

### Goodbye Zinsen – Good Buy Aktien

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

Barton Biggs, ehemaliger Investment-Stratege der US-Bank Morgan Stanley, veröffentlichte 2007 ein Buch mit dem Titel *Wealth, War and Wisdom*. Geschichtlich Interessierte und passionierte Börsianer kommen dabei gleichermaßen voll auf ihre Kosten, denn das zentrale Thema ist die Frage, wie sich Vermögen langfristig bewahren und vermehren lässt, insbesondere unter Berücksichtigung existenzbedrohender Krisen wie Kriege, Naturkatastrophen, Missernten und Plagen. Biggs betrachtet dazu das finsterste Kapitel des vergangenen Jahrhunderts, den Zweiten Weltkrieg, und analysiert, wie sich verschiedene Formen der Vermögensanlage – Aktien, Anleihen, Gold, unbebautes Land – entwickelt haben. Am Ende zieht er folgendes Fazit: **„In my considered but not necessarily correct opinion, a family or individual should have 75% of its wealth in equity investments.“**



Dr. Dirk Schmitt  
Fondsberater

75% Aktien! Davon sind die meisten Anleger selbst in Schönwetterzeiten Lichtjahre entfernt. Doch diese weit verbreitete Aktienabstinenz ist hochgradig riskant. Schließlich leben wir in inflationsanfälligen Zeiten, seit die Zentralbanken endgültig alle Hemmungen abgelegt haben und ganz offenkundig monetäre Staatsfinanzierung betreiben. Ob einem das gefällt oder nicht: Fakt ist, dass unser Fiat-Geldsystem nun einmal so funktioniert. Im Ernstfall braucht es einen *Retter der letzten Instanz*, der jede beliebige Geldmenge aus dem Nichts bereitstellt. Diese Feuerwehrfunktion ist die ultimative Aufgabe einer Zentralbank. Zur Eindämmung der Schulden-Pandemie müssen die Notenbanken deshalb die horrende Neuverschuldung aufsaugen und geräuschlos auf ihrer Bilanz entsorgen, zumal es keine schnelle Rückkehr zur *eisernen* Haushaltsdisziplin der Vor-Corona-Zeit geben wird.

Leider durchschauen längst nicht alle das abgekartete Spiel zwischen Regierungen und Zentralbanken. Zu viele Menschen sind immer noch gutgläubig oder blauäugig. Ich frage Sie: Ist es denn nicht verdächtig, wenn ausgerechnet die Notenbanken die Staaten zum Schuldenmachen ermuntern? Zu Zeiten von Otmar Issing wäre das undenkbar gewesen.

Für mich ist klar: Die Inflations-Büchse der Pandora ist geöffnet. In solchen Zeiten will man Eigentümer sein, kein Gläubiger. Unternehmensbeteiligungen in Form von Aktien bilden deshalb den klaren Anlagenschwerpunkt im Fortezza Valuewerk Plus. Neben dem Chancenmanagement lassen wir aber auch das Risikomanagement nicht außer Acht. Deshalb hält der Fonds immer eine gewisse Dosis Gold, die härteste Währung der Menschheitsgeschichte.

Ich bedanke mich sehr herzlich für Ihr Vertrauen und wünsche Ihnen sensible Antennen für die echten Risiken der Geldanlage.

In diesem Sinne: Goodbye Zinsen – Good Buy Aktien.

Dr. Dirk Schmitt

## Das Vabanquespiel der Zentralbanken

Der 3. März 2020 war ein denkwürdiger Tag für den Kapitalmarkt. An diesem Tag fiel die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen erstmals in der Geschichte unter die Marke von einem Prozent. Die Finanzmärkte taumelten im Corona-Crash wie ein angeschlagener Boxer unmittelbar vor dem K.O.-Schlag und die US-Notenbank war gezwungen, alle Register zu ziehen.

### The long history of long (10-year US treasuries) yields



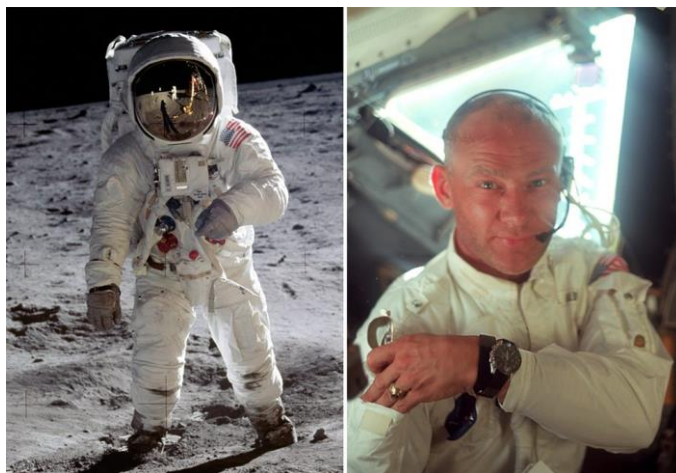
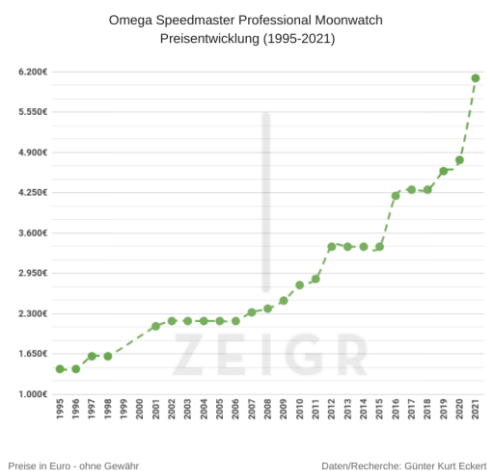
Source: Global Financial Database, Goldman Sachs Global ECS Research. Special thanks to Jose Ursua.

Ein Blick in die amerikanische Zinsgeschichte verdeutlicht, wie außergewöhnlich diese Entwicklung ist. Noch nie waren die Nominalzinsen in Amerika so tief wie heute, nicht einmal im zeitlichen Umfeld des Zweiten Weltkrieges. Während Europa und vor allem Japan schon seit einigen Jahren mit Null- und sogar Negativzinsen experimentieren, galten die USA bis vor kurzem als die letzte verbliebene Zinsbasis der industrialisierten Welt.

Trotz des aktuellen Wiederanstiegs der zehnjährigen T-Bonds auf rund 1,5% wird sich an den strukturell tiefen Zinsen kaum etwas ändern (können), denn die rekordhohen Schulden erfordern rekordtiefe Zinsen. De facto sind die Zinsmärkte ja schon seit vielen Jahren durch die ständigen Interventionen und Wertpapierkäufe der Notenbanken staatlich administriert. Mit Fug und Recht kann man daher von einer planwirtschaftlichen Geldpolitik sprechen. Manche Länder, wie z.B. Japan (seit 2016) und seit letztem Jahr auch Australien, praktizieren sogar eine explizite Zinskontrolle. So fixiert die Bank von Japan die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen bei 0%, während die australische Notenbank die Rendite dreijähriger Staatsanleihen bei 0,25% verankert. Die Blaupause für solche monetären Experimente liefern die USA, wo das Fed nach dem Eintritt Amerikas in den Zweiten Weltkrieg von Ende 1941 an die komplette Zinsstrukturkurve einfroren, um eine Explosion der Marktzinsen zu verhindern. Die Zinsen waren damals bei 0,875% für T-Bills über 2% für zehnjährige bis 2,5% für 30-jährige Bonds fixiert. Durch entsprechende Wertpapierkäufe des Fed wurden die Zinsen festgezurrert, obwohl sich die Staatsverschuldung der USA von Ende 1941 bis Ende 1954 von 58 Mrd. auf 276 Mrd. US-Dollar fast verfünffacht hatte. Auch die Corona-Pandemie katapultiert die Staatsschulden massiv in die Höhe. Doch die

Zentralbanken stehen Gewähr bei Fuß. So erhöhte die EZB ihre pandemiebedingten Anleihekäufe zuletzt auf 1.850 Mrd. Euro bis März 2022. Diese Summe entspricht fast haargenau der von der EU-Kommission für die Euro-Staaten erwarteten Neuverschuldung in den Jahren 2020 und 2021.

Es ist nur schwer vorstellbar, dass die ungenierte Monetarisierung dieser Schuldenorgie ohne Auswirkungen auf die Verbraucherpreise bleibt. Andererseits muss selbst eine (ultra-)lockere Geldpolitik nicht zwangsläufig zu einem Anstieg der Güterpreise auf breiter Front führen, wie die letzten Jahre gezeigt haben. Nach der Finanzkrise versickerten die Geldspritzen der Zentralbanken im Finanzsystem, weil die Banken die Löcher in ihren Bilanzen zu stopfen hatten, statt in großem Stil Kredite vergeben zu können. Auch die Unternehmen kauften mit den frischen Milliarden lieber ihre eigenen Aktien zurück statt in neue Sachanlagen zu investieren. Gestiegen ist vor allem die sogenannte Zentralbankgeldmenge, die sich aus dem Bargeldumlauf und den Einlagen der Geschäftsbanken bei der Notenbank zusammensetzt. Das Geld zirkulierte also im Finanzsystem und befeuerte dort die Inflation bei Vermögenswerten wie Aktien, Anleihen, Immobilien und Gold. Aber auch die Preise von Luxusgütern, die sich als Wertaufbewahrungsmittel eignen, konnten kräftig zulegen, wie das folgende Beispiel aus dem Uhrenbereich verdeutlicht. So hat z.B. der schweizerische Uhrenhersteller Swatch den Listenpreis der „Moonwatch“ seiner Marke Omega, die bei allen sechs Mondlandungen der NASA im Einsatz war, seit 2007 glatt verdoppelt. Und heute, mitten in der Pandemie, erhöhte Omega den Preis im Januar 2021 um weitere satte 25%. Was für eine enorme Preisdynamik!



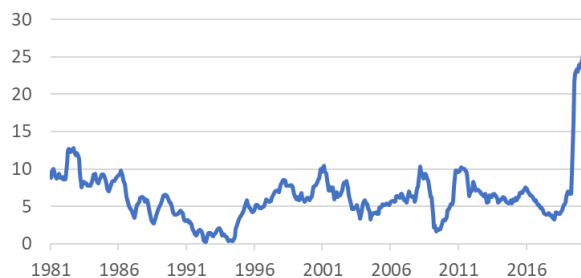
Quelle: <https://zeigr.com/omega-speedmaster-preis-entwicklung-uhren-geldanlage/>, Buzz Aldrin, der zweite Mensch auf dem Mond, mit seiner „Moonwatch“ bei der Mondlandung am 20. Juli 1969 und während der Apollo 11-Mission (Fotos: nasa.gov)

Anders als nach der Finanzkrise werden die Rettungsmilliarden diesmal auch in signifikantem Umfang in die Realwirtschaft gelangen. Durch die staatlichen Transfers und Überbrückungskredite von Banken ist die Geldmenge M2, die neben dem Bargeld auch die Einlagen der privaten Haushalte bei den Geschäftsbanken umfasst, in den USA um über 25% explodiert (siehe Grafik unten links). Noch dümpelt das neue Geld auf den Konten der privaten Haushalte vor sich hin, was eine für amerikanische Verhältnisse enorm hohe Sparquote von weit über 10% zur Folge hat (siehe Grafik unten rechts). Dort warten die frischen Dollar darauf, kaufwirksam zu werden, wenn die Corona-Restriktionen mit zunehmendem Impffortschritt gelockert und die Menschen die aufgestaute Nachfrage der letzten Monate nachholen werden. Die Wahrscheinlichkeit für einen spürbaren Anstieg der Güterpreise hat damit erheblich zugenommen. Auch das schon vor einigen Jahren entworfene, aber bis dato nicht eingetretene Szenario einer Ketchup-Inflation könnte nun „endlich“ Realität werden, denn die Zentralbanken schütteln die

Ketchupflasche so kräftig wie noch nie. Höchstwahrscheinlich wird demnächst ein ordentlicher Schwall an Inflation herausspritzen, wenn der Post-Corona-Boom Fahrt aufnimmt.

**USA: Geldmenge M2**

Wachstumsrate ggü. Vorjahr in Prozent



**USA: Sparquote der privaten Haushalte**

Prozent



Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis, U.S. Bureau of Economic Analysis

Die Nachholeffekte der aufgestauten Konsumnachfrage würden für sich genommen eher einen temporären Inflationsimpuls erwarten lassen. Ob es darüber hinaus zu einem nachhaltigen Effekt bei der Güterpreis-inflation kommt, wird davon abhängen, ob sich in Politik und Gesellschaft mit der Zeit eine gewisse *Inflationsmentalität* einschleicht. Die Bereitschaft der Zentralbanken, ein Überschießen der Inflationsrate über die offizielle Zielmarke von 2% zu tolerieren, ist jedenfalls ein erster Schritt in diese Richtung. Außerdem ist es eine der zentralen ökonomischen Lehren aus der Pandemie, dass Geld kein knappes Gut mehr ist. Nach Jahren der finanzpolitischen Enthaltensamkeit ist plötzlich genug Geld für die Silllegung ganzer Wirtschaftszweige vorhanden. Diese „Geld für alles“-Mentalität weckt naturgemäß Begehrlichkeiten von Interessengruppen, die in den vergangenen Jahren stets mit dem Dogma der „Schwarzen Null“ abgebügelt werden konnten. Aber wem lässt sich denn heute noch glaubwürdig vermitteln, dass ein Vorhaben aufgrund leerer Kassen leider nicht realisiert werden kann? Im Übrigen werden sich auch die Politiker schnell daran gewöhnen, dass die Unterstützung von Wählergruppen doch viel leichter zu gewinnen ist, wenn man deren Forderungen bereitwillig nachkommt. Die Zeche zahlt ja schließlich die Zentralbank. Die Pandemie könnte sich daher durchaus als Wegbereiter dafür erweisen, dass Inflation als politische Strategie gesellschaftlich salonfähig wird. Auf diesen Aspekt hat schon Ludwig von Mises (1881-1973), einer der wichtigsten Vertreter der Österreichischen Schule der Nationalökonomie, mit eindringlichen Worten hingewiesen:



Foto: wikipedia

**„Man muss sich immer bewusst sein, dass Inflation kein Wille Gottes ist, dass sie keine Naturkatastrophe oder eine Seuche ist, die über einen kommt wie die Pest. Inflation ist eine *Politik*, eine bewusste Politik von Leuten, die zur Inflation Zuflucht nehmen, weil sie Inflation für ein kleineres Übel halten als Arbeitslosigkeit.“**

Ludwig von Mises, Vom Wert der besseren Ideen, Seite 99

Die Zentralbanken stellt eine anziehende Inflation indes vor besondere Herausforderungen. Zunächst einmal ist Inflation mit Blick auf die Tragfähigkeit der ausufernden Schuldenlast in unserem Fiat-Geldsystem nicht nur „ein kleineres Übel“, sondern geradezu pure Notwendigkeit. Um die Schulden über die Zeit real zu entwerten, müssen die Notenbanken den Realzins, also die Differenz aus Nominalzins und Inflationsrate, im negativen Terrain verankern. Dazu braucht es Inflation. Wenn nun aber infolge

steigender Inflationserwartungen die Nominalzinsen (zu stark) anziehen, weil die Anleger für das Inflationsrisiko eine Kompensation verlangen, ist das kontraproduktiv und die Notenbank muss dem entgegenwirken. Für die Geldpolitik ist es also ein echter Balanceakt, einerseits genügend – aber nicht zu viel – Inflation zu erzeugen und gleichzeitig den Anstieg der Nominalrenditen in Schach zu halten. In diesem inflationsanfälligen Umfeld bleiben Aktien für uns als Langfristinvestoren allererste Wahl.

### Die Börse ist ein Platz für Optimisten

André Kostolany sagte einmal: „Kurzfristig ist es riskant, Aktien zu haben, langfristig ist es riskant, *keine* Aktien zu haben.“ Die folgende Abbildung unterstreicht diese Botschaft sehr eindrucksvoll. Langfristig bewegt sich der Aktienmarkt „von links unten nach rechts oben“.



Quelle: Capital Group <https://www.capitalgroup.com/europe/capitalideas/de/article/market-volatility-in-a-long-term-perspective1.html>

Aber natürlich ist das Investieren an der Börse kein Sonntagsspaziergang. Der langfristige Aufwärtstrend verläuft nicht wie am Schnürchen, sondern wird immer wieder durch kräftige und schmerzhaftes Rückschläge unterbrochen, so wie wir das im Frühjahr 2020 erlebt haben. Doch selbst nach heftigen Einschlügen ist es stets – auch wenn es mehrere Jahre dauern kann – „nur“ eine Frage der Zeit, bis die aufgelaufenen Verluste wieder aufgeholt sind und sich die Börse zu neuen Höchstständen aufschwingt.

Jeremy Siegel, Professor an der University of Pennsylvania, präsentiert in seinem Buch *Stocks for the Long Run* bemerkenswerte Befunde zum Verlustrisiko von Aktien in Abhängigkeit von der Haltedauer. Siegel analysiert für die USA in der Zeit von 1802 bis 2012 die reale, d.h. inflationsbereinigte Performance von Aktien, indem er den Gesamtzeitraum in unterschiedlich lange rollierende Intervalle von einem, zwei, fünf, zehn, 20 und 30 Jahren unterteilt und die jeweils höchste bzw. niedrigste annualisierte reale Rendite ermittelt. Die Ergebnisse sprechen eine deutliche Sprache. So beträgt die inflationsbereinigte Aktienperformance unter allen 5-Jahreszeiträumen schlimmstenfalls -11,9% p.a., was nur etwas schlechter ist als die niedrigste Performance von Anleihen mit -10,1% p.a. Bei einer Verlängerung der Haltedauer auf 10 Jahre verbessert sich die schlechteste Performance von Aktien schon auf -4,1% p.a. Das ist zwar immer noch ein Verlust, aber bereits besser als die geringste Performance von

Anleihen unter allen möglichen 10-Jahres-Zeiträumen mit -5,4% p.a. Im schlechtesten 20-Jahresintervall haben Aktien real schon 1% p.a. abgeworfen, während die Aktienperformance im schwächsten 30-Jahreszeitraum sogar 2,6% p.a. beträgt. Hier die Ergebnisse im Überblick.

<b>Höchste und niedrigste Performance von US-Aktien (inflationsbereinigt) von 1802 bis 2012</b>						
<b>Haltedauer in Jahren</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>5</b>	<b>10</b>	<b>20</b>	<b>30</b>
Höchste reale Rendite p.a.	66,6%	39,4%	27,3%	16,8%	12,6%	10,6%
Niedrigste reale Rendite p.a.	-38,6%	-31,7%	-11,9%	-4,1%	1,0%	2,6%

Quelle: Jeremy Siegel, *Stocks for the Long Run* (5. Auflage), S. 95

Diese Zahlen unterstreichen, dass es für den Anlageerfolg weniger auf den *Zeitpunkt* der Investition ankommt, sondern vielmehr auf den *Zeitraum*. Je länger der Anlage-*Zeitraum* ist, desto stärker gerät das Market Timing – also der *Zeitpunkt* der Investition – zur Nebensache. **Am Ende zieht Siegel folgendes Fazit: „the safest long-term investment has clearly been a diversified portfolio of equities.“** Wer hätte das gedacht? Während Aktien im Allgemeinen als der Inbegriff des Risikos dargestellt werden, sprechen die Fakten eine völlig andere Sprache. Die pauschale Behauptung, Aktien seien riskant, muss man offenkundig auch als *Fake News* einordnen. Bei hinreichender Diversifikation und jahrzehntelangem Anlagehorizont sind Aktien vielmehr der beste Wertspeicher, um Vermögen vor dem ansonsten sicheren Kaufkraftschwund zu bewahren.

Langfristig erweist sich der Aktienmarkt somit als eine wahre Wohlstandsmaschine, trotz aller Krisen, Kriege und Katastrophen. Zwei Weltkriege, der Kalte Krieg, Banken- und Finanzkrisen, Staatspleiten, Währungsreformen, Hungersnöte, Terroranschläge, Naturkatastrophen, Reaktorunfälle, Hyperinflationen, politischer Extremismus und vieles andere mehr. Nichts konnte den langfristigen Aufwärtstrend des Aktienmarktes aufhalten. Kritiker und Zweifler werden an dieser Stelle einwenden, dass das deswegen in Zukunft doch nicht genauso sein muss. Worauf stützt sich also die Erwartung, dass der Aktienmarkt auch in den kommenden Dekaden höchstwahrscheinlich eine sprudelnde Quelle für Wachstum und Wohlstand sein wird? Ein entscheidender Grund ist der technische Fortschritt, der in Zukunft weiter für unzählige neue Wachstumstreiber und Innovationen sorgen wird, die wir uns heute noch gar nicht vorstellen können. Wer weiß denn schon, wer die Apples, Amazons und Alphabets in 50 Jahren sind? Der Wettbewerb als „Entdeckungsverfahren“ im Sinne von Friedrich August von Hayek bringt andauernd neue Ideen, Branchen, Güter und Dienstleistungen hervor, während die Dinosaurierfirmen von der Bildfläche verschwinden. Diese „schöpferische Zerstörung“ im Sinne Joseph Schumpeters ist ein Wesensmerkmal des Kapitalismus. Solange sich Wettbewerb und struktureller Wandel weiter (hinreichend) frei entfalten können, wird uns der technische Fortschritt auch in Zukunft erhebliche Wohlstandsgewinne bescheren. Die nicht abnehmenden Bedürfnisse der steigenden Weltbevölkerung werden den Wachstumsmotor zusätzlich antreiben. Statt also wie der Club of Rome in den 1970er Jahren die *Grenzen des Wachstums* heraufzubeschwören, ist ein *Wachstum der Grenzen*\* das wesentlich realistischere Zukunftsszenario. Für uns als Anleger bedeutet dies:

**Die Börse ist und bleibt ein Platz für Optimisten.**

\* Vgl. Simon Aegerter, *Das Wachstum der Grenzen: Über die unerschöpfliche Erfindungskraft des Menschen*, 2020.

#### **KONTAKTDATEN**

Dr. Dirk Schmitt  
Fondsberater Fortezza Valuewerk Plus  
Fortezza Finanz AG, Hauptmarkt 16, 90403 Nürnberg  
Telefon: +49 911 300379 - 3  
E-Mail: ds@fortezzafinanzag.de  
Homepage: www.fortezzafinanzag.de

#### **RECHTLICHE HINWEISE**

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbemittelung („WM“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Für den Inhalt ist ausschließlich die unten genannte Gesellschaft als Verfasser verantwortlich. Diese „WM“ wird ausschließlich zu Informationszwecken eingesetzt und kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen. Diese „WM“ begründet weder einen Vertrag noch irgendeine anderweitige Verpflichtung oder stellt ein irgendwie geartetes Vertragsangebot dar. Ferner stellen die Inhalte weder eine Anlageberatung, eine individuelle Anlageempfehlung, eine Einladung zur Zeichnung von Wertpapieren oder eine Willenserklärung oder Aufforderung zum Vertragsschluss über ein Geschäft in Finanzinstrumenten dar.

Diese „WM“ ist nur für natürliche und juristische Personen mit gewöhnlichem Aufenthalt bzw. Sitz in Deutschland bestimmt und wurde nicht mit der Absicht verfasst, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu geben. Die steuerliche Behandlung von Transaktionen ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und evtl. künftigen Änderungen unterworfen. Die individuellen Verhältnisse des Empfängers (u.a. die wirtschaftliche und finanzielle Situation) wurden im Rahmen der Erstellung der „WM“ nicht berücksichtigt.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Eine Anlage in erwähnte Finanzinstrumente beinhaltet gewisse produktspezifische Risiken – z.B. neben Markt- oder Branchenrisiken, das Währungs-, Ausfall-, Liquiditäts-, Zins- und Bonitätsrisiko – und ist nicht für alle Anleger geeignet. Daher sollten mögliche Interessenten, den veröffentlichten Wertpapierprospekt samt der Risikoangaben sorgfältig prüfen oder eine Investitionsentscheidung erst nach einem ausführlichen Anlageberatungsgespräch durch einen registrierten Anlageberater treffen.

Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile über zukünftiges Geschehen dar, sie können sich daher bzgl. der zukünftigen Entwicklung eines Produkts als unzutreffend erweisen. Die aufgeführten Informationen beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser „WM“, eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden.

Die vorliegende „WM“ ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet. Datum: 01.01.2021

Herausgeber: Fortezza Finanz AG, Hauptmarkt 16, 90403 Nürnberg.

Der vorstehende Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wieder. Eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Alle Angaben wurden mit Sorgfalt zusammengestellt. Die Fortezza Finanz AG übernimmt für den Inhalt, die Richtigkeit und die Aktualität der enthaltenen Informationen keine Gewähr und haftet nicht für Schäden, die durch die Verwendung der „WM“ oder Teilen hiervon entstehen.