

Ein Anlage-Buch sorgt für Bodenhaftung

Buchkritik Vermögensverwalter Pirmin Hotz rechnet mit seiner Branche ab – ein Breitband-Antibiotikum für verunsicherte Anlegerinnen und Anleger.

FREDY HÄMMERLI

Sein Buch über vierzig Jahre Erfahrung im Finanzgeschäft betitelt Pirmin Hotz, Vermögensverwalter aus Baar ZG, mit «Über die Gier, die Angst und den Herdentrieb der Anleger». Das tönt nach Anlegerschelte. Aber eigentlich ist es viel mehr eine Watsche an die rosafarbene Wange seiner Berufskollegen. Wobei die männliche Form hier für einmal genügt. Denn weibliche Vermögensverwalterinnen scheint es im Universum des Zuger Altmeisters nicht zu geben.

An den Koryphäen seiner Branche lässt er kaum ein gutes Haar: Ob Burkhard Varnholt, Felix Zulauf, Daniel Kalt, Heiko Thieme, Christian Gattiker oder Marc Faber – all diese Gurus seien «für den Schredder», ihre Prognosen nichts wert. Was Hotz nicht daran hindert, Thieme ein paar Seiten später als Zeugen zu zitieren, wenn es darum geht, eine eigene These zu stützen («Der Pessimist ist der einzige Mist, auf dem nichts wächst»). Denn Hotz outet sich als unverwundlicher Optimist, der mit Vorliebe genau dann kauft, wenn die Aktienkurse nach unten sausen: «Nur Optimisten kaufen zu früh. Pessimisten kaufen nie!», lautet sein Credo als «Contrarian» und er erteilt damit auch allen eine Absage, die auf das «richtige» Timing setzen. Laut Hotz purer Voodoo-Zauber, das richtige Timing trifft man nie – und wenn doch, nur dank Zufall. Überhaupt erinnern ihn die Finanzmärkte an «ein Haifischbecken, in dem es von Zockern, Blendern und Abkassierern nur so wimmelt».

Sich selbst versteht Hotz dagegen als «Vollblutunternehmer mit hoher Affinität zur akademischen Forschung». Er sieht sich als Vertreter der Modernen Portfoliotheorie in den Fussstapfen der Nobelpreisträger Harry Markowitz, William Sharpe und Eugene Fama. Das wirkt manchmal etwas bemüht und bemühd. Aber immerhin versteht es Hotz, auch mal lustvoll und selbstkritisch von den eigenen Unzulänglichkeiten zu berichten – etwa, wenn er erzählt, wie er als Frischling mit seinem ersten Aktienengagement («Kodak») Schiffbruch erlitten hatte oder seinen ersten Kunden im Pyjama empfing, weil er verschlafen hatte.

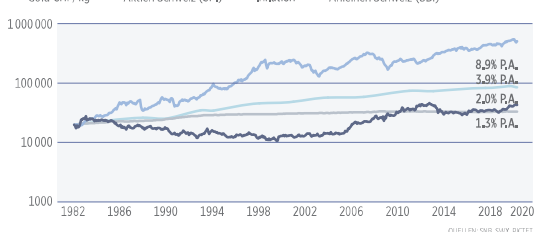
Aktien und nichts als Aktien

Seine eigene Anlagephilosophie ist so simpel wie erfolgreich: Aktien, Aktien und nochmals Aktien – vorausgesetzt, der Anlagehorizont beträgt mindestens zehn Jahre und die Anlagestrategie wird so lange auch durchgehalten. Mit vielen Grafiken untermauert Hotz, dass Aktien über längere Zeiträume mit Abstand die profitabelste Anlageklasse sind (siehe Grafik unten). Innerhalb des Aktienuniversums macht Hotz kaum Unterschiede. Wichtig ist ihm einzig eine breite Diversifikation.

Aktien schlagen alle anderen Anlageklassen

Goldpreisentwicklung (logarithmiert) seit 1982 im Vergleich

— Gold CHF/kg — Aktien Schweiz (SPI) — Inflation — Anleihen Schweiz (SBI)



So ist auch leicht verständlich, dass Hotz Indexfonds (ETF) für ein ausgezeichnetes Instrument hält: Sie seien kostengünstig und brächten per se eine gute Diversifizierung mit sich.

Warum dies allerdings nur für ein Anlagevolumen von «deutlich unter 1 Million Franken» gelten soll, ist dagegen etwas weniger verständlich. Hotz argumentiert mit dem Klumpenrisiko, das viele Indizes mit sich bringen. Etwa die Hightech-Giganten im Nasdaq oder Nestlé/Roche/Novartis im SMI. Viele Indizes verringern dieses Risiko allerdings, indem sie einzelnen Titeln ein Maximalgewicht beimesen. Der SLI beispielsweise kappt die drei Schweizer Schwergewichte bei 9 Prozent.

Hotz kritisiert weiter, dass ein Index immer auch schwache Titel enthalte, welche die Performance des Gesamtindex nach unten zögen. Es gelte darum, die qualitativ hochstehenden Titel herauszufiltern. Das ist wohl wahr.

Pirmin Hotz gibt freimütig zu, er selbst habe noch keinen Crash vorausgesehen.

Doch folgt man Hotz' Logik, ist es gerade unmöglich vorzusagen, welches denn die Aktien sind, die man künftig meiden oder suchen sollte. Er selbst habe «jedenfalls noch nie einen Crash vorausgesehen», gibt Hotz

freimütig zu. Das überlasse er Crash-Propheten, die ja dann selbstredend irgendwann Recht erhalten.

Viel Hokuspokus

Da versteht es sich fast von selbst, dass Hotz auch nichts von Charttechnik hält («Placebo-Effekt»). Der Grund: Die Märkte funktionierten sehr effizient und alle Informationen seien bereits eingepreist. Darum schaffe es auch kein Fondsmanager langfristig, den Index zu schlagen. Allerdings scheint der wissenschaftsaffine Hotz zu verkennen, wie stark die Marktpsychologie spielt. Charttechnik mag tatsächlich «pseudowissenschaftlicher Hokuspokus» (Hotz) sein. Doch wenn genügend Investoren daran glauben, so haben einschlägige Charts einen Einfluss auf das Anlageverhalten.

Dasselbe gilt für den (Irr-)Glauben, dass steigende Kurse weiter anziehen und fallende Kurse weiter sinken würden. Objektiv spricht nichts dafür. Aber wenn genügend Anleger davon überzeugt sind, so erfüllt sich die Prophezeiung. Dies ist der Grund, warum die Momentum-Strategie vielfach funktioniert – auch wenn deren Anhänger das nie zugeben würden.

Neben Aktien setzt Hotz lediglich noch auf Immobilien – vor allem, wenn es um das Wohlbefinden in den eigenen vier Wänden geht. Als Anlage sieht Hotz Immobilien ebenfalls kritisch, auch wenn sie langfristig nach Aktien die zweitbeste Rendite bringen: Immobilien sind illiquid und ihre hohe Performance erzielen sie nur, weil sie in der Schweiz und auch in vielen anderen Ländern üblicherweise mit einem hohen Anteil an Fremdkapital

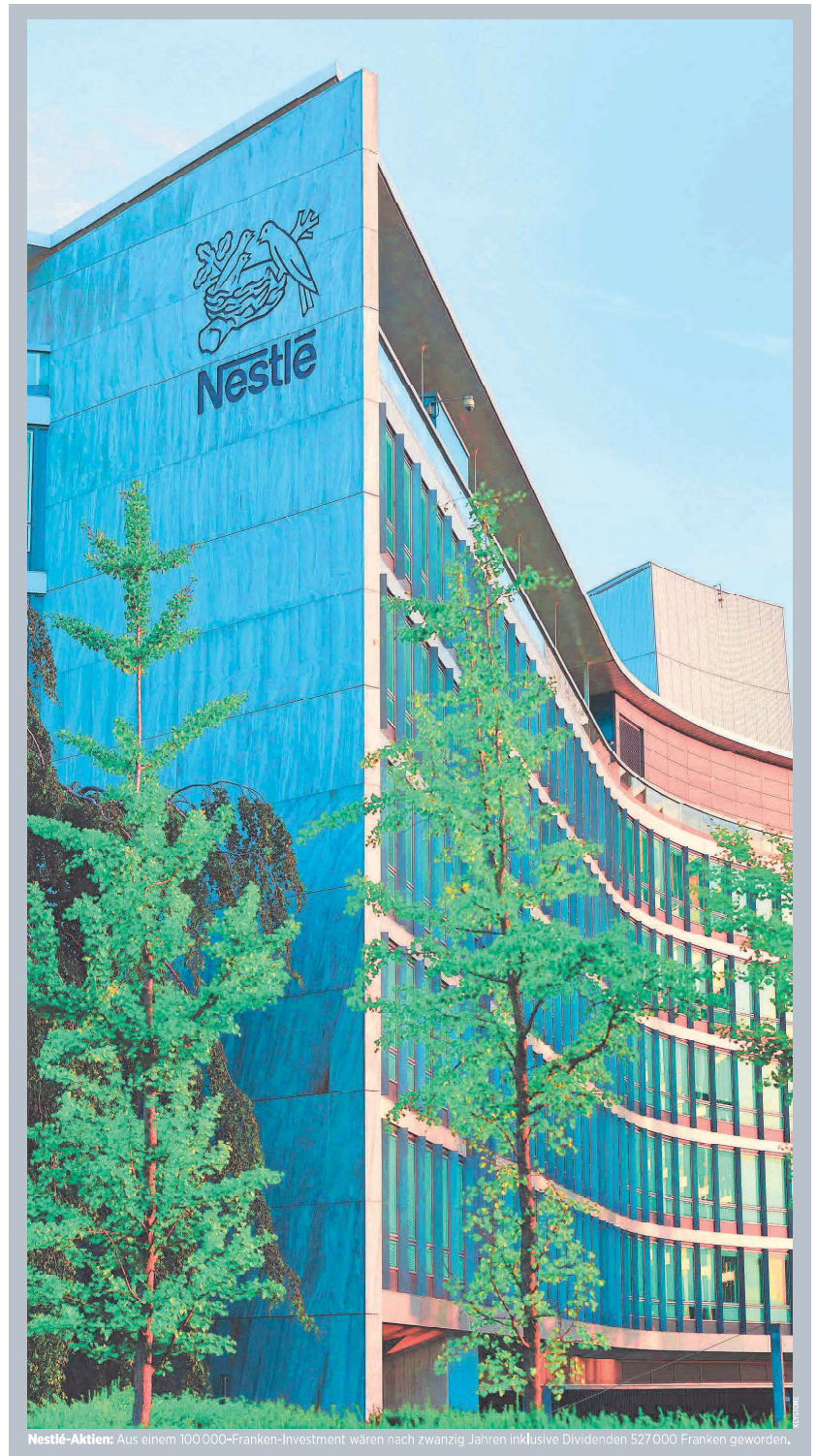
gekauft werden. In den Augen von Hotz «reine Spekulation». Er hat nach eigenem Bekunden noch nie eine Anlage «auf Pump» getätigt.

Vermögensverwalter sahnen ab

Obligationen akzeptiert Hotz, um Kapital kurzfristig einigermassen sicher zu parkieren. Langfristig bringen sie ihm gemessen am Risiko zu wenig Rendite. Gold taugt in seinen Augen noch nicht einmal als Versicherung für den äussersten Notfall. Gold sei nur etwas «für notorische Untertangungs-Apologeten». Hedgefonds, Absolute Return oder strukturierte Produkte sind in den Augen von Hotz vollends nur da, um Bankhäuser und Vermögensverwalter reich und die Anleger arm zu machen. Selbst Private Equity oder Infrastrukturanlagen brächten weniger als normale Aktienanlagen, und dies bei einem Investitionshorizont, der bis zu 25 Jahre umfassen kann. Das lässt sich anhand von Statistiken und Charts trefflich zeigen. Auch zum Bitcoin, der Hotz an die «Spekulationsblasen wie die Tulpenmanie» er-

innert, findet sich in seinem Buch selbstverständlich einer. Er hört Ende 2020 bei rund 10 000 Dollar auf. Auch wenn der Kurs des Bitcoins in der Zwischenzeit weit über 50 000 Dollar gestiegen ist, ist anzunehmen, dass die Skepsis und die Vorbehalte von Hotz gegenüber der Kryptowährung die gleichen geblieben sind.

Mit Genuss lesen sich die Kapitel, in denen Hotz mit seiner Gilde der Vermögensverwalter abrechnet. Gierig seien sie, nach Bestandesprovisionen, Vertriebsentschädigungen, Retrozessionen und Finder's Fees. Geldverwalter, die einzig vom Honorar ihrer Kunden lebten, müsse man «nach wie vor mit der Lupe suchen», bemängelt Hotz zu Recht. Mehr als 1,2 Prozent des Vermögens sollten die Gesamtkosten für Verwaltung, Transaktionen und Depotgebühren gemäss Hotz nicht betragen. Er selbst gehört selbstredend zu diesem kleinen, aber feinen Club von Unabhängigen, die nur die Interessen ihrer Klientel im Auge haben. Hotz: «Bezahlen Sie Ihrem Vermögensverwalter eine faire Gebühr, aber bezahlen Sie ihn nur einmal!»



Nestlé-Aktien: Aus einem 100 000-Franken-Investment wären nach zwanzig Jahren inklusive Dividenden 527 000 Franken geworden.



«Über die Gier, die Angst und den Herdentrieb der Anleger», Finanzbuch Verlag, München 2021, etwa 40 Franken.