

«Ich bin für Langweiligkeit»

CHARLES D. ELLIS Der Ex-Vanguard-Verwaltungsrat über Investmentstrategien für Privatanleger

Privatanleger sind von komplexen strukturierten Produkten enttäuscht. In der vergangenen Baisseperiode haben auch sie mehrheitlich schmerzhaft Verluste gebracht. Heute ist Einfachheit wieder angesagt. Charles D. Ellis, langjähriges Verwaltungsratsmitglied des Investmentmanagers Vanguard Group, hat diesen Trend erkannt. In seinem neuen Buch «The Elements of Investing» prägt er die KISS-Formel: Keep It Simple, Sweetheart. Um beim Anlegen Erfolg zu haben, empfiehlt er: sparen, Indexfonds kaufen, langfristig investiert bleiben.

□ Herr Ellis, ist es gegenwärtig eine gute Zeit, um Geld anzulegen?

Es hängt davon ab, wie lange Sie investiert bleiben wollen. Wenn Sie Geld langfristig anlegen wollen, dann ist die Antwort: Ja. Zeit ist der wichtigste Faktor, der für Sie spielt. Wenn es nur um die kurze Frist, beispielsweise einen Monat, geht, ist die Antwort sehr viel schwieriger.

□ Welche Rolle spielt der Zeitpunkt des Einstiegs?

Wenn man Geld anlegt, dann ist der Zeitpunkt des Einstiegs nicht annähernd so wichtig wie die Dauer des Engagements. Bei Geldanlagen über zwanzig Jahre oder mehr spielt der Zeitpunkt des Einstiegs praktisch keine Rolle mehr.

□ Was ist neben dem Zeithorizont wichtig?

Man muss sparen. Es braucht weiter die Disziplin, um ein einmal eingeschlagenes Investitionsprogramm durchzuführen. Man sollte sich nicht aufregen über schlechte oder gute Entwicklungen, sondern immer auf Kurs bleiben.

□ Was macht einen guten Investor aus?

Ein guter Investor ist realistisch und rational. Wenn man sehr rational ist, dann kommt der Erfolg praktisch von allein. Wenn man ein guter Investor sein will, muss man zudem sehr jung beginnen.

Ein realistischer Anleger ist sich bewusst, dass er den Markt mit einer Auswahl einzelner Titel wahrscheinlich nicht schlagen kann.

□ Was verstehen Sie unter realistisch sein?

Am wichtigsten ist, realistisch zu sein gegenüber der Investmentwelt. Ein Beispiel: Es gibt viele Leute, die glauben, sie könnten den Markt oder Investmentmanager schlagen. Oder sie wählen Investmentmanager aus, von denen sie glauben, dass sie den Markt oder andere Investmentmanager schlagen können. Wenn man eine realistische Sicht der Dinge hat, muss man zum Schluss kommen, dass man den Markt wahrscheinlich nicht schlagen kann, indem man Aktien einzeln auswählt. Wenn das richtig ist, sollte man sich aus Anleger-sicht auf die Defensive konzentrieren – und das bringt einem zu einer Diversifikation, die so breit ist wie möglich. Man sollte also nicht nur in Aktien aus seinem Heimatland investieren, sondern in Titel aus möglichst vielen Ländern. Nicht nur in eine Branche, sondern in möglichst zahlreiche Sektoren. Und dann sollte man möglichst lange investiert bleiben.

□ Sie sagten, ein guter Investor sollte auch rational sein. Was heisst das?

Als Menschen sind wir sehr emotional. Die Herausforderung beim Investieren ist nun, weniger emotional und mehr rational zu sein. Anlageentscheidungen sollten so wenig wie möglich auf Gefühlen basieren und so weit wie möglich auf Fakten. Die meisten Fehler, die Leute beim Investieren machen, werden aus emotionalen Gründen begangen. Wenn beispielsweise die Aktienkurse stark fallen, sind viele versucht zu verkaufen. Dann stossen sie die Aktien aber auf einem tiefen Niveau ab und machen einen permanenten Verlust, den sie hätten wiedergutmachen können, wenn sie langfristig investiert geblieben wären.

□ Vorhin erwähnten Sie, dass man sparen muss, um investieren zu können. Wie kann man seine Ersparnisse maximieren?



Charles D. Ellis: «Man sollte sein Geld immer so anlegen, dass man gut schlafen kann.»

Zur Person

Charles D. Ellis arbeitet als **Anlageberater** für grosse institutionelle Investoren, Regierungsorganisationen und wohlhabende Familien. Seine Karriere kreiste während dreissig Jahren um das international aktive Strategieberatungsunternehmen **Greenwich Associates**, das er 1972 gründete und dessen Verwaltungsrat er heute noch ist. Von 2001 bis 2009 war er auch Verwaltungsrat des Investment-Managers **Vanguard Group**. Ellis sass oder sitzt noch in den Anlageausschüssen mehrerer Stiftungen. Er gab Kurse in Investment Management an der Harvard Business School, an der Yale School of Management und in Princeton. Ellis zeichnet als **Autor von 15 Büchern**, darunter «Winning the Loser's Game» (McGraw-Hill) und «The Elements of Investing» (zusammen mit Burt Malkiel, John Wiley & Sons). **MG**

Es gibt verschiedene Wege zu sparen. Der erste ist zu realisieren, dass, wenn man nicht spart, dann das Geld fehlt, wenn es gebraucht werden könnte. Der zweite ist zu merken, dass man seine Ersparnisse mit Investieren vermehren kann. Sparen kann man durch Reduktion der Ausgaben. Das verlangt, dass man Entscheidungen trifft. Man kann in einem kleineren Haus leben. Man kann ein Auto zwei Jahre länger fahren. Man muss wegkommen vom Gedanken, dass man sich etwas wegnimmt, wenn man spart. Man muss stattdessen daran denken, dass man etwas kreieren kann, wenn man spart und seine Ersparnisse dann investiert. Das bringt einen zur 72er-Regel.

□ Wie funktioniert diese Regel?

Wenn man wissen will, wie lange es braucht, um seine Ersparnisse bei einem Ertrag von 8% zu verdoppeln, dann nimmt man 72, teilt durch 8 und erhält 9 – neun Jahre dauert es also. Wendet man einen Zins von nur 6% an, kommt man auf zwölf Jahre, und so weiter. Die 72er-Regel erinnert einen daran, dass Zeit und Ertrag miteinander verbunden sind.

□ Wenn man genug Ersparnisse hat, wie soll man mit Investieren beginnen?

Als Erstes muss man sich über den Investitionshorizont klar werden. Wenn man für die Ferien im nächsten Jahr sparen will, dann muss man das Geld so anlegen, dass sich sein Wert möglichst wenig verändert – es also beispielsweise auf ein Sparheft legen oder in Staatsobligationen investieren. Wenn man für zehn Jahre investiert bleiben kann, sollte man einen grossen Teil in Immobilien oder Aktien anlegen. Wenn man für zwanzig Jahre investiert bleiben kann, sollte man sogar alles in Immobilien und Aktien anlegen.

□ Keine Obligationen?

In einem Zeitraum von zwanzig Jahren ist es sehr unwahrscheinlich, dass Obligationen besser abschneiden als Aktien. Aber wenn man sich vor den Fluktuationen des Aktienmarktes fürchtet und bei einem

Kurssturz dazu neigt, auszustiegen, sind Obligationen die bessere Wahl. Das ist eine Frage der persönlichen Veranlagung. Man sollte sein Geld immer so anlegen, dass man gut schlafen kann.

□ Wenn man zu investieren beginnt, wie sollte man Aktien auswählen?

Man sollte nicht einzelne Aktien auswählen. Das kann man vielleicht tun, wenn man Warren Buffett heisst. Aber wenn man ein normaler Investor ist, sollte man Anlagefonds kaufen, die so breit wie möglich diversifiziert sind. Auch Indexfonds sind eine gute Möglichkeit; sie schlagen Anlagefonds meistens. Dabei sollte man auf möglichst tiefe Kosten achten.

□ Aber das ist doch langweilig, nur Indexfonds zu haben.

Ja, gute Gesundheit ist langweilig, ein sicherer Flug ist langweilig. Ich plädiere für langweilige Investments.

□ Wie wichtig ist Diversifikation?

Sie ist sehr wichtig. Sie schützt einen vor Fehlern. Sie kostet nichts, und man erhält einen realen Wert dafür.

□ Diversifikation würde aber bedeuten, dass man sein Geld nicht nur in Aktien und Immobilien anlegt, sondern auch in Obligationen und weiteren Assetklassen.

Ja, aber ich habe schon gesagt, dass Obligationen Aktien auf lange Sicht nicht schlagen. Und Anlagen in Immobilien sind für normale Leute schwierig. Also bleiben doch nur Aktien, wenn man langfristig denkt. Aber es gibt noch eine andere Möglichkeit der Risikoverteilung: die zeitliche Diversifikation. Man sollte nicht auf einmal alle seine Ersparnisse investieren. Man sollte schrittweise vorgehen. Es gibt nie einen richtigen Zeitpunkt zum Investieren. Aber wenn man immer wieder investiert, erhält man im Durchschnitt einen guten Einstiegspreis.

□ Was soll man tun, wenn der Aktienmarkt stark kontrahiert?

Sich nicht provozieren lassen, investiert bleiben. Wenn man aussteigt, macht man aus einem vorübergehenden Verlust einen

Zu beachten ist auch die zeitliche Diversifikation: Man sollte seine Ersparnisse nicht auf einmal, sondern schrittweise investieren.

bleibenden. Wenn der Markt kontrahiert, ist das auch eine gute Nachricht, denn dann kann man Aktien zu einem günstigen Preis kaufen. Die meisten sind bestürzt, wenn die Aktienpreise fallen. Wer rational handelt, sollte es nicht sein.

□ Investieren scheint also eine einfache Sache zu sein: Indexfonds kaufen und investiert bleiben.

Genau, beim Investieren muss man nur gegen sich selbst ankämpfen. Man sollte seine Emotionen im Zaum halten sowie langweilig und ausdauernd sein.

INTERVIEW: MARTIN GOLLMER

Der Markttechniker

Glanzloser FTSE Gold Mines Index

In Lehre und Praxis gilt der Grundsatz, dass Rohstoffpreise und Aktienkurse eine andere Korrelation als 1 haben. Techniker sind stets Querschläger und behaupten, auf die Robustheit dieser Annahme sei kein Verlass. Es geht stets darum, zu beobachten, welches Regime tatsächlich vorherrscht, und sich ihm zu unterwerfen. Dazu eine kleine Kostprobe, die mit März 2000 beginnt, als die Schweizerische Nationalbank zu einem Preis von rund 250 \$ pro Unze damit begann, ihre Goldbestände unter dem Applaus (oder dem Druck?) der Politik zu reduzieren. Der entgangene Gewinn beträgt ein Vielfaches der von der UBS übernommenen toxischen Papiere.

In den letzten zehn Jahren korrelierte der FTSE-Goldminenindex fast eins zu eins mit dem Goldpreis: Letzterer legte seit Ende März 2000 um 303% zu, der FTSE Gold Mines Index 324%. Wahr ist, dass die Volatilität des Goldminenindex höher war als die des Goldpreises. Zu falschen Schlüssen führt der Einwand, der Goldpreis werde in Dollar ausgewiesen und der FTSE Gold Mines Index in Pfund. In seine Berechnung fliessen andere Währungen mit hinein. Überdies hat sich der Wechselkurs zwischen Pfund und Dollar auf zehn Jahre betrachtet kaum verändert. Er betrug am 31. März 2000 1.59 \$ und liegt jetzt auf 1.51 \$.

Die Lehre der Geschichte

Es wäre fatal, aus dieser zehnjährigen Geschichte irgendetwas für die Zukunft abzuleiten. Weil dies gemacht wird, warne ich davor, es zu tun. Jede Korrelation kann für kürzere oder längere Zeit

aufgehoben werden und zu äusserst unliebsamen Konsequenzen führen, wie etwa zwischen dem 14. März und dem 24. Oktober 2008, als das Gold um 30% fiel und der FTSE Gold Mines Index gar 65%. Seither stieg der Goldpreis um 55%, der Index indes um 137%. Die Lehre der Geschichte ist einmal mehr die, dass Timing sich lohnt, selbst wenn unbestrittenermassen die Wendepunkte nur mit Verzögerung ermittelt werden können.

Der Anfang jeden Timings ist stets am gleichen Instrument zu suchen: an der relativen Stärke als Brücke zwischen dem Verständnis der Einzelnen, was sich an den Finanzmärkten abspielt, und den Ergebnissen der Handlungen aller.

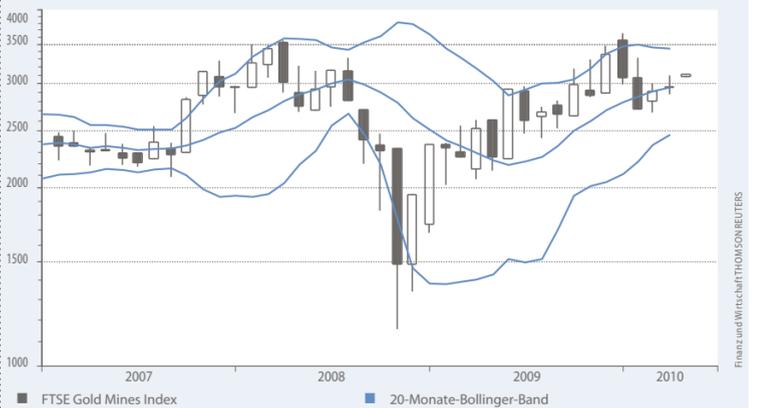
Relative-Stärke-Kriterium

Warum man Goldminentitel haben sollte, ist mir bei dieser Betrachtungsweise schleierhaft. Es gibt keine einzige liquide Goldminenaktie mit positiver relativer Stärke zu einem breiten Index, und weder der FTSE Gold Mines noch der Amex Gold Mines und schon gar nicht der seit einem Jahr massiv schwächelnde Johannesburg Goldminen-Index erfüllen die Relative-Stärke-Kriterien, die an einen Kauf anzulegen sind. Man kann schon mit Glauben statt Wissen investieren, nur muss man dann in Kauf nehmen, dass wie bei einer stillstehenden Uhr nur zweimal am Tag die richtige Zeit angegeben wird. Bloss bewegen sich Börsenzyklen viel langsamer als Uhren.

ALFONS CORTES www.alfonscortes.com

Die Meinung des Autors muss nicht mit der der Redaktion übereinstimmen.

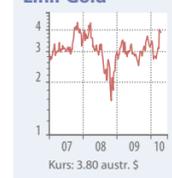
FTSE Gold Mines Index



Lihir lehnt Newcrest-Offerte ab

Analysten bewerten Offerte des Goldförderers für seinen Rivalen als attraktiv

Lihir Gold



«Die Offerte ist für die Aktionäre von Lihir Gold als attraktiv zu bewerten.» So beurteilt Michael Sli-firski das Übernahmeangebot, das der australische Marktführer Newcrest Mining seinem Rivalen Lihir Gold, der Nummer zwei im australischen Goldsektor, vergangene Woche unterbreitet hat.

Der Analyst von Credit Suisse teilt mit seiner Einschätzung die Meinung der meisten Marktbeobachter. Am Osterwochenende verschärfte sich denn auch der Unmut der Aktionäre über die schroffe Ablehnung der 9,2 Mrd. austr. \$ schweren Offerte durch den Verwaltungsrat von Lihir. Das Angebot von Newcrest sieht vor, dass Lihir-Aktionäre pro Valor 22,5 Cent in bar sowie 0,11 neue Newcrest-Valoren erhalten – abzüglich einer allfälligen Zwischen-dividende für die erste Hälfte des laufenden Geschäftsjahres. Nach einer Hausse schlossen Lihir vor den Ostern 33,3% höher auf 4.04 austr. \$.

Gemäss Ross Garnaut, Verwaltungsratspräsident von Lihir, steht das Unternehmen seit längerer Zeit in losem Kontakt mit seinem Bieter. «Wir haben Newcrest die Möglichkeit gegeben, uns ein Angebot zu machen, das dem wahren Wert von Lihir entspricht. Was wir erhalten haben, ist ungenügend», sagte Garnaut am Wochenende. Jetzt sollen die Aktionäre das Sagen haben. Presseberichten zufolge werden die Anteilseigner von Lihir in den

nächsten Tagen darüber entscheiden können, ob sie das Angebot akzeptieren wollen. Stimmen sie zu, entspräche die Transaktion in Grösse und Bedeutung dem Kauf von Western Mining durch BHP Billiton im Jahr 2005. Damals ging der führende Kupfer- und Uranförderer aus Melbourne für 9,2 Mrd. austr. \$ an BHP Billiton. Diese Übernahme ist der bisher grösste Zusammenschluss in der Geschichte der australischen Ressourcenindustrie.

Lihir hat 2009 in Papua Neuguinea, Australien und der Elfenbeinküste rund 1,1 Mio. Unzen Gold gefördert. Die wichtigste Anlage ist die Goldmine in Papua Neuguinea, die viertgrösste Goldressource der Welt. Newcrest gab im Januar bekannt, 2010 in ihren australischen und indonesischen Minen zwischen 1,8 und 1,9 Mio. Unzen Gold fördern zu wollen. Gemäss Brendan Fitzpatrick, Analyst der Deutschen Bank, wäre der aus einer Fusion von Lihir und Newcrest hervorgehende Konzern so gewichtig, dass eine Übernahme durch eine amerikanische Branchengrösse, etwa den Marktführer Newmont Mining, praktisch ausgeschlossen sei.

«Jetzt haben die Amerikaner die letzte Gelegenheit, ein Angebot für Lihir oder Newcrest auf den Tisch zu legen», sagt Fitzpatrick. Auch Newcrest war in den vergangenen Jahren immer wieder als Übernahmekandidat im Gespräch. Newcrest könnte nun das Angebot an Lihir erhöhen – oder nach neun Monaten eine feindliche Übernahme starten. «Zu diesem Zeitpunkt beabsichtigen wir dies aber nicht», sagt CEO Ian Smith. **UW**, Sydney