

BÖRSENBLATT

FÜR DIE GEBILDETEN STÄNDE

Nr. 105, März 2015

Der feine Unterschied (zwischen Zinsen und Dividenden)

Aequam memento rebus in arduis
servare mentem, non secus in bonis
ab insolenti temperatam
laetitia, moriture Delli.¹

Horaz, Oden 2,3

Niemand wusste über die Notwendigkeit, seine Emotionen zu kontrollieren, besser Bescheid, als die Römer. Der Gleichmut wird dort besungen wie sonst nirgendwo in der Antike. Gewiss finden sich auch bei den Griechen schöne Gedanken zu diesem Thema (insbesondere bei Thukydides), aber Verzweiflung oder Überschwang sind bei den Griechen sozial durchaus akzeptabel - was für die Römer überhaupt nicht zutrifft. Daher ist man bei der römischen Literatur am besten aufgehoben, wenn man mal tapfer sein muss.

Und wer müsste in diesen Tagen tapferer sein als die Sparer, die feststellen müssen, dass sie praktisch keine Zinsen mehr erhalten für ihr Geld? Das Thema bewegt in den sparenden Nationen die Menschen wirklich. Denn sie haben ein Leben lang gearbeitet in der Aussicht, am Ende der Zeit eine Summe zu haben, von der sich leben lässt oder die doch zumindest die Rente aufbessert und den kleinen Luxus

nebenher erlaubt. Und da wir heute so zählig sind und es sich nicht mehr abschätzen lässt, wie lange unser Erspartes halten muss, leben wir also besser vom Zins als vom Kapital. Nun aber ist der Zins verschwunden. Was also tun?

Die offensichtlichste Möglichkeit, mit dieser Situation umzugehen, ist den Gürtel enger zu schnallen, die Urlaubspläne zu kürzen und allgemein sparsamer zu leben. Es werden schon wieder Zeiten mit Zinsen kommen, in denen wir dann wieder freigiebiger sein können. Den Appell zur Sparsamkeit, so gerne wir ihn an andere richten, hören wir aber selbst nicht gern.

Die zweite Möglichkeit besteht darin, das Kapital aufzuzehren - auf die Gefahr hin, dass am Ende nicht mehr viel oder gar nichts davon übrig bleibt. Das ist auch nicht schön, denn die Erben sehen es nicht gern und wer weiß, wie viel man am Ende noch braucht?

Und weil das beides so unangenehme Möglichkeiten sind, machen wir uns auf die Suche nach einer Alternative. Dabei stoßen viele Sparer (im Kleinen wie im Großen: Versicherungen, Pensionskassen geht es nicht anders als den Durchschnittsrentnern) auf die ganze



Dr. Georg Graf von Wallwitz

¹ Einen gleichmütigen Sinn gedenke allzeit zu bewahren in schweren Zeiten - nicht anders in guten einen von überschwänglicher Freude gemäßigten, sterblicher Dellius.

Palette der Versuchungen, die der Kapitalmarkt bereithält. Erst kaufen sie Unternehmensanleihen anstelle von Pfandbriefen. Sie kaufen nachrangig besicherte Anleihen von Banken, als habe es das Jahr 2008 nie gegeben. Aber irgendwann werfen auch diese Papiere kaum noch etwas ab und der Zinshunger ist noch immer nicht gestillt. Also Aktien.

Der Sirenengesang der Aktie wurde zuletzt wieder von Thomas Piketty angestimmt, in seinem Buch über das Kapital im 21. Jahrhundert. Darin hat er noch einmal auf den Umstand hingewiesen, dass das Kapital (d.h. die Aktie) die Tendenz hat, deutlich höher verzinst zu werden als die Wachstumsrate der Wirtschaft insgesamt. Dadurch kommt über die Zeit ein immer größerer Teil des ökonomischen Kuchens bei den Kapitalbesitzern (Aktionären) an und die Gesellschaft wird immer ungleicher. Gelegentlich kommen Kriege dazwischen und machen uns alle wieder etwas gleicher, und gelegentlich kommt es zu einer Revolution, wenn die Ungleichheit unerträglich wird und die Armen nichts mehr zu verlieren haben. Aber so lange das Kapital nicht abgeschafft wird, kommt doch immer wieder seine alte Eigenschaft hervor: Es akkumuliert, rentiert, vermehrt sich, komme was wolle.

Und Aktien sind in der Tat eine wunderbare Sache, wenn und solange ihre Eigentümer (Aktionäre, Kapitalisten) auf das Kleingedruckte achten. Aktien machen nur Sinn, wenn man bereit ist, einen zwischenzeitlichen Verlust von 50% und mehr in Kauf zu nehmen. Wenn man einen Zeithorizont von mindestens fünf Jahren hat. Wenn man in der Lage ist, eine teure Aktie von einer billigen zu unterscheiden. Wenn man in der Lage ist, ein langfristig profitables Geschäftsmodell und ein kurzfristig aufgeblasenes auseinanderzuhalten. Und wenn die Rahmenbedingungen für die Unternehmen sich nicht grundlegend verschlechtern.

Wenn die Früchte der Aktien also so saftig sind wie von Piketty beschrieben (dauerhaft hohe Renditen!) und so leicht zu haben wie im vorangegangenen Absatz angedeutet, dann spricht wenig gegen den Tausch der heute unverzinsten Anleihen gegen die Dividendenpapiere. So denken es sich viele Rentner und Strategen von Pensionskassen und Versicherungen. Das treibt heute den Aktienmarkt und

es wird ihn auch noch eine Weile treiben. Wann immer der Aktienmarkt fällt, kommen bald Käufer in den Markt, an denen er bislang vorbeigelaufen ist und die sich nun entschließen, lieber Dividenden als Zinsen einzunehmen.

Die Aktionäre von heute danken es, denn sie freuen sich an den steigenden Kursen. Aber ob es den Neuaktionären von heute gut ergehen wird, ist mehr als fraglich. Denn es gibt einen feinen Unterschied zwischen Zinsen und Dividenden: Die Aktiengewinne, die heute noch sicher scheinen, werden in der nächsten Krise schmelzen wie die Schneemänner in der Märzsonne. Und dann fallen die Kurse und die Dividenden werden gekürzt und die Medien schreiben vom bevorstehenden Ende der Welt, wie wir sie kannten. Dann interessiert sich niemand mehr für die guten Vorsätze beim Aktienkauf (langer Zeithorizont, große Verlusttoleranz ...), der Rentner sieht seine Ersparnisse in Gefahr und der Anlagestrategie von der Pensionskasse seinen Job. Und dann dreht sich die Spirale wieder nach unten. Die Verkäufe sorgen für noch niedrigere Kurse, und damit noch höhere Verluste bei denen, die noch im Markt sind. Bis diese auch verkaufen und die Kurse noch weiter gedrückt werden und noch mehr Aktionäre dazu bringen, das Handtuch zu werfen.

Anleihegläubiger haben den Luxus, einen Kursverfall aussitzen zu können: Sie haben wenigstens noch das Versprechen, eines Tages ihr Geld mitsamt (schmalen) Zinsen vom Schuldner zurückzubekommen. Dieses Versprechen hat der Aktionär nicht, er muss sich mit Gottvertrauen begnügen. In der Krise erweist sich aber erst, wie groß dieses wirklich ist. Und die meisten von uns sind kleingläubiger, als sie denken.

So kommen in Krisen die Aktien in die Hände zurück, in die sie eigentlich gehören. Man kann ahnen, dass unter den heutigen Käufern viele nicht das geistige, seelische und institutionelle Gerüst haben, welches ein Aktionär mitbringen muss.

Aber heute muss uns das noch nicht bedrücken, wir freuen uns am schönen Aufschwung an den Märkten. Dieser mag auch noch lange

so weiter gehen - die Voraussetzungen dafür sind nicht schlecht.

Am Ende setzt sich die Wirklichkeit aber wieder durch, und so beendet Horaz seine Ode mit der düsteren Ahnung, dass wir unentrinnbar an demselben Schicksalsfaden hängen: „Omnes eodem cogimur.“ So bald und so schlimm wird es aber nicht kommen, denkt sich der Aktionär und investiert, als gäbe es kein Morgen.

Dr. Georg v. Wallwitz

DISCLAIMER: Dieser Artikel enthält die gegenwärtigen Meinungen des Autors, aber nicht notwendigerweise die der Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement. GmbH. Diese Meinungen können sich jederzeit ändern, ohne dass dies mitgeteilt wird. Der Artikel dient der Unterhaltung und Belehrung und ist kein Anlagevorschlag bezüglich irgendeines Wertpapiers, eines Produkts oder einer Strategie. Die Informationen, die für diesen Artikel verarbeitet worden sind, kommen aus Quellen, die der Autor für verlässlich hält, für die er aber nicht garantieren kann. Die Quelle für die Grafiken ist, so weit nicht anders vermerkt, Bloomberg.