jahren 1960 bis 1990 geprägt sind. Die Periode nach dem Zweiten Weltkrieg war gerade in Westdeutschland eine künstliche, politisch bewusst inszenierte Ära der Scheinsicherheit.

ef: Was meinen Sie damit genau?

Elsässer: Bis 1990 hatten wir es mit einem nationalen Gefüge der Stabilität, überschaubarer Verhältnisse, aber auch der Limitationen zu tun. Ich würde es eine Zeit des eher beamtenhaften Denkens bezeichnen. Heute hingegen sind wir in der Epoche des unternehmerischen Denkens angekommen. Ganz gleich, welchen Beruf man ausübt, kommt man um diesen Ansatz nicht herum. Die Verunsicherung rührt einzig und allein aus einem Umstand: Zu lange haben sich die Bürger auf den Staat und seine Versprechen verlassen. Man könnte auch sagen „ausgeruht“. Dieses Umdenken bedeutet, dass gerade der Kapitalanleger der Realität mit offenem Visier ins Auge schauen muss. Trotz aller Turbulenzen ist es den guten Wirtschaftsunternehmen von Jahr

zu Jahr besser gegangen. Sehr zur Verwunderung der volkswirtschaftlichen Prognosen.

ef: Das ist erstaunlich: In der Politik geht es drunter und drüber, die Wirtschaftskraft scheint jedoch ungebrochen. Wie kann das sein?

Elsässer: Auch hier finden wir die Antwort in der Betrachtung der großen historischen Entwicklung. Die Nachkriegszeit hatte ihre wirtschaftliche Basis in den westeuropäischen Ländern und in Nordamerika. Südamerika war durch Hochinflation und chaotische politische Verhältnisse bestimmt, Asien war mit Ausnahme von Japan, Hongkong und Singapur bettelarm, gleiches galt für Afrika, und der Ostblock war durch seine Staatswirtschaft gelähmt. Dennoch hatte die Wirtschaft durch die Wiederaufbaumaßnahmen genügend Wachstumsmöglichkeiten in diesem engen Rahmen. Mit dem Zusammenbruch des kommunistischen Regimes und dem zeitgleichen Siegeszug der Telekommunikation und des Internets hat sich die Welt nach 1990 grundlegend geändert. Wir müssen hier von einer post-industriellen Revolution sprechen. Die eigentliche Bedeutung und die langfristigen Auswirkungen dieses Umbruchs hat der Großteil der Bevölkerung bis heute nicht so richtig verstanden.

ef: Erklären Sie es uns bitte!

Elsässer: Wir stoßen genau hier auf ein interessantes Phänomen: Der Gewinner der Globalisierung ist nicht der kleine pakistanische Mittelständler, vielmehr sind es die technologischen Führer sowie die großen Markeninhaber aus Westeuropa und Amerika. Auf all meinen Geschäftsreisen stelle ich fest, dass sich nirgends eine Gegenkultur zum westlichen Konsum und dem modernen Lebensstandard herausbildet. Überall in der Welt streben die Menschen nach den schicken und zeitgemäßen Produkten des täglichen Lebens, von Colgate-Zahnpasta bis zu Nike-Sportschuhen. Milliarden von Menschen haben noch auf Jahrzehnte hin berechnete Ansprüche, ihre Lebensverhältnisse zu verbessern. Von Klimaanlagen, Aufzügen, geordneten Mobilitätskonzepten bis hin zu hygienischen Sanitärsystemen und Wasserversorgung – überall gibt es noch viel zu tun.



Schrieb mit „Des klugen Investors Handbuch“ zuletzt einen viel beachteten Bestseller: Markus Elsässer

Das Bewusstsein, auf diesen Gebieten in Qualität zu investieren, ist stark ausgeprägt.

ef: Und wo kommt diese Qualität her?

Elsässer: Das ist es ja: überwiegend aus Westeuropa und Nordamerika! Und dies ist das ganze „Geheimnis“ der beständig guten Entwicklung aller Unternehmen, die diese Märkte bedienen können.

ef: Wenn wir nun von der volkswirtschaftlichen Ebene auf die Interessenlage der privaten Kapitalanleger gehen, was bedeutet das konkret und welche Konsequenzen ergeben sich daraus?

Elsässer: Die eigentliche Sicherheit liegt heute nicht mehr bei staatlichen Sparkonzepten in Geldwerten, wie zum Beispiel Regierungsanleihen, sondern in Engagements bei den starken Unternehmen. Deshalb ist es falsch, vor der Börse Angst zu haben. Die Aktien sind nicht primär Spekulationsobjekte, vielmehr eine gute Möglichkeit, sich an der langfristig positiven Entwicklung von Unternehmen zu beteiligen. Die Betonung liegt hier auf langfristig. Wie ich bereits erwähnte, leben wir in der Epoche der Unternehmer. Also muss auch der Geldanleger lernen, unternehmerisch zu denken. The-

oretisch ist das vielen klar. Jedoch mangelt es häufig an der Umsetzung. Mit dem Stehvermögen, auch während einer Finanzkrise seine Aktien an guten Unternehmen durchzuhalten, ist es nicht weit her. Leider wird dieses Kurzfristdenken vom Großbankensystem nur allzu gerne gefördert. Es ist eben ganz fatal, dass der nachwachsenden Generation weder in den Schulen noch in den Ausbildungen, ja nicht einmal im Betriebswirtschaftsstudium der vernünftige Umgang mit Geld und Kapital nähergebracht wird. So bleibt das Investieren in gute Aktien ein Buch mit sieben Siegeln, und auf den Sparbüchern stapelt sich das Volksvermögen in Hunderten von Milliarden Euro – zinslos. Eine Katastrophe!

ef: Ich verstehe Ihr Plädoyer für die Aktien. Aber geht es nicht auch anders? Sie sind bisher auf das Thema Zinsen noch gar nicht eingegangen. Wird die Zeit der Nullzinspolitik nicht bald zu Ende gehen?

Elsässer: Auch beim Thema Zinsen liegt überwiegend eine Fehleinschätzung vor. Die Nullzinspolitik wird von vielen als eine konjunkturelle Anschlagmaßnahme betrachtet. Dies ist jedoch falsch. In Wirklichkeit sinkt das Zinsniveau mehr oder minder kontinuierlich schon seit

Von dem systematischen Rückgang des Zinsniveaus profitieren die Industrieunternehmen in ungeheurem Maße. De facto finanzieren sich immer mehr erfolgreiche Unternehmen quasi zinsfrei.

dem Jahr 2007. Es geht hierbei um zwei große Umverteilungsprozesse. Zum einen auf der staatlichen Ebene: die Verlagerung der großen Einkommensströme nicht länger zugunsten der Sparer über Zinseinnahmen, sondern eine massive Entlastung der Regierungsbudgets durch immer weniger Zinsaufwand für die Staatsverschuldung. Dieser Geldvorteil auf der staatlichen Seite wird letzten Endes für größere soziale Zugeständnisse verwendet. Demgemäß basieren die zunehmenden Sozialausgaben in einem gehörigen Maß auf der Nullzinspolitik. In der derzeitigen politischen Konstellation ist eine Umkehr dieses Prozesses kaum vorstellbar. Zum anderen auf der privaten Ebene: Auch hier findet seit Jahren von der Öffentlichkeit kaum wahrgenommen eine hoch interessante Umverteilung dank sinkender Zinsen statt. Die großen Industrieunternehmen mussten früher in erheblichem Umfang teure Kreditzinsen an die Banken zahlen. Dies war vor allem in Deutschland der Fall. Nach der Währungsreform war zunächst kaum Eigenkapital vorhanden. Deshalb waren die Jahre bis 1990 extrem profitabel für das Kreditgewerbe. Mit dem systematischen Rückgang des Zinsniveaus, angetrieben durch die Zentralbanken und Regierungsinteressen, profitieren die Industrieunternehmen in ungeheurem Maße von einer sinkenden Zinslast. De facto finanzieren sich immer mehr erfolgreiche Unternehmen quasi zinsfrei. Der Anteil, der zu Zeiten des Hochzinsniveaus den Banken als Ertrag zuffloss, verbleibt nun als Ersparnis in den Unternehmen. Und wo taucht dieser verringerte Aufwand früherer Zinslast nun auf? In erhöhten Gewinnen auf Seiten der Industrieunternehmen. Im Gegenzug sind die Einnahmen bei den Banken rückläufig. Wer als Investor diesen einfachen Zusammenhang verstanden hat, der meidet alleine schon aus diesem Grund seit zehn Jahren Bankaktien. Der Doppeleffekt aus niedrigen Zinsen und globalen Absatzmärkten beflügelt dagegen die Industrie. Die Aktionäre profitieren davon seit Jahren. Daher sehen viele Aktienkurse zwar teuer aus, sind es vor diesem Hintergrund aber nicht.

ef: Wie sollen sich die Geldanleger am derzeit undurchsichtigen Kapitalmarkt positionieren? Und dies vor allem vor dem Hintergrund möglicher politischer Nackenschläge, denken wir an Euro, Brexit und so weiter?

Elsässer: Ganz eindeutig sind die Zeiten risikoloser Geldanlagen mit sechs bis sieben Prozent Zinseinnahmen auf sicheren Anleihen vorbei. Da wird es auch nichts

nützen, wenn der Leitzins eines Tages auf zwei Prozent angehoben werden sollte. Die Papiergeldsysteme dienen nur noch als Zahlungsmittel, aber nicht mehr als Kapitalerhalt. Zweierlei ist zu tun: Erstens: Jeder Anleger sollte sich Gedanken machen, wie er seine finanziellen Verhältnisse grundabsichert. Und zwar für den Notfall. Da gibt es kein Patentrezept. Während die eine Familie beispielsweise Ackerland kauft, investieren andere in Forstgebiete im Norden Finnlands. Manche Klienten von mir bunkern erhebliche Beträge in Gold- und Silberbarren, wieder andere legen ihr Geld in hochwertige Kunstgegenstände oder Top-Immobilien an. Hier muss jeder selber herausfinden, was er braucht, um ruhig zu schlafen.

ef: Und zweitens?

Elsässer: Sollte man mit seinem Kapital weiter arbeiten! Denn nur weil die Zeiten schwierig sind, heißt dies nicht, den Kopf in den Sand zu stecken. Wer grundabsichert ist, kann mit seinem zusätzlichen Kapital – gerade in diesen turbulenten Zeiten – hervorragend wirtschaften. Er muss halt bereit sein, sich mit dem Faktor „Risiko“ auseinanderzusetzen. Wer mit einem langfristigen Ansatz in erstklassige Industriewerte an der Börse investiert hat, konnte erhebliche Wertsteigerungen erzielen. Gute Beispiele respektive Orientierungshilfen bieten Aktienfonds mit klassischem Value-Ansatz. Mein „ME Fonds – Special Values“ erwirtschaftet seit 2002 eine jährliche Rendite von über sechs Prozent. Private Klienten konnten sich mit einem noch fokussierteren Value-Ansatz seit Jahren an über zweistelligen Zuwachsraten erfreuen. Mit Disziplin und gesundem Menschenverstand ist das Thema Geldanlage eben doch kein Buch mit sieben Siegeln.

ef: Abschließend: Wie sehen Sie den Privatanleger in seiner heutigen Situation? Was würden Sie ihm raten?

Elsässer: Ich stelle es mir immer folgendermaßen vor: Die Geldanleger stehen an einem schönen Hafen und blicken auf einen wunderbaren Horizont. Vor ihnen liegen unzählige Schiffe. Von Segelbooten, Motoryachten, kleinen Dampfbooten bis hin zu hochseetauglichen Ozeanriesen. Nun muss man sich Gedanken machen, wohin die Reise gehen soll und welches Schiff man hierfür benötigt. Wenn diese Entscheidung schlüssig ist, kann man guten Mutes in See stechen. Ziel und Vehikel müssen eben übereinstimmen. Dann gibt es auch keinen Grund, zwischendurch von Bord zu gehen. Übrigens: Ich nehme am liebsten das Kanonen-Schnellboot. ○