



DAS GROSSE HANDBUCH
FÜR ERFOLGREICHE

AKTIEN ANLEGER

Alles über Börsentrends, Anlagestrategien,
Aktienauswahl, Bilanzen und Steuern fundiert erklärt

FBV

Gisela Baur, Peter Thilo Hasler, Antonie Klotz,
Hans G. Linder, Brigitte Wallstabe-Watermann

Gisela Baur, Peter Thilo Hasler, Antonie Klotz,
Hans G. Linder, Brigitte Wallstabe-Watermann

DAS GROSSE HANDBUCH
FÜR ERFOLGREICHE
AKTIEN
ANLEGER

Gisela Baur, Peter Thilo Hasler, Antonie Klotz,
Hans G. Linder, Brigitte Wallstabe-Watermann

DAS GROSSE HANDBUCH
FÜR ERFOLGREICHE
AKTIEN
ANLEGER

Alles über Börsentrends, Anlagestrategien,
Aktienauswahl, Bilanzen und Steuern fundiert erklärt

FBV

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie. Detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Für Fragen und Anregungen

info@finanzbuchverlag.de

Originalausgabe

1. Auflage 2022

© 2022 by FinanzBuch Verlag, ein Imprint der Münchner Verlagsgruppe GmbH

Türkenstraße 89

80799 München

Tel.: 089 651285-0

Fax: 089 652096

Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie der Übersetzung, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (durch Fotokopie, Mikrofilm oder ein anderes Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung des Verlages reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme gespeichert, verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

Die im Buch veröffentlichten Ratschläge wurden von den Verfassern und Verlag sorgfältig erarbeitet und geprüft. Eine Garantie kann jedoch nicht übernommen werden. Ebenso ist die Haftung des Verfassers beziehungsweise des Verlages und seiner Beauftragten für Personen-, Sach- und Vermögensschäden ausgeschlossen.

Redaktion: Ulrich Wille

Korrekturat: Anja Hilgarth

Umschlaggestaltung: Pamela Machleidt

Umschlagabbildung: Nick Starichenko/shutterstock.com

Innenabbildungen: Tobias Prießner

Satz: Carsten Klein, Torgau

Druck: Firmengruppe APPL, aprinta Druck, Wemding

Printed in Germany

ISBN Print 978-3-95972-527-9

ISBN E-Book (PDF) 978-3-98609-006-7

ISBN E-Book (EPUB, Mobi) 978-3-98609-007-4



Weitere Informationen zum Verlag finden Sie unter

www.finanzbuchverlag.de

Beachten Sie auch unsere weiteren Verlage unter www.m-vg.de

INHALT

Vorwort	9
Kapitel 1: Alles Geschichte	15
Langfristig einfach unschlagbar	19
Die Suche nach einem theoretischen Fundament	27
Aus den wilden Anfängen lernen	34
Industrialisierung – mit und ohne Börse	46
Die Mutter aller Börsencrashes – der Schwarze Donnerstag am 24. Oktober 1929 . . .	51
Das amerikanische Jahrhundert	56
Der Aufstieg der »Emerging Markets«	65
Das asiatische Jahrhundert beginnt	68
Deutschland sucht (immer noch) den Börsenanschluss	74
Kapitel 2: Was alle bewegt	79
Psychologie – die Stimmung messen	92
Konjunktur – in Zyklen denken	103
Politik – Börsenschreck und Börsenretter	119
Inflation – sie ist wieder da	132
Geldpolitik – Treibstoff für die Börsen	141
Die Finanzkrise wirft lange Schatten – bis heute	150
Kapitel 3: Die Märkte entdecken	163
Deutschland – ein Aktienmarkt mit vielen Gesichtern	166
USA – Investieren im Zentrum der globalen Kapitalmärkte	184
Europas Börsen – eine bunte Vielfalt interessanter Aktien	199
Japan – auf der Suche nach der alten Börsen-Herrlichkeit	206
Emerging Markets – die Zukunft kaufen	211

Kapitel 4: Grundlegende Geldanlagestrategien	223
Geld- oder Sachwerte, das ist hier die Frage	225
Mit Plan an die Börse heranwagen	237
Gezielte Vermögensaufteilung zahlt sich aus	245
Börsenpsychologie – Emotionen sind gefährlich	251
Aktiv oder passiv anlegen?	258
Nachhaltig ist ertragreich	261
Strategien im Crash.	266
Was uns die Volatilität verrät	273
Das Portfolio absichern	275
Kapitel 5: Die besten Aktien finden	283
Top-down – von der Gesamtwirtschaft zum Einzelunternehmen	287
Bottom-up – von unten nach oben	300
Das KGV – alles dreht sich um den Gewinn	300
Das Markt-KGV als Auswahlkriterium	311
Die PEG-Ratio – das Gewinnwachstum ist entscheidend	315
Das KCV – Cashflow liefert wertvolle Informationen	317
Das KUV – dem Wachstum auf der Spur	320
Die Dividendenrendite – ein bewährtes Auswahlkriterium	324
Aktienrückkäufe – Alternative und Ergänzung zu Dividenden	333
Das KBV – Wie sieht es mit der Substanz eines Unternehmens aus?	336
Technische Analyse – mit Charts die Märkte in den Griff bekommen	339
Kapitel 6: Gründlich in Bilanzen schauen	361
Die Sprache der Wirtschaft verstehen	364
Was sich alles in der Gewinn- und Verlustrechnung findet	373
Wie die Bilanz aufgebaut ist.	386
Für Zahlenfuchse – über die angemessene Profitabilität	413
Die Kapitalflussrechnung.	419
Der Anhang des Geschäftsberichts	423
Das Risiko des Geschäftsmodells	424

Kapitel 7: Die richtige Strategie	429
Trading – die Technische Analyse ist wichtig	434
Die Core-Satellite-Strategie – Stabilität und Rendite.	436
Die Value-Strategie – nach Werten suchen	442
Die Growth-Strategie – hohes Wachstumstempo zahlt sich aus	456
Die Dividenden-Strategie – regelmäßige Einnahmen kassieren	467
Die Small-Cap-Strategie – kleine Aktien kommen groß raus	475
Die Momentum-Strategie – Impuls für Gewinneraktien	481
Qualitätsaktien – auf der Suche nach kerngesunden Unternehmen	491
Low Volatility – geringe Kursschwankungen und hohe Renditen	496
Die passenden Aktienstrategien herausfinden	502
Kapitel 8: Aktionärsrechte, Steuern und Kosten	505
Aktienbesitz und Kapitalmaßnahmen	507
IPO – warum Firmen an die Börsen gehen	512
Die wichtigsten Steuerregeln für Aktionäre	514
Bankgebühren und Depotkosten	531
Beim Handeln sparen	546
Kapitel 9: Langfristige Megatrends beachten	563
Trend 1: Technologie	565
Trend 2: Kryptowerte und Decentralized Finance	581
Trend 3: Klimawandelfolgen	587
Trend 4: Demografie	596
Trend 5: Neue Wirtschaftsmächte entstehen	603
Quellen	609
Stichwortverzeichnis	645

VORWORT

Die Börse kennt kein endgültiges Happy End. Aber genauso wenig kommt es zu einem dramatischen Finale – zumindest nicht für den gesamten Aktienmarkt. Denn die Bewegungen an den Aktienmärkten sind einfach nie abgeschlossen. Jeden Tag, jede Minute geht es weiter. Dann gibt es neue Entwicklungen und Nachrichten, die sofort verarbeitet werden und die Kurse bewegen. Rund um den Globus und rund um die Uhr. Jeden Tag, jede Minute entstehen so neue Gefahren, aber auch neue Chancen für Anleger und Anlegerinnen.

Denn die Kursentwicklung an den Aktienmärkten ist ein Spiegel der ganzen Welt – und genau deshalb immer wieder aufs Neue spannend. Wie die Stimmung und damit die Chancen für die Kurse allgemein ausfallen, hängt zum einen von der »großen« Politik ab, zum anderen von der Geldpolitik und von der Konjunktur. Aber auch alle möglichen anderen Ereignisse können alles verändern – wie zum Beispiel Pandemien, wie wir spätestens seit 2020 wissen. Und jedes Depot, jede Aktie wird davon beeinflusst. Genau wie von den ganz eigenen Umständen für die jeweils dahinterstehenden Unternehmen: Ob sie erfolgreich sind und ihr Aktienkurs damit Luft nach oben hat, hängt von einem ganzen Bündel an Bedingungen ab – zum Beispiel vom Geschäftsmodell, der Konkurrenz, den Kosten und dem Management.

Und um das Ganze noch ein bisschen komplizierter zu machen, sind die Finanzmärkte vor allem eines nicht: rational. Benjamin Graham, erfolgreicher Anleger und Begründer des Value Investments (siehe Seite 449), verglich die Börse gerne mit einem manisch-depressiven Alkoholiker. Der rufe jeden Tag irgendwelche Preise aus, für die er Unternehmen kauft oder verkauft, und die seien je nach seiner Verfassung gerne mal viel zu hoch oder zu niedrig. Genau das gibt Anlegern aber die Chance, erfolgreich mit Aktien zu investieren – wenn sie wissen, was sie tun, und sich bemühen, möglichst mit kühlem Kopf und nicht emotional zu handeln.

Dieses Buch soll Ihnen dabei helfen. In den folgenden Kapiteln werden wir alle makroökonomischen Einflussfaktoren für die Börse nach und nach beschreiben und analysieren, die wichtigsten Märkte und Strategien vorstellen und die Grundlagen für eine seriöse Aktienbewertung aufzeigen. Wir zeigen, wie man Bilanztricks erkennen kann, wir schauen auf die wichtigsten Kennzahlen für die Aktienbewertung und befassen uns mit Kosten wie Steuern und Handelsgebühren. Wir blicken in die Vergangenheit und analysieren die wichtigsten Ursachen für Crashes und die Renditechancen in verschiedenen Börsenphasen. Vor allem aber schauen wir auch in die Zukunft und beschreiben die Megatrends für Wirtschaft und Geldanlage. Denn genau das tut die Börse auch: Hier geht es ausschließlich um das, was kommt.

VORWORT

Vielleicht sind Sie schon lange an der Börse unterwegs und wissen bereits vieles. Oder Sie haben Ihre Liebe zur Aktie erst in jüngster Zeit entdeckt. Aber klar ist: Zu lernen gibt es mit Sicherheit immer noch etwas.

Mehr als 12 Millionen Menschen ab 14 Jahren waren im Jahr 2021 in Deutschland direkt oder indirekt über Fonds und ETFs an der Börse engagiert – das waren zwar ein bisschen weniger als 2020, aber immer noch fast so viele wie im Internetboom um die Jahrtausendwende.¹ Ob die Entwicklung diesmal nachhaltiger ist als nach der Aktieneuphorie bis zum Jahr 2000, ist noch offen. Allerdings spricht einiges dafür: Denn vor der Jahrtausendwende ließen sich viele von den sagenhaften Gewinnen mit Internetaktien an die Börse locken und sahen sie als eine Art Lotterie an, bei der es nur Gewinner gibt. Als der Boom vorbei war, wandte sich eine Vielzahl der Neuaktionäre und -aktionärinnen wieder enttäuscht ab.

2020 waren die Motive seriöser. Die niedrigen Zinsen hatten schon eine Weile dafür gesorgt, dass sich immer mehr Menschen für eine ertragreiche Alternative zu den renditefreien Sparformen zu interessieren begannen. Die Covid-19-Pandemie und der veränderte Alltag während der Lockdowns wirkten dann offensichtlich bei einigen als letzter Anstoß: »Viele Sparerinnen und Sparer hatten 2020 einfach mehr Zeit und mehr Geld: Zeit, sich mit den eigenen Finanzen zu beschäftigen, und übriges Geld, um in Aktien, Fonds oder ETFs zu investieren«, diagnostiziert das Deutsche Aktieninstitut (DAI). »Gepaart mit den stark gefallen Börsenkursen im Frühjahr nutzten das offenbar viele als Chance für den Einstieg in den Aktienmarkt.«²

Statt ihr Geld also in einen boomenden und später überhitzten Markt wie in den Jahren rund um die Jahrtausendwende anzulegen, investierten dieses Mal viele mutig an einer Börse, die zuvor wegen der Pandemie brutal abgestürzt war. Die Mehrheit der Anleger – 2020 etwa 7 Millionen Menschen – vertraut dabei auf aktiv gemanagte Fonds oder ETFs. Aber immerhin 5,3 Millionen halten zumindest zusätzlich oder ausschließlich einzelne Aktien.

Vor allem junge Menschen haben sich in den vergangenen Jahren mehr und mehr für Aktien interessiert. Wenn sie über »Robinhood« sprachen, ging es plötzlich nicht mehr um die beste Verfilmung der Legende. Sondern um eine amerikanische Plattform für den Aktienhandel und deren Börsengang. Sie diskutierten über die Qualität von Apple – aber dabei weniger über die Leistungsstärke der Kamera des neuesten iPhone. Oft ging es vor allem um Gewinnwachstum, Dividendenrendite und Kurs-Gewinn-Verhältnis der Apple-Aktie. Denn nach Daten des DAI gab es im Corona-Jahr 2020 einen regelrechten »Jugendboom« an der Börse: »Fast 600.000 junge Erwachsene unter 30 Jahren wagten sich auf das Börsen-Parkett – eine Steigerung um fast 70 Prozent im Vergleich zum Vorjahr«, schreibt das Institut.³

Aktien wurden also »in« und die junge Generation eroberte sie mit ihren Mitteln: digital und schnell. Immer mehr Blogger und YouTuber beschäftigten sich mit Börse und junge Menschen stürzten sich kopfüber in die Geldanlage mit Aktien und sammelten erste – meist positive – Erfahrungen. Denn bekanntermaßen überwand die Börsen den Covid-Schock schnell und kannten lange Zeit

nur eine Richtung: Angetrieben von der Geldschwemme der Notenbanken und den Finanzstützen der Regierungen stiegen die Kurse fast ununterbrochen.

Bis zum Jahreswechsel 2021/2022. Ab Herbst 2021 braute sich der fast perfekte Sturm für die Aktienmärkte zusammen: Die Corona-Pandemie sorgte weiter für Lockdowns vor allem in China und damit für anhaltende Störungen der Lieferketten, die die Wirtschaft belasteten. Die Preise für begehrte Waren und Vorleistungen – vor allem Computerchips und Energierohstoffe – stiegen dramatisch an. Und gleichzeitig begann die Teuerung zu klettern, erst allmählich, dann immer dramatischer.

Anfang 2022 war klar, dass die Zentralbanken früher oder später reagieren müssen und die Zeiten lockerer Geldpolitik wohl erst einmal vorbei sind. Ein schwerer Schlag für die Aktienmärkte. Doch es kam noch schlimmer: Am 24. Februar überfiel Russland die Ukraine und der Krieg verschärfte die bestehenden Probleme für Unternehmen massiv: Noch mehr Güter waren knapp, die Energiepreise bekamen einen neuen Schub. Die Aktienmärkte reagierten mit deutlichen Kursabschlägen. Und diesmal wäre es – anders als während der ersten Coronawelle im Frühjahr 2020 – der zumindest vorerst falsche Reflex gewesen, bei den ersten schwachen Kursen einzusteigen.

»Wenn die Ebbe kommt, sieht man, wer nackt schwimmt«, ist einer der Lieblingssprüche von Anlegerlegende Warren Buffett⁴ – und genau der wird sich vermutlich nun im Jahr 2022 bewahrheiten: Weil die Probleme für die Börse wohl ein wenig andauern werden, werden sich einige der neuen Aktionäre und Aktionärinnen wohl nach einer Weile frustriert zurückziehen. Andere werden aber bleiben – und sei es nur als passive Anleger mit Index-Investments. Damit wahren sie ihre Chance, langfristig von der Ertragskraft der Dividendenpapiere zu profitieren.

Und einige andere werden die Aktienmärkte systematisch und damit meist erfolgreich bearbeiten und sich der überschaubaren Schar von erfahrenen Aktionären anschließen, die schon bisher die Börsen für sich erobert haben.

Überschaubar ist die Schar in Deutschland deshalb immer noch, weil die Aktienkultur hierzulande nach wie vor ein trauriges Dasein fristet. Die Ursachen hierfür sind weit in der Vergangenheit verwurzelt: Schlechtes Investieren hat in Deutschland eine sehr lange Tradition. Denn das Finanzvermögen wird in Deutschland schon lange Zeit extrem konservativ angelegt. Sicherheit geht vor Rendite – und das hat seinen Preis. Denn so ticken die Finanzmärkte nun einmal: Je solider und sicherer ein Investment ist, desto geringer ist der Ertrag. Der Aktienmarkt – schon immer eine der ertragreichsten Anlageformen überhaupt – gilt für viele hierzulande als Platz für Zocker und nicht als Investmentmöglichkeit. Nur wenige haben ihn als ertragreiche Anlageform erkannt.

Immer noch zeigen Umfragen erhebliche Wissenslücken zum Thema Geldanlage und speziell zu allem, was sich um Aktien und Börse dreht. Die Folgen sind bekannt: Die Deutschen investieren zu vorsichtig und zu wenig ertragreich. Auch im Winter 2021 lag der Löwenanteil der Ersparnisse der Bundesbürger auf der Bank oder unter dem Kopfkissen – knapp 40 Prozent wurden als Bargeld, als Guthaben auf Giro- oder Festgeldkonten oder als Sparprodukte aufgehoben. Und das, obwohl diese

VORWORT

Art der Geldanlage nach Berücksichtigung der Inflation bei den aktuellen Minizinsen ein klares Verlustgeschäft war. Auch eine weitere eher mäßig rentable Geldanlage ist seit Langem beliebt: Versicherungen. Hierin lag nach den Daten der Deutschen Bundesbank 2020 gut ein Drittel aller Ersparnisse. Anleihen spielten dagegen kaum eine Rolle; Aktien und Aktienfonds machten zusammen nur rund ein Fünftel aus.⁵

Das ist im internationalen Vergleich mager – vor allem in den USA und Großbritannien legen Privatleute viel mehr an der Börse an. Und das hat nicht nur Auswirkungen auf die Vermögenslage der Deutschen, sondern auch auf die Wirtschaft. Die Finanzierung von Unternehmen – gerade von Start-ups – ist damit schwieriger als anderswo.

Dabei wäre eine breite Beteiligung von vielen Privatanlegern und -anlegerinnen am Aktienmarkt auch gut für die Unternehmenskultur. Denn Aktienbesitz macht Bürger und Bürgerinnen zu Unternehmern. Das schärft einerseits das Verständnis für die Konflikte zwischen Gewinnen und gesellschaftlicher Verantwortung, die unternehmerisches Handeln oft mit sich bringt. Andererseits können alle Anlegenden mit ihrem Geld an der Börse und ihrer Stimme während der Hauptversammlung »ihrer« Unternehmen durchaus eine Korrektur der Geschäftspolitik bewirken – und mehr Klimaschutz, mehr Verantwortung gegenüber der Gesellschaft oder mehr Diversität verlangen.

Vor allem aber könnten mehr Aktionäre und Aktionärinnen dazu beitragen, dass hierzulande mehr Vermögen entsteht, und damit die Ungleichheit bei der Vermögensaufteilung zumindest ein kleines Stück weit korrigieren. Anders als viele Börsenkritiker behaupten, ist das alles durchaus kein Spiel mit dem Feuer – wenn Anleger und Anlegerinnen es richtig angehen. Dem legendären Fondsmanager des Fidelity Magellan Fund, Peter Lynch, wird das Zitat zugeschrieben: »Jeder kann Geld mit Aktien verdienen, wenn er nur seine Hausaufgaben macht.«⁶ Recht hat er.

Erfolgreiche Investoren wissen das. Sie haben allerdings noch etwas gemeinsam: Sie konzentrieren sich auf einen der vielen möglichen Ansätze, die Finanzmärkte zu analysieren, und wenden ihn konsequent an. Auch als Privatanleger müssen Sie also herausfinden, welche Anlagestrategie Ihnen liegt. Das hängt nicht nur von Neigungen und Kenntnissen ab, jeder sollte auch realistisch einschätzen, wie viel zeitlicher Aufwand ihm möglich ist. Auf die Börse verzichten muss dennoch niemand: Wer keinen Ansatz findet oder realisieren kann, kann einfach über Indexfonds an den Chancen teilhaben. Denn das Beste an der Börse ist: Über die Zeit produziert sie über alle Rückschläge und Übertreibungen mehr Gewinner als Verlierer – und bringt, anders als viele andere Geldanlagen, langfristig schöne Renditen. Und das wird auch so lange so bleiben, wie die Wirtschaft dauerhaft wächst.

Dass die Börse dabei aber immer neue Kapriolen schlägt, haben auch wir Autoren einmal mehr deutlich zu spüren bekommen. Wir sind ein Team von fünf Börsianern und Börsianerinnen, die zusammen auf weit mehr als 150 Jahre Börsenerfahrung zurückblicken. Aber auch wir hatten mit der Schnellebigkeit der Aktienmärkte zu kämpfen: Ein Buch mit 600 Seiten schreibt sich nicht an einem Tag, und die ersten Abschnitte sind im Sommer 2021 entstanden. Einige der Daten stammen daher aus dem Jahre 2021 oder von Anfang 2022 – also bevor die Zinswende und der Ukrainekrieg

die lange Hausse an den Börsen unterbrochen haben. Wir haben die Zahlen dennoch meist stehen lassen, denn sie werden in diesem Buch vor allem als Vergleichsmaßstab oder zur Erläuterung von Zusammenhängen verwendet. Und neue Zahlen einzufügen erschien uns auch aus einem anderen Grund sinnlos: Bevor dieses Buch aus der Druckerei im Handel gelandet ist, sind sie sowieso wieder veraltet. Eine Investmententscheidung mit Daten aus einem gedruckten Buch heraus zu treffen, ohne zum Zeitpunkt der Entscheidung aktuelle Daten heranzuziehen, wäre ohnehin eine sehr schlechte Idee. Denn die Bewegungen an den Aktienmärkten sind einfach nie abgeschlossen – es gibt eben kein Ende. Was es aber geben kann, sind Anleger und Anlegerinnen, die einzuordnen wissen, wie sie mit neuen Nachrichten und Daten umgehen. Wir hoffen, dass wir mit diesem Buch dazu beitragen, dass Sie zu dieser Gruppe gehören.

Gisela Baur

Peter Thilo Hasler

Antonie Klotz

Hans G. Linder

Brigitte Wallstabe-Watermann

KAPITEL 1:

ALLES GESCHICHTE

Von Gisela Baur

Mitte Februar 2020 schien die Börsenwelt noch in Ordnung – in bester Ordnung. Zwar hatten die umfangreichen Lockdowns in China, wo ein neuartiges Virus seit Dezember wütete, Spuren im Weltwirtschaftswachstum hinterlassen. Doch im Reich der Mitte flaute die Epidemie bereits ab. Wirtschaftsexperten oder -expertinnen, die sich besorgt über die Folgen des Coronavirus äußerten, waren eher die Ausnahme. »Dax auf neuem Rekordhoch« überschrieb die *Süddeutsche Zeitung* ihren Marktbericht vom 14. Februar 2020. Und zitierte zwei Marktexperten: »Die steigenden Zahlen der Neuansteckungen mit dem Coronavirus lassen die Anleger nahezu kalt«, diagnostiziert der eine. Das neuartige Virus dürfte für die Aktienmärkte zwar weiter wichtig bleiben, »dennoch widmen sich die Investoren lieber positiven Dingen wie der Berichtssaison«, sagte er. Ähnlich äußerte sich ein anderer: »Sollte es nicht zu einer drastischen Verschlechterung der Lage in China kommen, ist eine Fortsetzung der Aktienrallye wahrscheinlich.«⁷

Die Optimisten hatten die Oberhand: Immerhin konnte man auf die Erfahrungen aus den Jahren 2003/2004 und 2013/2014 mit der Lungenkrankheit SARS verweisen. Die hatte zwar auch für kleine Dellen im Wirtschaftswachstum und bei den Börsenindizes gesorgt. Die Verluste waren aber schnell aufgeholt, nachdem die Krankheit eingedämmt war.

Doch nicht nur die Börsianer, auch viele Politiker und Politikerinnen fühlten sich unverwundbar. New Yorks später abgelöster Gouverneur Andrew Cuomo verkündete noch Anfang März unter Zustimmung von Bürgermeister Bill de Blasio, dass es in Big Apple gar nicht so schlimm kommen könne wie woanders auf der Welt. »Entschuldigen Sie unsere New Yorker Arroganz. Aber: Wir haben das beste Gesundheitssystem auf dem Planeten hier in New York.«⁸ Nur wenige Wochen später gingen die Bilder von Kühllastwagen für die Corona-Toten in New York um die Welt.

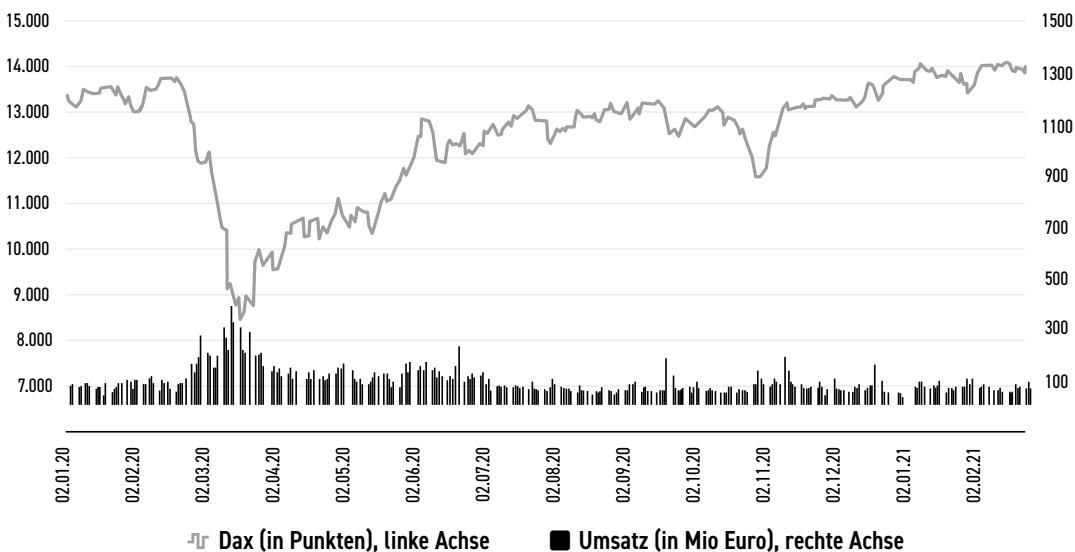
Bereits ab Ende Februar wurde die Situation rasend schnell immer bedrohlicher: In Norditalien gab es wie aus dem Nichts plötzlich exponentiell steigende Fallzahlen und Tote, und immer mehr Länder meldeten auf einmal schnell wachsende Krankenzahlen. Weltweit reagierten Regierungen nun mit Ausgangssperren, Grenzen wurden geschlossen und Unternehmen vorübergehend stillgelegt. Es kam zu Problemen bei den Lieferketten und zu Produktionsausfällen.

Ab Ende Februar gerieten dann auch Anleger und Anlegerinnen weltweit in Panik. Am 9. März verlor der Dow Jones Industrial Average in New York fast 8 Prozent – einer der stärksten Kurseinbrüche an einem Tag in der Geschichte des US-Leitindex. Doch das war nur der Auftakt: Am 12. März rutschten die Kurse um fast 10 und am 16. März noch einmal um fast 13 Prozent.⁹ In wenigen Wochen verloren die meisten Weltbörsen rund ein Drittel ihres Wertes. In Deutschland fiel der Leitindex Dax innerhalb von nur 28 Tagen um 38 Prozent. Während der Finanzkrise 2008 hatte der Index für einen ähnlichen Verlust 102 Tage gebraucht.

Der Corona-Crash war somit einer der schnellsten Börsencrashes, die es je gab – genau wie die anschließende Erholung eine der schnellsten der Geschichte war. Bereits eine Woche nach dem heftigen Ausverkauf Mitte März strebten die Kurse wieder nach oben. Und waren bis Anfang 2022 kaum zu stoppen. Alle wichtigen Weltindizes erreichten laufend neue Allzeithochs. Angefeuert vom billi-

gen Geld der Zentralbanken und billionenschweren staatlichen Stützungsprogrammen weltweit. Erst der Krieg in der Ukraine, neue Lieferengpässe und steigende Inflationszahlen und Zinsen schickten die Börsenindizes wieder nach unten.

Der Dax während der Covid-19-Pandemie



Quelle: Yahoo! Finance¹⁰

Warum es gut ist, das zu wissen? Erfahrung ist an der Börse durch nichts zu ersetzen – vor allem die mit eigenen Emotionen. Wer schon mal erlebt hat, dass er gegen alle guten Vorsätze ein schlechtes Papier gekauft hat, weil er nichts verpassen wollte, kann das nächste Mal umsichtiger agieren. Und wer noch nie in einem Crash doch die Nerven verloren und Positionen zu miserablen Kursen abgestoßen hat, kann sich nicht korrigieren. Mit Wissen kann man sich aber besser auf kommende Ereignisse vorbereiten und dann vielleicht auch besser reagieren.

Und allen, die bereits einige Crashes – und Fehler – mitgemacht haben, tut es gut, die Erfahrungen wachzuhalten. Das zeigt die Reaktion vieler auf den Corona-Crash. Weil sie aus der Vergangenheit wussten, dass die Kurse sich nach jedem Crash bisher erholt hatten, griffen sie ab Mitte März 2020 beherzt zu. Und das war klug.

Doch aus der Vergangenheit ist noch viel mehr abzuleiten als nur der Reflex, niedrige Kurse für den Einstieg an die Börse zu nutzen. Denn so pauschal war auch das nicht immer eine gute Idee. Wer nach dem Schwarzen Donnerstag am 24. Oktober 1929 alles auf Aktien gesetzt hätte, hätte eini-

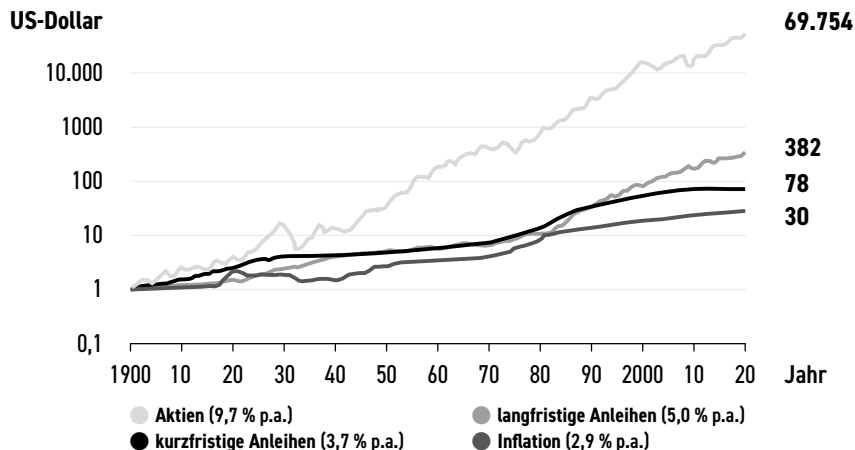
ge Jahrzehnte warten müssen, um sein Geld zurückzubekommen. In diesem Kapitel wollen wir uns daher genauer ansehen, warum das so ist, und aus der Geschichte lernen. Wir nehmen die Vergangenheit der Börsen unter die Lupe, um daraus Muster für die Gegenwart und die Zukunft abzuleiten.

Langfristig einfach unschlagbar

Dass Aktien langfristig die besten Erträge von allen Geldanlagen bringen, hat sich herumgesprochen. Wie stark dieser Effekt ausfällt, zeigt ein Blick auf die Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen seit 1900 – also mehr als 120 Jahre zurück. Für das *Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2021*¹¹ haben die Wissenschaftler Elroy Dimson, Paul Marsh und Mike Staunton die Daten hierfür zusammengestellt.

Das Ergebnis: Wer das Glück hat, Erbe von jemandem zu sein, der im Jahr 1900 in den USA den Betrag von 100 US-Dollar an die Börse gebracht hat, konnte sich – natürlich nur im Durchschnitt – Ende 2020 über fast 7 Millionen US-Dollar freuen: genauer 6.957.400 Dollar. Voraussetzung dafür wäre gewesen, dass alle Generationen das Geld immer durchgehend an der Börse belassen und alle Erträge wie Dividenden reinvestiert hätten. Sollten sich die Ahnen für Zinsanlagen entschieden haben und genauso vorgegangen sein, wären aus besagten 100 US-Dollar bei langfristigen Bonds nur 38.200 Dollar beziehungsweise bei kurzlaufenden Papieren 7800 Dollar geworden.

Renditen verschiedener Anlageklassen in den USA



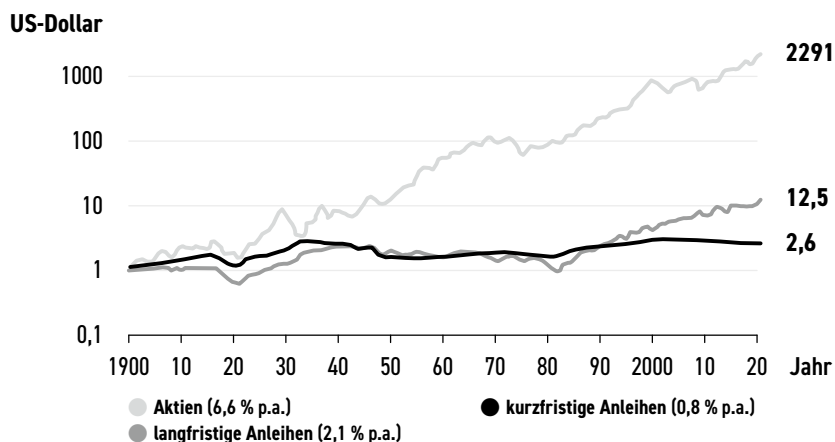
Logarithmische Darstellung, Stand: März 2021

Quelle: Credit Suisse¹²

Über die vergangenen 120 Jahre haben Aktien in den USA eine durchschnittliche Rendite von jährlich 9,7 Prozent eingebracht. Langfristige Anleihen erreichten immerhin 5 Prozent, kurzfristige nur 3,7 Prozent.

Damit sind kurzfristige Anleihen eher ein mageres Geschäft gewesen. Sie brachten zwar mehr ein, als die Inflation vernichtet hat – 100 Dollar von 1900 hatten die Kaufkraft von etwa 3000 Dollar heute. Aber eben nur einen Bruchteil der Rendite von Aktien. Bereinigt man die Daten um die Inflationsentwicklung, erzielten Aktien in den vergangenen 120 Jahren in den USA immerhin noch eine durchschnittliche jährliche Rendite von 6,6 Prozent. Aus Sicht von 1900 hätten sich die investierten 100 Dollar somit zu einer Kaufkraft von rund 232.000 Dollar entwickelt. Denn auch die realen, also inflationsbereinigten Erträge von Aktien sind erheblich höher als die anderer Anlageklassen. Langfristige Anleihen rentierten in den vergangenen 120 Jahren im Schnitt mit 2,1 Prozent, kurzfristige gerade einmal mit 0,8 Prozent. Dem Zinseszins (siehe Seite 250) sei Dank macht das einen immensen Unterschied.

Renditen verschiedener Anlageklassen in den USA, inflationsbereinigt



Stand: März 2021

Quelle: Credit Suisse¹³

Diese Zahlen sind umso beeindruckender, wenn man die Katastrophen und Probleme der vergangenen 120 Jahre Revue passieren lässt: Ab 1929 die bisher größte und längste Weltwirtschaftskrise jemals, zwei Weltkriege und viele regionale militärische Auseinandersetzungen, Ölkrisen, Inflationszeiten, Terror, Rezessionen, mit Covid 19 (nach der Spanischen Grippe von 1918 bis 1920 mit mindestens 50 Millionen Toten) eine weitere Pandemie und zuletzt der Überfall Russlands auf die Ukraine – die Liste der Ereignisse, die die Börse erschütterten, ist lang.

Auch international sind Aktien die Renditekönige

Nach wie vor sind die USA für solche Berechnungen das Referenzland schlechthin. Denn einerseits ist die Datenbasis dort hervorragend. Andererseits gab es keine Phasen der Hyperinflation und keine Währungsreform. Dadurch sind die Zahlen auch durchgehend aussagekräftig.

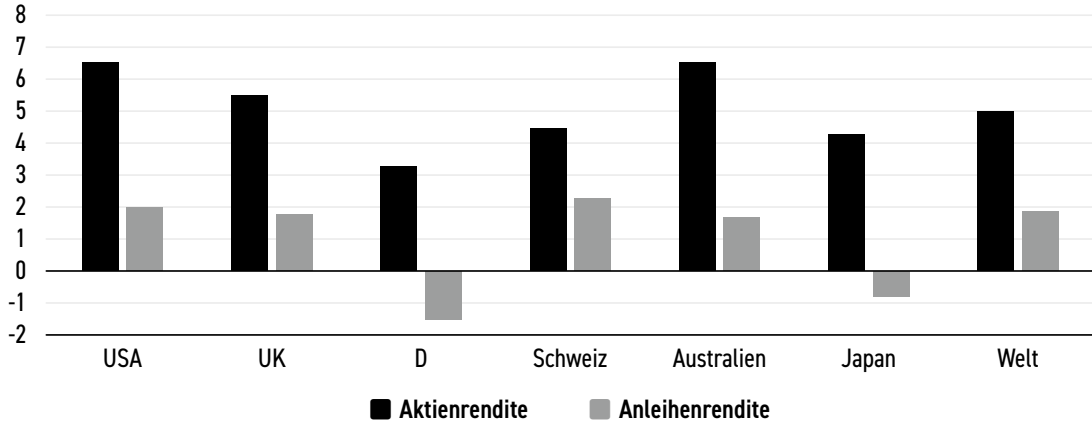
Die Fixierung auf die USA beeinträchtigt aber die Betrachtungen für alle anderen Länder. Denn hier verzerren Wechselkursentwicklungen die Ergebnisse für die Erträge aus dem US-Ausland – die Referenzwährung für solche Analysen ist immer noch der US-Dollar. Außerdem spielt die Erhebungsmethode eine große Rolle. In der Regel misst man die Entwicklung eines Aktienmarktes an breiten Indizes inklusive Dividenden. In Deutschland zum Beispiel gibt es den Dax und seine Unterindizes aber erst seit 1988 und die rückwirkenden Berechnungen der Indexstände weichen je nach Methode zum Teil deutlich voneinander ab.¹⁴

Zudem klammern einige Wissenschaftler die deutsche Hyperinflation von 1923 einfach aus und lassen die Daten komplett außen vor. Anleihen verloren damals so gut wie ihren kompletten Wert, während Aktien – inflationsbereinigt gerechnet – sogar eine regelrechte Hausse hinlegten: Die Kurse stiegen zunächst sogar noch schneller als die Inflation, bevor sie später wieder ein Stück der Gewinne abgeben mussten. Für Deutschland sind die Erträge von Aktien seit dem Anfang des 20. Jahrhunderts also eigentlich wesentlich höher gewesen, für Anleihen erheblich niedriger.¹⁵

Die Daten für Deutschland sind also eher als Indikatoren für die Entwicklung zu interpretieren denn als absolute Zahlen. Professor Richard Stehle von der Humboldt-Universität in Berlin hat die Zahlen auf Grundlage der Daten von Dimson, Marsh und Staunton bis 2018 durchgerechnet und ist zu nur leicht abweichenden Ergebnissen gekommen.

Renditen verschiedener Anlageklassen in den USA

geometrisches Mittel pro Jahr in Prozent



Quellen: Richard Stehle, Humboldt-Universität.¹⁶

Quelle für Welt: Credit Suisse¹⁷

Die Botschaft solcher Erhebungen ist allerdings – unabhängig von den Berechnungsmethoden – immer wieder eindeutig: Nominal, aber auch inflationsbereinigt sind Aktien langfristig Zinsanlagen nicht nur deutlich überlegen. Sie brachten in den vergangenen 120 Jahren – anders als langfristige Anleihen – fast überall positive Renditen und haben Vermögen auch nach Berücksichtigung der Inflation vermehrt und nicht gemindert.

Anleihen sind dagegen immer wieder mal ein Verlustgeschäft. Rund 120 Jahre fleißiges und diszipliniertes Sparen haben hiermit zumindest in Deutschland und Japan den Verlust der Kaufkraft ausgeglichen – ein Phänomen, das bei kurzfristigen Anleihen oder gar Bankeinlagen, die ja noch niedriger verzinst werden, umso ausgeprägter ist.

Die Definition von Langfristigkeit an den Aktienmärkten

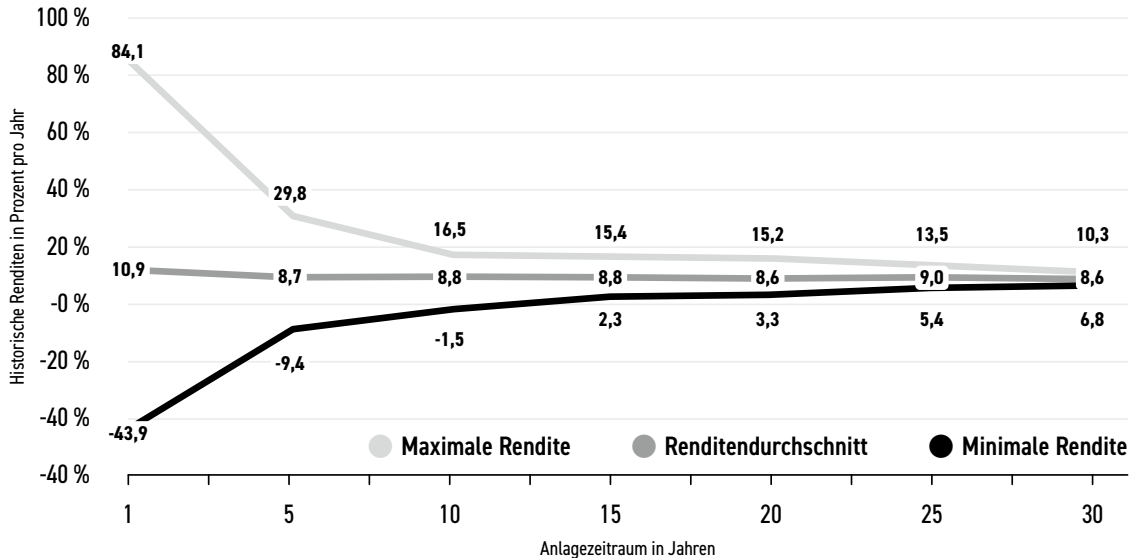
120 Jahre sind nun aber in der Regel nicht der Zeithorizont, den Anleger oder Anlegerinnen im Kopf haben, wenn sie Kapital vermehren wollen. Private Investoren und Investorinnen, die Vermögensaufbau betreiben, denken zumeist an die Anzahlung einer eigenen Immobilie in zehn Jahren oder vor allem an die Altersvorsorge. Ab welchem Investitionszeitraum sind Aktien also die richtige Wahl?

Hier hilft ein Blick auf das Renditedreieck des Deutschen Aktieninstituts (DAI). Das DAI berechnet regelmäßig die Renditen, die jemand erzielt hätte, der einen Einmalbetrag in einem bestimm-

ten Jahr an der Börse angelegt und in einem bestimmten Jahr wieder verkauft hätte. Dabei werden Monatsdurchschnittskurse verwendet. Für den Dax vor 1988 wird auf die Berechnungen von Richard Stehle zurückgegriffen.

Das Renditedreieck zeigt: Für Anleger oder Anlegerinnen, die Aktien nur ein Jahr lang halten, gleicht die Börse tatsächlich einer Lotterie. Hier gab es Erträge zwischen sagenhaften plus 84,1 Prozent Mitte der 1980er-Jahre oder Verluste von bis zu 43,9 Prozent nach dem Crash Anfang des neuen Jahrtausends. Doch auf lange Frist führen alle unabhängig vom Einstiegszeitpunkt ähnlich – nämlich gut. Nach fünf Jahren waren die meisten Investments laut den Berechnungen des DAI im Plus, nach zwölf Jahren alle, mit meist ansehnlichen Renditen. Und je länger die Investitionsdauer ist, desto mehr nähern sich die Renditen an – auf erfreulichem Niveau. Bei einer Investitionsdauer von 30 Jahren lagen die jährlichen Renditen vor Berücksichtigung der Teuerung in einer Bandbreite zwischen 6,8 und 10,3 Prozent – bei einer Durchschnittsrendite von 8,6 Prozent.

Langfristig gleichen sich die Renditen an



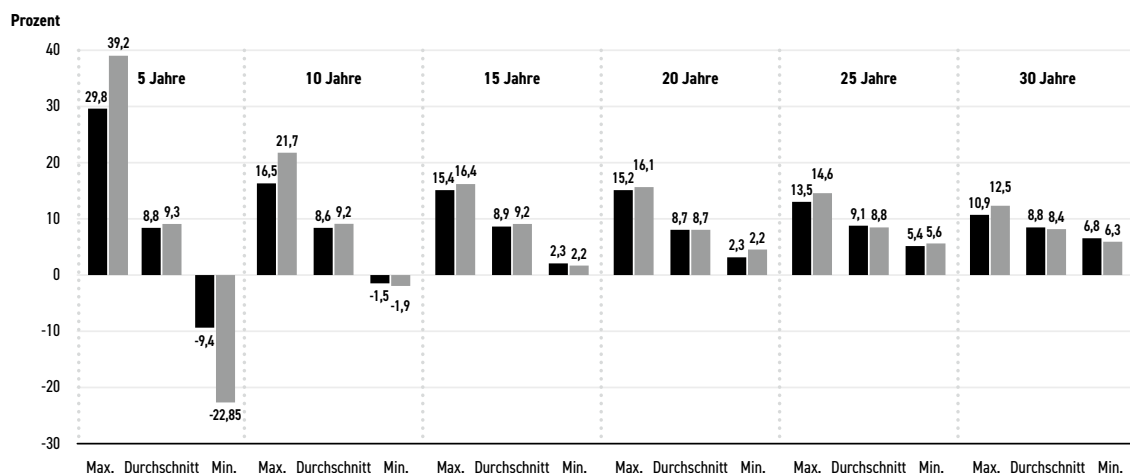
Quelle: DAI¹⁸

Die Daten berücksichtigen den Dax-Stand bis Ende 2021. Da die Kurse ab Februar 2022 erst einmal in den Keller gegangen sind, dürfte die aktuellen Zahlen etwas schlechter ausfallen.

Und noch etwas weist das Deutsche Aktieninstitut nach: Langfristige Erträge in prozentual ähnlicher Höhe bekommen auch all diejenigen, die keinen großen Einmalbetrag, sondern monatliche Sparraten in den Aktienmarkt stecken.

Auf den ersten Blick suggeriert der folgende Datenvergleich zwar, dass eine Anlage mit einem Sparplan zu volatileren Renditen führt als eine Einmalanlage. Das liegt aber an der Methodik des DAI: Für die Einmalanlage wird ein Wert pro Jahr verwendet, für monatliche Sparpläne einer pro Monat. Die Abweichungen zeigen: Weil für die jährliche Betrachtung Jahresdurchschnittskurse verwendet und damit die zum Teil erheblichen Bewegungen innerhalb der Jahre nicht berücksichtigt werden, sind die Zahlen verzerrt. Je nachdem, an welchem Tag die Investition erfolgte, dürfte die Angleichung der Renditen bei einer Einmalanlage also etwas länger dauern, als die DAI-Daten es suggerieren.

Historische Dax-Renditen von Sparplänen oder Einmalanlagen nach Anlagezeitraum



Quelle: DAI¹⁹

Ein Anlagezeitraum von 15 Jahren hat folglich für Anleger, die alles auf einmal investiert haben, also nicht unbedingt immer eine positive Rendite für Aktien erwirtschaftet. Dennoch lautet die frohe Botschaft: Wer breit diversifiziert an der Börse investiert, hat ein Risiko, das mit den Jahrzehnten verschwindet.

Und: Anleger und Anlegerinnen haben durch gute Strategien die Chance, noch oberhalb der Renditezahlen des Marktes zu landen. Das können sie schaffen, wenn sie eben nicht den kompletten Aktienmarkt, sondern einzelne ausgewählte Aktien, Regionen- oder Branchenindizes kaufen. Wie das geht, besprechen wir ab Kapitel 4.

Schmerzensgeld für Risiko

Der legendäre Investor Warren Buffett unterscheidet in der Finanzanlagewelt zwei Kategorien: »produktive« und »tote« Assets. Alles, was von sich aus keine Erträge erwirtschaftet, gehört für ihn zu den »toten« Vermögenswerten, die nicht mehr machen, als herumzuliegen. Dazu gehören zum Beispiel Gold und andere Edelmetalle, Rohstoffe, Kunst, Währungen und übrigens auch Bitcoins. Wer diese Assets kauft, will von künftigen Preissteigerungen profitieren. Bleiben die aus, gibt es keine Rendite. Produktive Vermögenswerte erzielen dagegen Einnahmen. Für Buffett sind das Immobilien und Unternehmen, inklusive landwirtschaftlicher Betriebe.

Dass Aktien andere Geldanlagen auf die Dauer in Sachen Rendite übertreffen, ist also keine Laune der vergangenen 120 Jahre der Geschichte, sondern hat systemische Gründe. Anders als »tote« Assets wird bei den Aktiengesellschaften mit dem Anlegergeld ein Geschäftsmodell finanziert, das Einnahmen generiert. Und die Gewinne, die ein Unternehmen erwirtschaftet, gehen dann eins zu eins an die Aktionäre und Aktionärinnen – entweder über ausgeschüttete Gewinne oder indem das Unternehmen die Gewinne für weitere Investitionen verwendet. Damit wird es wertvoller und auf Dauer können sich die Investoren über steigende Kurse freuen.

Bei Zinsanlagen nimmt sich dagegen immer irgendjemand ein Stück vom Kuchen weg: Bei Unternehmensanleihen will die Firma mit dem geliehenen Geld ein Geschäft finanzieren, bei dem die Rendite höher liegt als der Fremdkapitalzins – sonst würde das keinen Sinn ergeben. Staatsanleihen werden finanziert, weil der Fiskus einen Teil der Wirtschaftsleistung als Steuern abschöpft und damit Zinsen bezahlt. Versicherungen legen zwar auch in Aktien an, allerdings mit einer relativ geringen Quote. Sie schreiben aber nur den Teil der Rendite den Kunden gut, der nach Verwaltungsaufwand, Risikokosten und eigenem Gewinn übrig bleibt. Und bei Bankanlagen wird der Gewinn gleich doppelt geschmälert: Denn die vergeben einen Teil der Spargelder als Kredite an Unternehmen, die wiederum mit ihren Geschäften höhere Renditen erwirtschaften wollen als der Kreditzinssatz. Andererseits zwingt auch die Bank ihre Verwaltungskosten und einen Gewinnanteil ab.

In der Regel argumentieren Wissenschaftler bei der Erklärung der Renditevorteile von Aktien aber auch von der Nachfrageseite her. Wer Geld in Aktien steckt, will natürlich dafür entschädigt werden, dass er mit der Beteiligung an einem Unternehmen ein Risiko eingehen. Denn anders als bei allen Zinsanlagen sind Rendite und Rückzahlung nicht gesetzlich garantiert und der Anleger oder die Anlegerin muss mit schwankenden Kursen, also einer ständigen Veränderung seines Vermögensstandes, zurechtkommen.

Um dennoch Investoren und Investorinnen anzulocken, müssen Aktien also einen Renditeaufschlag aufweisen. Dieser wird »Risikoprämie« genannt. Nur mit einem solchen »Schmerzensgeld« gibt es einen Anreiz, in etwas zu investieren, das Risiken beinhaltet. Entweder ein zeitliches Risiko, weil das Geld sehr lange gebunden ist. Dann könnte sich die reale Rendite in der Laufzeit verschlechtern – zum Beispiel, wenn die Inflation steigt oder der Schuldner in Probleme gerät. Oder ein Kapi-

talrisiko – also die Frage, ob das eingesetzte Investment zurückgezahlt wird und welche Rendite dann erzielt wurde.

Entsprechend wollen Investierende für verschiedene Anlagen je nach Kapital- und zeitlichem Risiko unterschiedlich hohe Renditen erzielen – und Aktien stehen eben ganz oben auf der Liste. Dabei gibt es innerhalb einer Assetklasse – darunter versteht man die verschiedenen Anlageformen wie Aktien, Zinsanlagen oder Rohstoffe – auch noch messbare Unterschiede: Unternehmensanleihen mit gleicher Laufzeit rentieren in aller Regel höher als Anleihen von Staaten, die nicht gerade in schweren Finanzproblemen stecken. Denn das Risiko für einen Zahlungsausfall ist hier höher. »Blue Chips« – also etablierte große Unternehmen aus Industrieländern – werden als weniger riskant eingeschätzt als »Small Caps« – also kleinere Unternehmen oder auch Unternehmen aus Emerging Markets, bei denen Anleger und Anlegerinnen zusätzliche politische und eventuell juristische Risiken tragen müssen.

Risikoprämien



Wie hoch die tatsächlich geforderte Risikoprämie ist, lässt sich wissenschaftlich nicht ermitteln – auch wenn es verschiedene Konzepte dazu gibt.²⁰ Daher wird der Begriff häufig mit der Renditedifferenz zwischen kurz- oder langfristigen Anleihen und Aktien gleichgesetzt.

Die amerikanische Notenbank Fed zum Beispiel bildet diese Differenz mit dem sehr marktbreiten Index Wilshire 5000 für Aktien und dem BofA Merrill Lynch BBB für Anleihen ab.²¹ Denn eigent-

lich würde die Zentralbank diesen Indikator gerne verwenden, um Spekulationsblasen an der Börse zu erkennen und rechtzeitig gegenzusteuern. Aber leider ist es nicht so, dass eine hohe Risikoprämie automatisch in einem Kurssturz mündet. Die höchsten Werte zeigt der Risikoprämienindikator der Fed in den Jahren 2004, 2010 und 2021. Das alles waren aber gute Aktienjahre und Teil einer längeren Hausse.

Die Suche nach einem theoretischen Fundament

Einen Crash oder überhaupt die Richtung der Kursentwicklung vorhersagen – das beschäftigt nicht nur Zentralbanken, sondern vor allem alle, die ihr Geld an der Börse angelegt haben, seit Jahrhunderten. Und auch Antworten auf die Frage, welche Länder, Aktien oder Branchen die höchste Rendite versprechen, werden von Heerscharen von Analysten und Börsianern jeden Tag gesucht.

Bis Anfang des 20. Jahrhunderts waren die Erklärungsversuche mager. Zwar gab es immer wieder Investoren, die ein Vermögen anhäuften. Doch warum das so war, konnte kaum jemand erklären. Herauszufinden, welche Unternehmen – und damit deren Aktien – eine gute Zukunft hatten, war ohnehin weniger eine Frage der Analyse als der guten Information. Die Zukunftsaussichten eines Unternehmens wurden nämlich weniger von den wirtschaftlichen Verhältnissen gesteuert als von mächtigen »Money Trusts« dies- und jenseits des Atlantik.

In den USA war das eine Gruppe um den legendären Finanzier J. P. Morgan. »Jedes Mal, wenn ein Unternehmer versuchte, mehr als 10 Millionen Dollar aufzunehmen, tat er es, indem er die Dienste der Partnerschaft von J. P. Morgan oder einer ihrer wenigen kleinen Partner in Anspruch nahm und ihnen eine Provision zahlte«, schreibt der Wirtschaftswissenschaftler J. Bradford DeLong.²² De facto bestimmte eine kleine Anzahl an Finanziers, welche Unternehmen an die Börse kamen und welche Aktien erfolgreich sein würden.

Auch in Deutschland spielten die Großbanken des Kaiserreichs eine ähnliche Rolle. Die Deutsche Bank, die Dresdner Bank und die Darmstädter Bank hielten zudem einen Großteil der Aktien börsennotierter Unternehmen und bestimmten deren Schicksal auch direkt in den Aufsichtsräten mit.²³

Erfolgreiche Investoren mussten also vor allem eines haben: ein gutes Gespür für die Stimmung der Großfinanziers. Denn so konnten sie abschätzen, welche Unternehmen von den Banken gefördert wurden und welche nicht. Sagenhaft reich wurden dabei vor allem die Banker – und jene, die über deren Pläne vorzeitig informiert waren. Frontrunning – also der Kauf oder Verkauf einer Aktie vor Ausführung eines Großauftrags – oder auch die Verwendung von Insiderinformationen gehörten zum normalen Geschäft und waren damals noch nicht verboten. Nicht die besonders guten Analytiker, sondern die gut vernetzten meist männlichen Anleger waren also erfolgreich. Und der Kreis an gut informierten Spekulanten war überschaubar.

Mit dem Ersten Weltkrieg begann die Macht der Money Trusts zu schwinden. In den USA wollte eine neue politische Bewegung – der Progressivismus – die wirtschaftliche Macht in den USA besser regulieren, als es bisher der Fall war. Dabei ging es um die großen Industriemagnaten, aber eben auch um die Finanzwirtschaft.

Unter dem republikanischen Präsidenten Theodore Roosevelt (1901 bis 1909) und dem demokratischen Präsidenten Woodrow Wilson (1913 bis 1921) entstand eine Regulierungsbehörde nach der anderen, von denen viele heute noch arbeiten.²⁴ Zunächst konnten die Finanziere um J. P. Morgan ihren Einfluss zwar noch teilweise erhalten. Im Dezember 1913 unterschrieb Präsident Woodrow Wilson aber das Gesetz zur Gründung einer Zentralbank, die die Versorgung der Wirtschaft mit Geld und Kredit auch ohne den Money Trust sicherstellen sollte.

Der Widerstand der amerikanischen Money-Trust-Banker war natürlich groß. Statt wie in Europa eine neue Behörde zu schaffen, wurde daher als Kompromiss das Fed-System eingeführt. In den neu geschaffenen zwölf Bezirken war fortan jeweils eine Federal Reserve Bank zuständig, die von der privaten Finanzwirtschaft dominiert wurde. Darüber setzte man allerdings das bestimmende Federal Reserve Board ein, das bis heute die Zins- und Kreditpolitik der USA betreibt. Und das wurde politisch besetzt.²⁵ Eine Zeit lang blieb offen, wer letztendlich das Sagen hatte: der Money Trust oder das Fed Board.

Der Erste Weltkrieg schwächte die Macht der Banker in Europa und vor allem in den USA weitgehend. Um die immensen Ausgaben für den Krieg zu finanzieren, gab die US-Regierung ab 1917 Krieganleihen heraus. Die »Liberty Loans« wurden ein echter Verkaufsschlager: 1917 gingen Schätzungen von rund 350.000 einzelnen Käufern am Anleihenmarkt aus, 1919 hatten über 11 Millionen US-Bürger die Krieganleihen gezeichnet.²⁶

Der Money Trust verlor dabei an Bedeutung. Denn der Vertrieb der Liberty Loans an Kleinanleger war ein neues Geschäft, das andere, wie die National City Bank, besser beherrschten.²⁷ Sie wurden dadurch eine echte Konkurrenz, plötzlich gab es Wettbewerb in der Finanzbranche.

Amerikas Kleinanleger machten mit den Krieganleihen ihre ersten – guten – Erfahrungen mit Wertpapieren und interessierten sich nun auch für Aktien. Und auch manch eine kleinere Bank setzte nun die Spargelder ihrer Kunden für Käufe an der Börse auf eigene Rechnung ein. Diese Entwicklung bereitete zwar den Boden für den großen Crash 1929 und die anschließende Banken- und Weltwirtschaftskrise, die wir ab Seite 51 näher anschauen werden. Gleichzeitig markierte sie aber auch den Beginn einer starken Aktienkultur in den USA und ermöglichte die Entwicklung der Weltbörsen, wie wir sie heute kennen.