

## Wie das Geld der Reichen veranlagt wird

**Investment.** Wohlhabende managen ihr Vermögen meist nicht selbst. Sie greifen dafür auf Privatbanken zurück. „Die Presse“ hat bei einigen nachgefragt, wie sie das Kapital ihrer Kunden derzeit durch die turbulenten Börsenkurse navigieren.

VON NICOLE STERN

**Wien.** Das Coronavirus bestimmt derzeit unser Leben. Und die Börsenkurse. In einem Umfeld wie diesem die Nerven zu bewahren, fällt gar nicht so leicht. Auch die Wohlhabenden mussten in den vergangenen Wochen dabei zusehen, wie sich ihr Vermögen minimierte. Allerdings haben die meisten unter ihnen einen entscheidenden Vorteil: Spezialisten, häufig in Form von Privatbanken, kümmern sich um ihr Geld. Als Privatanleger kann man sich von den Strategien der Geldhäuser mitunter etwas abschauen, wenngleich die Experten auch nicht immer einer Meinung sind.

Bei der Schoellerbank hat man beispielsweise schon im vergangenen Oktober und November damit begonnen, Aktienpositionen zu reduzieren, ein Ansatz, den man auch zu Jahresbeginn noch weiterverfolgte, sagt Investmentvorstand Helmut Siegler. Freilich wusste man damals noch nicht, dass sich die Lage an der Börse zuspitzen wird. Doch hatte man den Eindruck, dass Bewertungen überzogen und Wirtschaftsaussichten durchwachsen seien.

Aus der Übergewichtung von Aktien wurde inzwischen eine neutrale Positionierung. Das Geld aus den rechtzeitig getätigten Aktienverkäufen nutzt man derzeit, um sich gute Werte, vor allem aus Europa und den USA, zu sichern. „Manche Ak-

tionen sind auf Buchwertniveau zu haben“, sagt Siegler. Also vergleichsweise günstig.

Wiewohl auch Siegler davon überzeugt ist, dass es an der Börse in den kommenden Wochen durchaus noch holprig zugehen kann. Nachhaltige Entspannung würden erst positive Nachrichten bringen, wie etwa ein Rückgang an Fallzahlen, ein gut wirkendes Medikament oder ein Impfstoff. Auch in Anleihen sieht die Privatbank eine gute Möglichkeit zur Beimischung – wenngleich sie sowohl auf staatlicher als auch auf Seite der Unternehmen erstklassig sein müssten. Bei risikoreicheren Papieren sei „die Liquidität bereits kaum mehr vorhanden, und man bekommt nur schwer vernünftige

Preise gestellt“. Eines sagt Siegler aber auch: Bereits vor diesem Crash habe man dazu angehalten, sich auf „die Qualität zu verlassen, die man sich vorher ausgesucht hat“. Als Kunde habe man im Idealfall bereits zuvor die „richtige Form der Diversifizierung gewählt“.

### Optimismus vs. Zurückhaltung

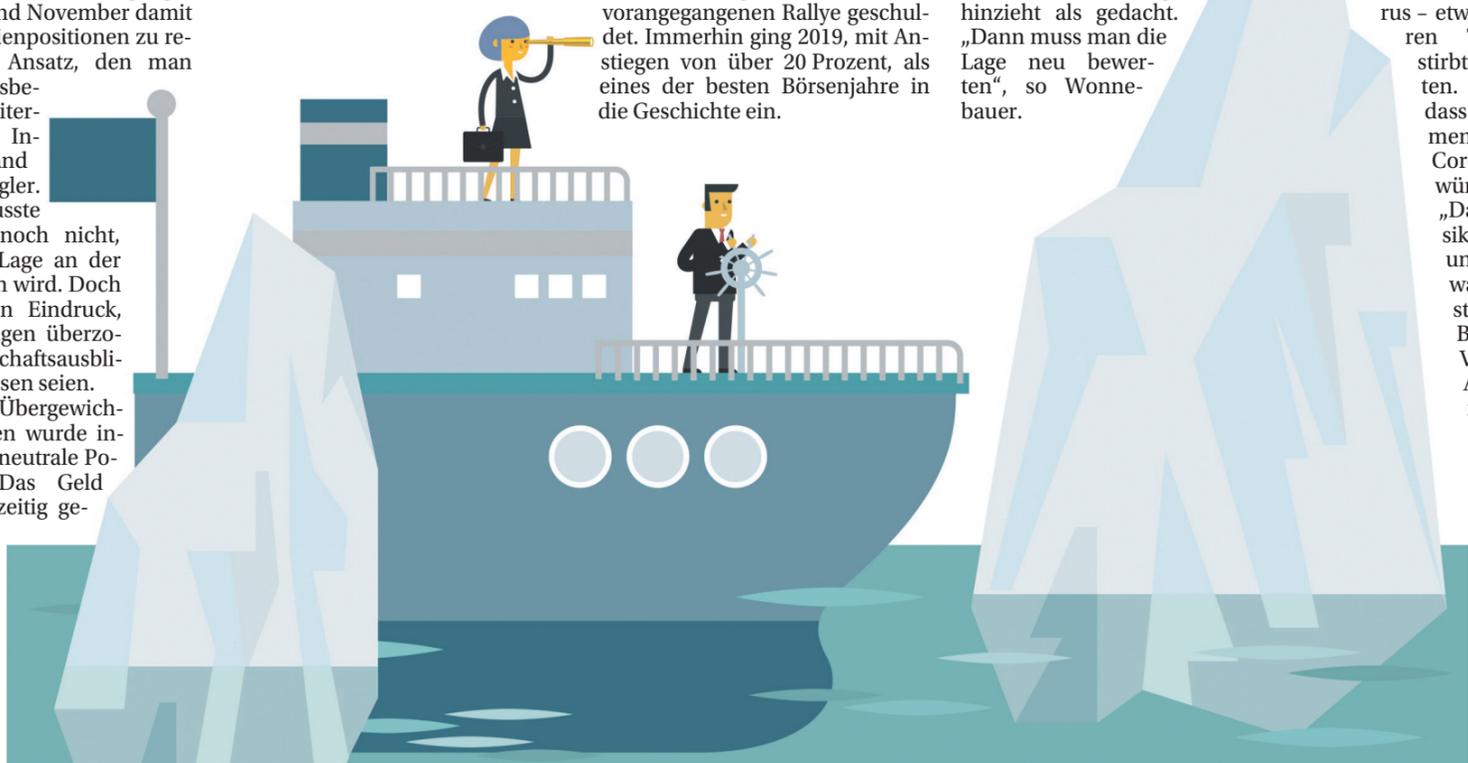
Auch bei der Zürcher Kantonalbank hat man die Aktienquote im Jänner und Februar etwas reduziert, um das Risiko rauszunehmen, wie Vorstandsvorsitzender Hermann Wonnebauer sagt. Die Quote bei Unternehmensanleihen fuhr man ebenfalls zurück, teils fand eine Umschichtung Richtung Staatsanleihen statt. Die defensive Einstellung war vor allem der vorangegangenen Rallye geschuldet. Immerhin ging 2019, mit Anstiegen von über 20 Prozent, als eines der besten Börsenjahre in die Geschichte ein.

Aus heutiger Sicht, sagt Wonnebauer, würde er eher keine Aktien mehr verkaufen, „auch wenn es wohl noch schwache Tage geben wird“. Viele Anleger hätten auf Kursrückgänge wie diese gewartet. Selbst jene, die noch nicht investiert sind, für den Spiel der Crash ohnehin keine so große Rolle. Abgesehen davon bleiben die Investmentalternativen ohnehin bescheiden. „Da bleiben nur gute Aktien übrig.“

Auf Sicht von neun oder zwölf Monaten ist man – was die Aktienkurse betrifft – optimistisch. Nicht zuletzt, weil Regierungen und Notenbanken mit Billionen einspringen. Anders sieht es freilich aus, wenn sich die Coronakrise länger hinzieht als gedacht. „Dann muss man die Lage neu bewerten“, so Wonnebauer.

Bei der Bank Gutmann hat man bereits vor zwei Jahren damit begonnen, die Qualität des Portfolios zu überprüfen und es zu optimieren, erzählt Vorstand Friedrich Strasser. Von Randthemen wie Emerging Markets, Hochzinsanleihen oder Lokalwährungsstrategien habe man sich verabschiedet. „In den vergangenen Jahren war es immer offensichtlicher, dass höhere Zinsen auf sich warten lassen, und da wollten wir unsere Strategie schärfen“, so Strasser.

Als die Turbulenzen an den Märkten dann begonnen haben, habe man noch einmal alle Titel durchforstet und sich dafür entschieden, die Aktiengewichtung runterzufahren. Das habe einerseits damit zu tun, dass sich gewisse Hoffnungen an das Virus – etwa, dass es bei höheren Temperaturen absterbt – nicht erfüllt hätten. Aber auch damit, dass die USA vollkommen unvorbereitet in die Coronakrise reingehen würden, so Strasser. „Das konjunkturelle Risiko ist groß und lässt uns vorsichtig sein, was den Wiedereinstieg betrifft“, ergänzt Bank-Gutmann-Volkswirt Andreas Auer. Sein Investmentkollege Robert Karas gibt zu bedenken, dass Tiefstände meist noch einmal unterschritten werden. Was trotzdem wichtig sei: Sich nicht komplett aus dem Markt zurückziehen. Denn „auch diese Krise werden wir bewältigen. Und was dann folgt, ist ein Boom.“ [Getty Images]



Was wir in den vergangenen Tagen gesehen haben, war wahrscheinlich noch nicht das Tief. Doch gibt es schlechtere Zeiten, um Aktien zu kaufen.

## Von toten Katzen, Bärenmärkten und Bullenfallen

**BLACK MONDAY**

VON BEATE LAMMER

**L**eute, die historische Vergleiche und Statistiken mögen, kommen gegenwärtig voll auf ihre Rechnung. Binnen weniger Tage konnte man den schlimmsten Börsentag an der Wall Street seit 1987 (am 16. März) und den besten seit 1933 (am 24. März) erleben. Die Kursauschläge waren nicht nur in absoluten Zahlen die höchsten (was angesichts der in den vergangenen Jahrzehnten stark gestiegenen Kurse nichts Besonderes wäre), sondern auch in Prozent. Es wird Geschichte geschrieben. Und das bedeutet selten etwas Gutes.

Im Zusammenhang mit den steilen Kursanstiegen am vergangenen Dienstag wurde auch häufig die Metapher des „Dead-Cat-Bounce“ (Hüpfen einer toten Katze) bemüht: Auch eine tote Katze könne noch hochspringen, wenn sie aus großer Höhe nach unten gefallen ist. Das klingt noch viel dra-

matischer als „Bullenfalle“ (Scheinerholung in einem Bärenmarkt). Dabei wird gern auf die erste Scheinerholung nach dem schweren Crash infolge der Weltwirtschaftskrise 1929 verwiesen. Nachdem die Kurse um die Hälfte abgestürzt waren, erholten sie sich zunächst um die Hälfte (womit freilich nur die Hälfte des Absturzes wettgemacht war), um dann noch tiefer abzustürzen. Etwas Ähnliches (wenn auch in geringerem Ausmaß) passierte auch 2001 nach dem Platzen der Dotcom-Blase oder 2008 nach der Pleite der US-Investmentbank Lehman Brothers infolge der Finanzkrise.

Spricht: Die erste Erholung nach einem Crash ist meist nicht nachhaltig, und das erste Tief vor der Erholung meist nicht das endgültig letzte. Wie viele Scheinerholungen und neue Tiefs wir diesmal ertragen müssen, bevor ein neuer Bullenmarkt anbricht, weiß keiner. Wenn das Coronavirus sich in den USA stärker ausbreitet, könnte das die Börsen dort (und im Gefolge auch die auf der ganzen Welt) noch einmal richtig ins

Wanken bringen. Oder wenn ein Impfstoff länger auf sich warten lässt. Oder wenn die Konjunktur noch tiefer einbricht, als ohnehin schon befürchtet wird.

Dass das Schlimmste schon vorbei ist, ist sehr unwahrscheinlich, sowohl was die Gesundheitskrise betrifft als auch die Wirtschaft und die Börsen. Andererseits dürfte auch schon viel Negatives in den Kursen eingepreist sein. Als in den USA am vergangenen Donnerstag eine Rekordzahl an Neuanträgen auf Arbeitslosenhilfe vermeldet wurde, stiegen die Kurse sogar, weil die Anleger offenbar noch Schlimmeres erwarteten hatten.

**U**nd eines steht auch fest: Zunächst abzuwarten, wie nachhaltig eine Erholung wirklich ist, und womöglich erst nach ein paar Monaten Anstieg wieder zu kaufen, kann erst recht falsch sein: Scheinerholungen dauern oft gerade ein paar Monate, bevor es dann richtig nach unten geht. Da hätte man besser gleich gekauft.

**Erst abzuwarten und dann auf dem Höhepunkt der Scheinerholung zu kaufen, kann erst recht falsch sein.**

Zu früh dran zu sein, ist nicht immer das Schlechteste. Gleich nach der Lehman-Pleite 2008 Aktien zu kaufen, war zu früh, da im März 2009 noch tiefere Kurse erreicht wurden. Aber es war ein besserer Zeitpunkt als 2007, als die Kurse hoch waren, oder aber im Dezember 2008, als es so aussah, als wäre das Schlimmste nun wirklich vorbei. Natürlich wäre es noch besser gewesen, mit dem Einstieg auf März 2009 zu warten. Doch dann hätte man den Grundsatz, nicht ins fallende Messer zu greifen, völlig außer Acht lassen müssen.

Wer noch keine oder nur wenige Aktien hat, kann durchaus den einen oder anderen schlimmen Tag zum Kauf nutzen – sofern er es aushält, zeitweise noch tiefere Kurse zu sehen und sich bewusst ist, dass man den besten Zeitpunkt ohnehin nie erwischt. Wer dafür gerade zu wenig Geld oder Nerven hat, versäumt auch nicht viel. Der nächste günstige Einstiegszeitpunkt kommt sicher.

E-Mails an: [beate.lammer@diepresse.com](mailto:beate.lammer@diepresse.com)