



DIESER MANN WEISS ALLES ÜBER GELD

Wie legt man in Zeiten der Inflation und Ukraine-Krise sein Vermögen an? Der britische Finanzhistoriker Professor Elroy Dimson weiß es – und stützt sich dabei auf Daten aus den vergangenen 122 Jahren.

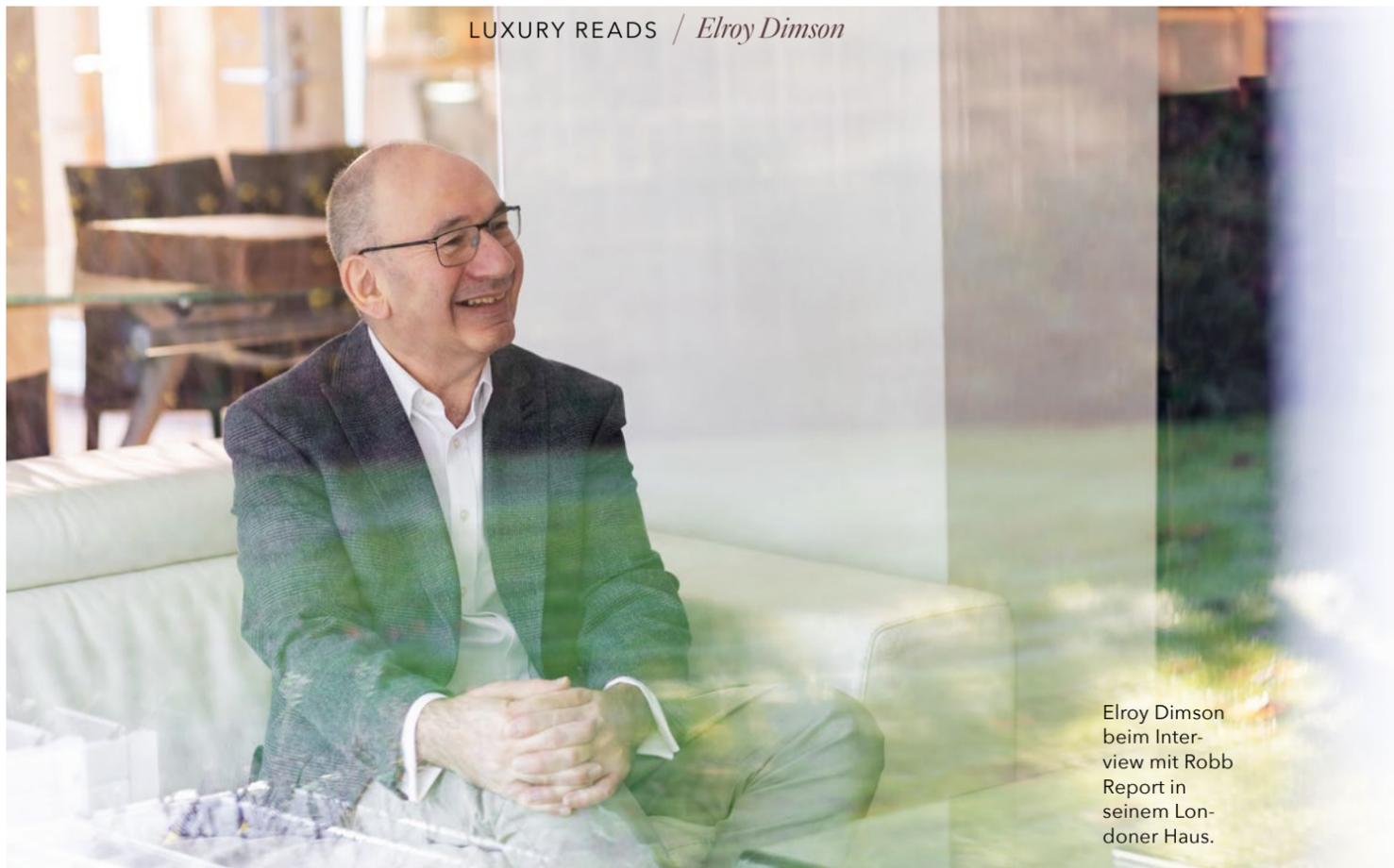
Interview Josephine Grever Fotos Olivier Hess

Der amerikanische Finanzdienstleister Invesco, eine der weltgrößten Vermögensverwaltungsgesellschaften, stützt sich auf sein Wissen. Zu seinen zahlreichen Publikationen gehört das vom Credit Suisse Research Institute herausgegebene *Global Investment Returns Yearbook*, das Dimson gemeinsam mit seinen Wissenschaftskollegen Paul Marsh und Mike Staunton verfasst. Jahrgang 1947, lebt der Finanzwissenschaftler mit seiner Frau Helen, einer Ärztin, im Nord-Londoner Stadtteil Finchley. Ihr Wohnzimmer wird von einem stattlichen Ledersofa beherrscht, das früher dem *Simply-Red*-Sänger Mick Hucknall gehörte. Sind alle vier Kinder und neun Enkel zu Besuch, hat hier die ganze Familie Platz. Da Steuern auf eine Investition eine finanzielle Belastung darstellen, plädiert er dafür, dass Investoren die Nachsteuerrenditen stärker in den Fokus nehmen. Gerade vor diesem Hintergrund sei es eine gute Entscheidung, in Bildung und in die Förderung der Kinder zu investieren. Das würde nämlich keine Steuern kosten und sei unbelastet von den Schwankungen auf den Finanzmärkten.

Herr Professor Dimson, gleich vorweg: Ist unser Finanzsystem noch stabil?

Die Antwort ist Ja. Die verantwortlichen Experten sind auch nur Menschen und deshalb nicht unfehlbar, aber ich finde, dass sie sich in jüngster Zeit klug verhalten haben. Deshalb sehe ich keine Anzeichen für einen erneuten Börsenmarktzusammenbruch – wie seinerzeit den Wall Street Crash. Es wird sicher Rückschläge geben, aber sie werden nicht von Dauer sein. 2000 hatten wir den Absturz der Dotcom-Blase, 2008 den Kollaps von Lehman Brothers und jetzt den erstaunlich kurzen Covid Crash. Die Wirtschaft hat sich schnell erholt, und meiner Ansicht nach ist die Welt ein sichererer Platz, als wir es vielleicht erwartet haben. Vergleicht man die Coronakrise mit der Finanzkrise nach dem Lehman-Zusammenbruch, dann ist die Regenerierung deutlich schneller erfolgt.

Sie vertreten die Auffassung, dass ein fundiertes Verständnis der Geschichte notwendig ist, um Zukunfts-



Elroy Dimson
beim Interview mit Robb
Report in
seinem Londoner Haus.

perspektiven zu entwickeln. Lässt sich demnach die Coronapandemie mit der Spanischen Grippe von 1918 vergleichen, die damals ebenfalls zu Kursrückschlägen an den Finanzmärkten führte?

Geschichte reimt sich, aber sie wiederholt sich nicht. Die Spanische Grippe tötete mehr Menschen, als im gesamten Ersten Weltkrieg starben. Mit einer Todeszahl von 50 Millionen war sie im Vergleich zu heute – auch angesichts der damals geringeren Weltbevölkerung – deutlich schwerwiegender. Aber wenn man sich mit früheren Massenerkrankungen beschäftigt, dann lernt man, dass die Schutzmaßnahmen deutlich ähnlich waren. Auch als vor Jahrhunderten der Schwarze Tod grassierte, durften die Menschen ihre Häuser nicht verlassen. Lockdowns und Isolation sind keine neue Idee.

Noch ist die Covidpandemie mit all ihren sozialen, wirtschaftlichen und politischen Auswirkungen das alles beherrschende Thema.

Ohne die schweren Erkrankungen und Todesfälle der letzten zwei Jahre schmälern zu wollen – dieses Virus ist eher vergleichbar mit der Vogelgrippe als mit der Pest. Zum Glück ist die Welt dank dem rasanten Tempo der pharmazeutischen Entwicklung robuster geworden – und auch wegen der internationalen Zusammenarbeit, die dies möglich machte.

Trotzdem herrscht eine latente Panikstimmung. Ein Gespenst ist zurück, das vor allem die Deutschen ängstigt – die Inflation.

Sicher. Die Inflationsjahre nach den beiden Weltkriegen haben sich ins Gedächtnis der Nation eingebrannt. 1922 und 1948 – zweimal in ihrer jüngeren Geschichte haben die Deutschen die schmerzhafteste Erfahrung machen müssen, dass Geld sich in Luft auflösen kann. Die Furcht vor Geldentwertung hat jene Generationen überdauert, die diese dramatische Zeit selbst erlebt haben.

Die Deutschen haben den Ruf, aktienscheu zu sein.

Es darf einfach nicht sein, dass es einen dritten Weltkrieg, eine weitere Hyperinflation oder sonst etwas Schlimmes gibt: Die Deutschen möchten um nichts in der Welt ein Risiko eingehen. Dazu gehört, nicht frivol mit Geld umzugehen. Um auf Ihre Anmerkung einzugehen: Es ist völlig verständlich, dass die Deutschen lieber auf Nummer sicher gehen und ihr Geld zur Sparkasse bringen.

Obwohl die Zinssätze extrem niedrig sind? Lohnt sich das Sparen denn wirklich noch?

Das möchte ich anders beantworten. In finanzieller Hinsicht wird es nicht groß belohnt. Andererseits bin ich durchaus für vorsorgliches Sparen, das heißt weniger

auszugeben für Dinge, die man nicht wirklich braucht, und in Bildung und Weiterbildung zu investieren.

Die Deutschen sparen falsch, heißt es oft.

Ich denke, das stimmt. Aber man sollte nicht verallgemeinern oder übertreiben. Es gibt in Deutschland wie auch hier viele Menschen, die finanziell gerade so über die Runden kommen. Andere können es sich leisten, überschüssiges Geld anzulegen. Unter solchen gibt es in Deutschland viele, die in ein Familienunternehmen investiert haben, aber eben auch viele, die das Potenzial für mehr liquide Investitionen nicht wahrnehmen.

Einer Studie zufolge sind junge Menschen offener für Wertpapiersparen als ältere Generationen.

Das liegt auf der Hand. Sie tun sich leichter mit der modernen Technologie. Und durch die Digitalisierung ist es so einfach wie nie zuvor, etwas Geld zurückzulegen.

Im Augenblick werden hitzige Debatten um den Leitzins geführt. Sind Zinsen auf historisch niedrigem Niveau?

Wir wissen natürlich, dass Zinsen sehr niedrig sind. Aber die Betonung liegt hier auf *nominal interest rates*, also den Nominalsätzen. Der reale Zinssatz ist die Differenz zwischen dem Nominalzinssatz und der Inflationsrate. Der an die Inflation angepasste Zinssatz ist nicht übermäßig niedrig. Wir haben keinen Extremfall.

Sie werden oft zitiert, langfristige Investitionen in Aktien zu favorisieren, und Sie beziehen sich auf Daten der vergangenen 122 Jahre. Können Sie das näher erklären?

Wir haben Daten gesammelt und uns viele Länder über viele Jahre angesehen, also über diesen Zeitraum. Dies sind unsere Erkenntnisse: Soll eine Investition in ein paar Jahren zum Tragen kommen – sagen wir mal für eine Hochzeit oder andere besondere Umstände –, dann würde ich den Aktienmarkt nicht empfehlen. Aber wenn es sich um eine Langzeitinvestition handelt, einschließlich Reinvestitionserträgen, dann lohnen sich Aktien. Wir reden in unserem Business über *equity risk premium* – das ist die zusätzliche Rendite, die Sie für Investitionen in risikante Wertpapiere erhalten. Es geht um Kapitalanlagen für 20, 30, 40 Jahre: Ein so langer Zeitraum zahlt sich aus.

Wenn jemand neu am Aktienmarkt ist – wann ist der richtige Zeitpunkt einzusteigen?

Exchange Traded Funds (kurz ETFs) sind börsengehandelte Indexfonds. Weltweit sind

10 021

Milliarden US-Dollar auf diese Weise investiert.

Einen richtigen Zeitpunkt gibt es nicht. Ich empfehle, so früh wie möglich anzufangen und Durchhaltevermögen zu haben. Ausdauer und Geduld werden belohnt.

Mit anderen Worten, man braucht starke Nerven.

Die Aktienkurse schwanken oft heftig. Aber auf lange Sicht entwickeln sie sich zuverlässig in eine Richtung: nach oben.

Wie beginnt man ganz konkret? Indem man einen Finanzberater engagiert?

No, no, no. So machen Sie den Berater reich, nicht sich selbst. Nein, Sie eröffnen ein Konto mit einem kosteneffizienten Anbieter – dann beginnen Sie damit, ein oder zwei ETFs zu kaufen, weil diese deutlich günstiger sind als gemanagte Fonds.

ETF – die drei Buchstaben sind unter Anlegern und in der Finanzbranche allgegenwärtig. Was steckt dahinter?

Diese Exchange Traded Funds tun etwas sehr Einfaches: Sie bilden exakt einen Börsenindex nach. Steckt man sein Geld in einen ETF, dann bekommt man für seine Investition kleine Anteile an allen Aktien, die in dem ETF stecken. So wird das Risiko gestreut.

Ein Beispiel ...

BlackRock, Vanguard und Invesco gehören zu den größten ETF-Anbietern und sind sehr interessant. Sie bieten eine große Anzahl von Alternativen und informieren auch über die jährlichen Kosten. ETF-Anbieter sind nicht zuletzt auch deshalb empfehlenswert, weil Finanzinvestoren und auch Banker nicht den besten Ruf haben. Auf der Jagd nach immer höheren Renditen scheinen sie keinerlei Moral zu kennen. Das ändert sich gerade massiv, zum Glück. In Zukunft erwarte ich mehr Investoren, die in ethisch, sozial und ökologisch unbedenkliche Unternehmen investieren.

Zurzeit ist viel die Rede von medizinischen Durchbrüchen, von denen man hofft, dass sie den Krebs >>



DER WEG

Elroy Dimson gehört zu den renommiertesten Finanzhistorikern der Welt. Dem Gonville & Caius College in Cambridge angeschlossen, leitet er außerdem das Centre for Endowment Asset Management an der Cambridge Judge Business School und ist emeritierter Professor of Finance an der London Business School. Er war sechs Jahre lang Vorsitzender beim Strategierat des norwegischen Staatsfonds.

stück verkauft, erhält den Gewichtungswert – es sei denn, es handelt sich um ein ganz besonderes Juwel.

Und Immobilien als Investition?

Eine zweiseitige Sache. Es gibt einen Unterschied zwischen einer Immobilie als Kapitalanlage und einem Haus für den eigenen Gebrauch. Wenn Sie einfach ein schönes Zuhause haben wollen, dann ist das eine sehr attraktive Anlage. Wunderbar, die eigenen vier Wände zu lieben. Aber die Kosten von Kauf und Verkauf sind hoch. Daher würde ich als Investitionsprodukt ein diversifiziertes Aktienportfolio vor-

ziehen. Sie haben Liquidität, geringe Kosten und können gut schlafen.

Welche Investitionen sind eine Überlegung wert?

Erst einmal rate ich von Gemälden und Skulpturen ab. Auch von High-End-Sammlerautos und Jahrgangswinen. Dies sind Investitionen aus Leidenschaft, ihr Ertrag ist psychologischer Art. Auf lange Sicht können sie zu Kapitalwerterhöhung führen, und sie können Spaß machen. Aber finanzielle Investitionen sind sie nicht.

Sie sind ein großer Freund von Nachsteuerrenditen.

Ja, das bin ich. Steuern auf eine Investition zu zahlen ist eine finanzielle Belastung, und alle Investoren sollten Nachsteuerrenditen in ihrem Fokus haben. Es ist immer lohnender, in Bildung zu investieren. Und wenn nicht für sich selbst, investieren Sie in die Förderung Ihrer Kinder. Man sollte den steuereffizienten Weg gehen.

Bargeldloses Bezahlen ist auf dem Vormarsch. Doch die Deutschen hängen an Münzen und Scheinen.

Es ist in der Tat schwieriger geworden, mit Bargeld zu bezahlen, vor allem wenn es sich um größere Beträge handelt. Aber verschwinden wird es nicht. Dazu ist es einfach zu praktisch. Die Bestimmungen zur Bekämpfung von Geldwäsche sind strenger geworden und haben natürlich Einfluss auf die Bargeldökonomie.

Zu guter Letzt: Sind Kryptowährungen wie der Bitcoin eine sichere Anlageklasse?

Sagen Sie Ihren Lesern und Leserinnen, dass der Professor gelacht hat. Das ist alles hochspekulativ.

besiegen und auch andere Krankheiten heilen. Sollte man in diesen Bereichen investieren?

Ein diversifiziertes Portfolio informiert automatisch über pharmazeutische Unternehmen, die an neuen Entwicklungen im Gesundheitswesen arbeiten. Aber von Bereichen, in denen die Fachkenntnisse fehlen, würde ich abraten. Hier geht es um mehr. Ich glaube fest an ein global diversifiziertes Portfolio. Es ist wichtig, den Markt breit abzubilden.

Würden Sie dazu raten, in Produkte des eigenen Landes zu investieren?

Wenn keine schwerwiegenden Kostengründe dagegensprechen, dann empfehle ich, international zu investieren.

Gehören Gold und Silber in ein breit gestreutes Portfolio?

Nein. Investitionen haben einen Wert, der aus zwei Teilen besteht: erstens den zukünftigen Wert, wenn Sie letztendlich verkaufen wollen. Zweitens das Einkommen von Jahr zu Jahr. Gold und Silber haben einen begrenzten Wert und liefern kein natürliches Einkommen. Sie können keinen langfristigen Ertrag erwarten. Also, Gold und Silber haben sich historisch nicht gut geschlagen, und ich halte einfach nichts von Anlagen, die keinen Zins oder keine Dividende bieten. Die Industrie benötigt Edelmetall, um beispielsweise Schmuck herzustellen, der dann gekauft wird. Das ist etwas anderes. Dann kauft man die Zutaten und hat den zugrunde liegenden Wert des Metalls. Wie bei allen Investitionen gibt es einen Unterschied zwischen Kauf und Verkauf. Wer ein Schmuck-

Ein Ort der Sehnsucht

Das kostbare Gefühl von Freiheit und Geborgenheit: Relais & Châteaux-Hotel HOHENHAUS



Mitten in Deutschland und doch in absolut ruhiger Lage liegt das Relais & Châteaux-Hotel HOHENHAUS. Hier können Sie die unvergleichliche und ursprüngliche Natur genießen. Das stilvolle Hotel mit seinen neu gestalteten und liebevoll eingerichteten Zimmern ist eine perfekte Oase für anspruchsvolle Gourmets und Naturliebhaber. Die Wartburg, die Goethestadt Weimar und das Schloss Wilhelmshöhe mit der umfangreichsten Rembrandt-Sammlung der Welt locken zu erlebnisreichen Ausflügen.

Das Relais & Châteaux-Hotel HOHENHAUS wird seit Anfang des Jahres unterstützt durch fünf exzellente Profis aus der Spitzengastronomie. Küchenchef, neben Gastgeber Peter Niemann, ist Denis Jahn, der zuvor als Sous Chef in dem mit



Hohenhaus · 37293 Herleshausen
 Telefon: +49 56 54 98 70
 Telefax: +49 56 54 13 03
 E-mail: info@hohenhaus.de
 www.hohenhaus.de



drei Michelin-Sternen ausgezeichneten Restaurant Vendôme sein Können 15 Jahre unter Beweis gestellt hat. Unterstützung bekommen die beiden Küchenchefs von den zwei Sous Chefs Marceau Wisskirch und Lars Pfister. Gespannt sein dürfen Sie auch auf die kulinarischen Kreationen des neuen Pâtissiers Andreas Lindner. In Ergänzung und Vervollkommnung des Speisenangebots beider Restaurants übernimmt Vanessa Lieser als Sommelière den hochwertigen Weinservice.

Mit dieser hochkarätig neuen Besetzung hat das Hotel HOHENHAUS die Weichen gestellt für eine erfolgreiche Weiterentwicklung des bereits heute ausgezeichneten kulinarischen Angebotes.

Das Hohenhaus-Team freut sich darauf, Sie zu verwöhnen.

