I Freitag, 3. Juni 2022

Gastkommentar

## Langfristig denken in einer unsicheren Welt

Die Welt ist voller Unsicherheiten, was sich am letzten Jahrzehnt darlegen lässt: Auf die Finanzkrise folgten die Euro-Krise und die Krise der politischen Institutionen. Es kamen die Krim-Annexion und Flüchtlingsbewegungen aus Syrien und Afrika. Corona folgte, und kaum scheint die Pandemie unter Kontrolle, stehen wir einem Krieg gegenüber, der globale Versorgungslücken im Lebensmittelbereich erzeugt, die europäische Energieversorgung bedroht und die eingetretene Inflation beschleunigt.

Das internationale Währungssystem ist ein Spiegelbild von Unsicherheiten. Kaum eine Währung wurde nicht durch politisch motivierte, überhöhte Ausgaben innerhalb von Jahrzehnten inflationiert. Notenbankinterventionen brachten gewisse Währungen in ein neues Gleichgewicht, in jedem Fall aber mündet währungs- und fiskalpolitische Unverantwortlichkeit in Inflation und Währungsreformen, die Vermögenswerte schwinden lassen. Eine Ausnahme bildet der Maria-Theresien-Taler, eine Silbermünze der Habsburgermonarchie, die bis in den arabischen und afrikanischen Raum gehandelt wurde und durch den stabilen Feingehalt und die einzigartige Prägung überzeugte. Der Taler, geprägt durch die österreichische Münze, erfreut sich heute grosser Sammlerbeliebtheit und ist ein Werterhaltungsmittel.

«Es ist ein Irrglaube, dass die Welt jemals stabil sein wird. Deshalb ist langfristiges Denken unerlässlich.»

Prinz Michael von und zu Liechtenstein, Executive Chairman von Industrieund Finanzkontor Etablissement

Das Grundproblem liegt in der Fehldeutung von Geld. Geldschöpfung, um exzessive Staatsausgaben zu decken, führt zwangsläufig zu einer Entwertung. «Cash is king» gilt nicht mehr. Deshalb sieht sich die Welt einmal mehr in einer vertrackten Situation, und wie so oft kommt ein Problem nicht allein. Lieferengpässe sind die Folge von politischen Verwerfungen und planwirtschaftlichen Exzessen, aber auch von Massnahmen infolge der Pandemie. Güterverknappung führt zu enormen Preisanstiegen, die jahrelang ausufernde Geldmengenausweitung von Notenbanken hat eine gewaltige Inflation in Anlagewerten wie Immobilien und Unternehmensbeteiligungen verursacht. Die staatliche Ausgabenpolitik und das unverantwortliche Prinzip der Notenbanken, Staatsdefizite abzudecken, schwappt jetzt auf Konsumentenpreise über. Zeitgleich verstärkt der Ukraine-Konflikt Knappheit auf den Agrarmärkten und Preisanstiege im Lebensmittel-, Rohstoff- und Energiebereich.

Wie gehen Menschen, die Stabilität und Sicherheit als Grundbedürfnisse sehen, damit um? Ausgedrückt in Anlehnung an den US-Ökonomen und Wirtschaftshistoriker Douglass C. North, der sich mit der Theorie der rationalen Entscheidungen befasste: In einer Welt voller Unsicherheit muss man eine Menge Dinge ausprobieren und dabei hoffen, dass einige davon auch funktionieren. Zu diesem «Ausprobieren» gehört ein langfristiges, vorausschauendes Denken. Denn was nützt es, wenn man Dinge ausprobiert, ohne den langfristigen Zweck und Nutzen zu hinterfragen? Da die öffentliche Hand meist wenig verantwortungsvoll mit Vermögen umgeht, liegt es am Einzelnen, dies zu tun. Privatvermögen ist wichtig für wirtschaftliches und gesellschaftliches Wohlergehen. Leider hat der Luxus der Wohlfahrtsstaaten eine Mehrheit dazu verleitet, langfristiges Denken als Angelegenheit des Staats zu sehen. Doch die Welt, wie sie sich

heute zeigt, wird diese Haltung verändern.

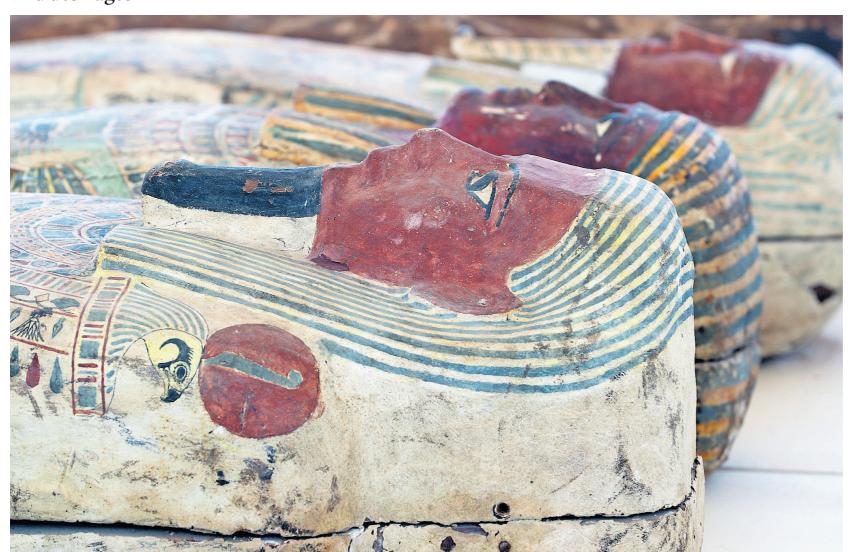
Langfristiges Denken spiegelt

Liechtensteins DNA wider. Das Land ist klein und kann nicht auf einen grossen Binnenmarkt oder eine Notenbank zählen. Es muss seit jeher verantwortungsvoll mit Ressourcen umgehen, entsprechend umsichtig agiert der Staat. Der Finanzplatz befolgt internationale Standards zu Compliance und Sorgfaltspflichten, die Akteure orientieren sich am europäischen Werte- und Rechtssystem, gleichzeitig bleibt man den über Jahrzehnte hinweg aufgebauten Kompetenzen treu: Kundenvermögen zu schützen und langfristig zu erhalten. Die Treuhandbranche bildet hier den zentralen Pfeiler. Der Aufbau, die Implementierung und Verwaltung von Vermögensstrukturen über Rechtsträger wie Stiftungen, Trusts und andere Gesellschaftsformen legen die Grundlage für eine langfristige Vermögensverwaltung. Langfristiges Denken ist für Liechtenstein seit jeher eine Selbstverständlichkeit und wird sich einmal mehr als Erfolgsrezept in diesen schwierigen Zeiten beweisen.



Prinz Michael von und zu Liechtenstein

## Bild des Tages



Das freut nicht nur Historiker, sondern auch die ägyptischen Tourismusverantwortlichen: In Sakkara, der Totenstadt 25 Kilometer südlich von Kairo, wurden die Funde einer kürzlich entdeckten, 2500 Jahre alten Grabstätte präsentiert. Es handelt sich um 250 bemalte Sarkophage mit gut erhaltenen Mumien und 150 Götterstatuen. Ägypten hofft, dass die Funde den Tourismus ankurbeln.

## Börsenkommentar

## Korsett

Vor zwei Wochen habe ich über den Strohhalm geschrieben, mit dem der Rücken des Kamels gebrochen werden kann. Das Thema heute ist das Korsett, das dafür sorgt, aufrecht durch diese turbulenten Tage zu wandern.

Das Korsett ist die strategische Aktienquote, die Sie für die Allokation gewählt haben. Wenn Sie zu den langfristig erfolgreichen Anlegern gehören wollen, darf die Mindestquote nicht unterboten werden. Sie kennen bereits die Studie von JP Morgan, die zeigt, dass die verpassten 10 besten von 5000 Handelstagen von 2000 bis 2019 den Gewinn der gesamten Periode halbiert hätten.

Warum brauchen wir ein Korsett? Daniel Kahneman und Amos Tversky haben mit ihrer 1979 veröffentlichten Prospekt-Theorie gezeigt, warum. Mit dieser vielzitierten Arbeit haben sie die alte Erwartungsnutzentheorie auf den Kopf gestellt, indem sie die Asymmetrie im Umgang mit Gewinn und Verlust empirisch nachgewiesen haben. Es ist genau diese Asymmetrie, die fatale Folgen für Entscheide an der Börse hat. Um Rückschlägen aus dem Weg zu gehen, wird nämlich zu oft «Gewinn mitgenommen», wie es heisst. Der Erlös wird dann später prozyklisch wieder investiert. Wie eine Ausbeutung massiver Datenmengen durch Professor Terrance Odean zeigt, wird der Erlös fast immer in schlechtere Anlagen umgeleitet, als die verkauften es waren.

Das vorgeschlagene Korsett soll davor schützen, aus falsch verstandener Risikoaversion einer weit verbreiteten Krankheit zu verfallen: Panikverkäufe zu tätigen, wenn die Medien melden, dass alle verkaufen, was ja gar nicht geht, weil Verkäufer als Gegenpartei Käufer brauchen.

Das Korsett muss passgenau sein. Das heisst: Die strategische Quote muss der eigenen Risikofähigkeit entsprechen.

Wie legt man die strategische Quote an? Dazu eignen sich zwei Varianten: passiv oder professionell. Wenn Letzteres gut gemacht wird, erbringen taktische Massnahmen einen Nutzen in der Weise, dass relativ starke Industrien über- und relativ schwache untergewichtet werden.

In den meisten Baisse-Märkten werden nicht alle Industrien gleichzeitig in die Tiefe gerissen, und bevor die breit aufgestellten Indizes ihren Boden gefunden haben, divergieren einige Industrien bereits wieder in positiver Weise von den breit verfassten Indizes. Das gilt es zu nutzen. Nachdem das Curriculum der jüngeren Vermögensverwalter gründliche Kenntnisse in Behavioral Finance erwarten lassen, sollten die sich ergebenden taktischen Chancen und Risiken von professionellen gut erkannt werden.

Wichtig ist dabei, grossräumig zu denken und die strategische Quote zu halten, indem in starken Abgabewellen zugekauft wird.



Alfons Cortés Börsenexperte