

Position

Themen und Denkanstöße für Investoren | Mai 2018

Aus Sparern werden Anleger
Endlich unabhängig

Kurt von Storch im Interview
„Der erste Schritt zum Geldanleger
ist nicht leicht, aber machbar“

Kryptowährungen
Die perfekte Welle - was wir von
Bitcoin & Co. lernen können

ETFs
Wem gehört die Welt? Die Macht der
milliardenschweren Indexfonds



Flossbach von Storch

Die Flossbach von Storch Invest S.A. präsentiert Ihnen Position - das Wirtschaftsmagazin unseres Fondsmanagers Flossbach von Storch AG.

Das Magazin können Sie kostenfrei abonnieren. Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre.

Position als PDF-Download
oder im kostenfreien Abo:
www.flossbachvonstorch.lu/position



Auf ein Wort

DIESMAL HABE ICH KEINE GUTE NACHRICHT FÜR SIE. Zumindest nicht auf den ersten Blick. Die Zinsen bleiben niedrig. Das ist jedenfalls unsere feste Überzeugung. Sie können vielleicht mal etwas ansteigen, um einige zehntel Prozentpunkte vielleicht. Oder sogar etwas mehr. Auf Niveaus, wie es sie früher einmal gab, also vier, fünf oder sechs Prozent, dürften sie auf lange Sicht wohl kaum wieder steigen.

Für Sparer bedeutet das eine Herausforderung. Laut Deutscher Bundesbank liegen mehr als 2,3 Billionen Euro auf Bankkonten. Zu einem „Zins“ nahe null Prozent. Konservative Anleger müssen umdenken, damit ihr Vermögen seinen Wert erhält. Denn die Preise steigen wieder. Dann reichen Nullzinsen nicht, um den realen Wert des hart erarbeiteten Vermögens zu erhalten. In einer lang anhaltenden Phase negativer Realzinsen taugen Termingelder oder vermeintlich sichere Staatsanleihen eben nicht mehr als langfristiger Wertspeicher für ein Vermögen.

Auch Anleger, die Kursschwankungen mehr fürchten als schleichende Vermögensverluste, sollten unseres Erachtens umdenken. Ausgetretene Wege verlassen. Den ersten Schritt tun hin zu einer ausgewogenen

Anlagestrategie. Sparen Sie nicht, investieren Sie! Nur so lässt sich die Kaufkraft Ihres Vermögens erhalten.

Und das ist die positive Nachricht. Wer die Realitäten erkennt, dem bieten sich Chancen. Eine stille Reserve von einigen tausend Euro muss nicht zwangsläufig und für alle Zeiten auf dem Festgeldkonto bleiben. Eine Alternative können beispielsweise aktive Fonds sein, die vor allem in Anleihen investieren.

Wer sich von dem Gewohnten trennt, dem eröffnen sich neue Welten. Lesen Sie ab Seite 26, wie der erste Schritt in Ihre neue Geldanleger-Welt gelingen kann. Sie werden feststellen – er ist gar nicht so schwer. Und er wird sich langfristig sicher auszahlen.

Eine spannende Lektüre wünscht

Kurt von Storch ist Gründer und Vorstand der Flossbach von Storch AG.

06

Weltbild		
Protektionismus		
Alle verlieren	06	
Bitcoin		
Die perfekte Welle	10	
Interview mit Bert Flossbach		
„Bitcoins fehlt eine wichtige Eigenschaft“	22	
Euro-Jubiläum		
Gar nicht viel passiert?	24	

26

Anlagestrategie		
Aus Sparern werden Anleger		
Endlich unabhängig	26	
Vermögenspreisindex		
Die geheime Inflation	32	
Gesellschaft		
Psychogramm eines Sparer	34	
Interview mit Kurt von Storch		
„Der erste Schritt ist nicht leicht, aber machbar“	36	
ETFs		
Wem gehört die Welt?	42	
Daten und Fakten		
Gut zu wissen ...	50	

ETFs

Wem gehört die Welt?

Anleger investieren Billionen US-Dollar in börsengehandelte Indexfonds. Das könnte bald ein Problem werden ...

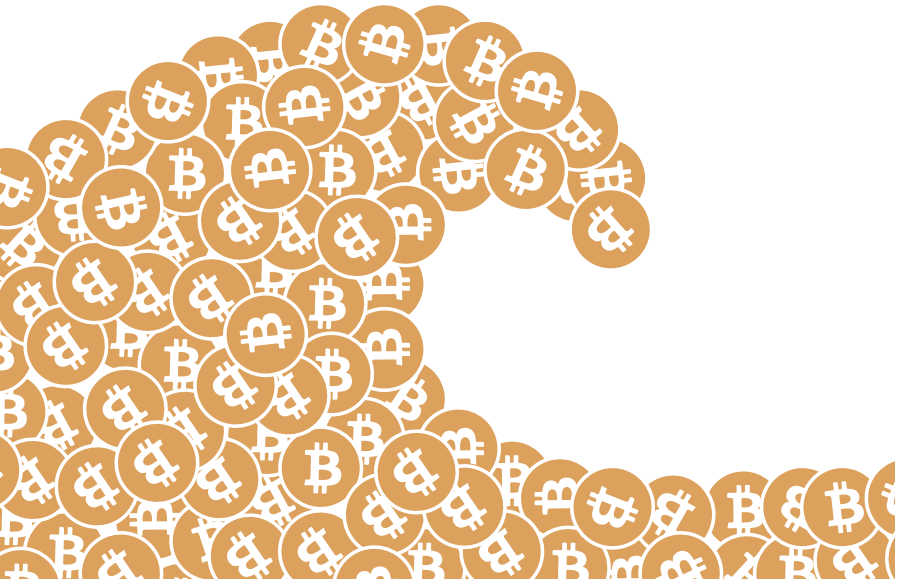


52

Kontext			
History			
Es ist Liebe – die Deutschen			
und ihr Sparbuch	52		
Gastbeitrag			
In der Falle	56		
Lesezeichen			
Warren Buffett – „Das Leben			
ist wie ein Schneeball“	60		
Strategie & Strategie			
Warte nur ein Weilchen ...	62		
Lieblingsorte			
I love Shanghai	64		
Glossar	66		



Protektionismus
Alle verlieren
China gegen Amerika. Europa mittendrin.
Warum der Handelskonflikt schlecht ist für die Welt.



Bitcoin
Die perfekte Welle
Aufstieg und Fall einer Internetwährung.



Alle verlieren

Donald Trump macht seine Ankündigungen wahr und schottet Teile der US-Industrie ab. Die Schutzzölle des US-Präsidenten treffen vor allem Unternehmen aus China. Den Europäern kann das nicht egal sein.

PHILIPP VORNDRAN

USA gegen China. Europa mittendrin. Irgendwie. So in etwa lässt sich der Handelskonflikt beschreiben, der sich im Moment vor den Augen der Welt abspielt. Die Chinesen haben bereits auf die von den USA verhängten Strafzölle reagiert. Nach ursprünglich 128 sollen weitere 106 Produktgruppen mit Zöllen von 25 Prozent belegt werden. Betroffen sind überwiegend landwirtschaftliche Güter, Sojabohnen beispielsweise, die für die Schweinezucht benötigt werden. Rund 12 Milliarden US-Dollar überweisen die Chinesen jährlich dafür in die USA.

In der Gesamtschau ergibt sich folgendes Bild: 2017 haben US-Unternehmen Waren im Wert von 130 Milliarden US-Dollar nach China exportiert. Das entspricht lediglich 0,7 Prozent der US-Wirtschaftsleistung. China wiederum hat Güter im Wert von 505 Milliarden US-Dollar in die USA geliefert, was mehr als 4 Prozent des chinesischen Bruttoinlandsprodukts ausmacht (vgl. Tabelle rechts). Für China steht bei den Streitigkeiten also wesentlich mehr auf dem Spiel als für die USA.

US-HANDELSSTRÖME 2017 – China hat „mehr zu verlieren“

Handelspartner	Warenexporte (in Mrd. USD)	Warenimporte (in Mrd. USD)	US-Handelsbilanz (in Mrd. USD)
1 China	130,4	505,6	-375,2
2 Mexiko	243,0	314,0	-71,1
3 Japan	67,7	136,5	-68,8
4 Deutschland	53,5	117,7	-64,3
5 Italien	18,3	50,0	-31,6
6 Indien	25,7	48,6	-22,9
7 Südkorea	48,3	71,2	-22,9
8 Kanada	282,4	300,0	-17,6
9 Taiwan	25,8	42,5	-16,7
10 Frankreich	33,6	48,9	-15,3
Summe	928,6	1.635,0	-706,5

Quellen: U.S. Census Bureau, Flossbach von Storch; Daten per 5. April 2018

China hat aber noch ein weiteres Problem: Einige Güter, die es aus den USA importiert, lassen sich nicht problemlos von anderswoher beziehen. Sojabohnen beispielsweise – die Mengen sind für andere Lieferländer schlicht zu groß. Oder Flugzeuge. Eine Boeing ließe sich nicht so leicht durch einen Airbus ersetzen, weil Airbus fürchten müsste, Aufträge aus dem US-Pentagon zu verlieren.

Das Flugzeug-Beispiel verdeutlicht die nicht ganz einfache Situation Europas. Donald Trump hätte die Europäer im Streit mit China gerne an seiner Seite. Deshalb hat er der Europäischen Union (EU) auch einen Aufschub bei den Zöllen auf Stahl und Aluminium gewährt. Für viele europäische Unternehmen ist China aber mittlerweile ein größerer Absatzmarkt, als die USA es sind. Sie würden nur ungern Partei ergreifen für eine der beiden Seiten.

Protektionismus kennt letztlich nur Verlierer. Der Welthandel sinkt und die Preise steigen, weil die geschützten heimischen Stahlhersteller ihre höheren Kosten an die Kunden weiterreichen können, ohne Absatzverluste befürchten zu müssen. Um einige tausend Stahlarbeiter zu schützen, werden hunderttausende Jobs in anderen Branchen aufs Spiel gesetzt. Wenn die Regierung Unternehmen einen Schutzwall in Form von Importzöllen schenkt, macht es diese träge und ineffizient. Arbeitsplätze werden so langfristig nicht geschützt – im Gegenteil. Die Stahlverbraucher wiederum leiden unter höheren Kosten, die sie nur teilweise an ihre Kunden weiterreichen können, und büßen so an Wettbewerbsfähigkeit ein.

Eigentlich sollte dies dem US-Präsidenten eine Warnung sein. Doch rationale Argumente wirken auf

irrational denkende Menschen wie Bücher auf Analphabeten – sie schieben sie beiseite oder schauen sich nur die Bilder an.

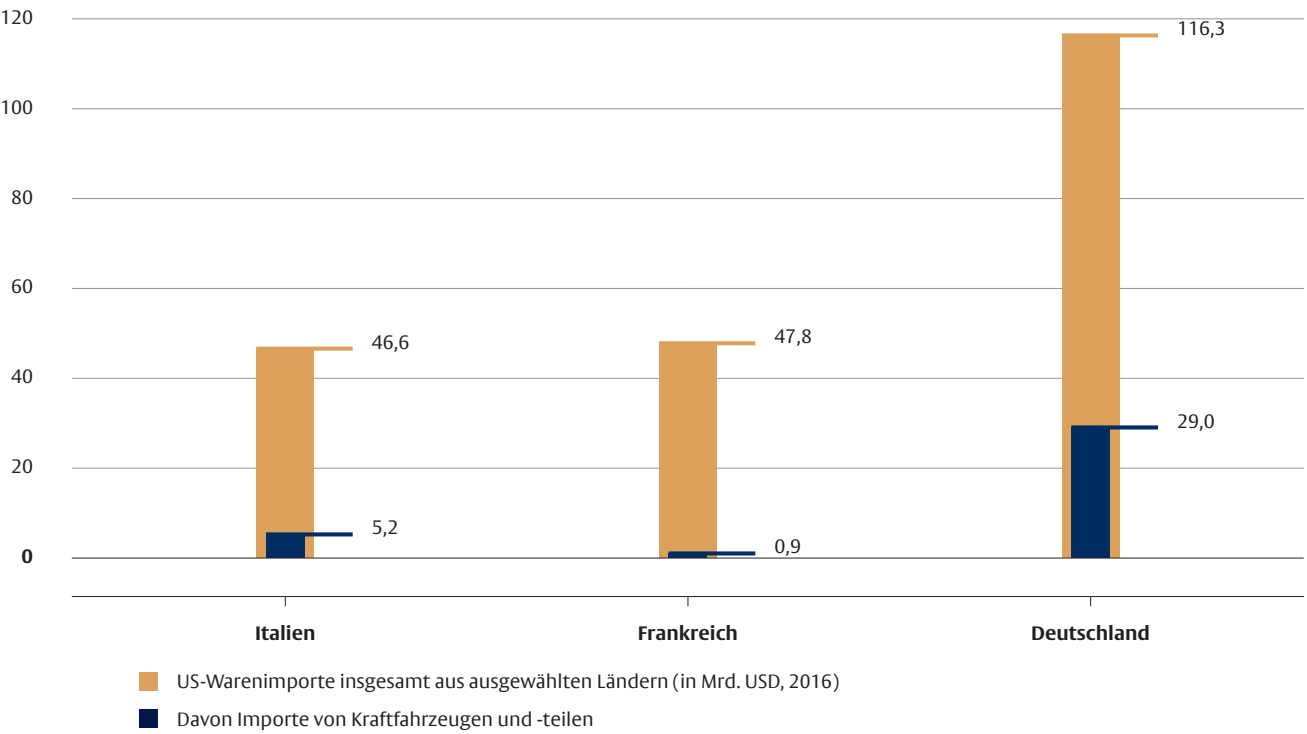
Offene Volkswirtschaften mit einem hohen Handelsbilanzüberschuss würden besonders unter einem weltweiten Handelskrieg leiden. Deutschland etwa und seine international erfolgreiche Autoindustrie. Eine mögliche Zollerhöhung auf Fahrzeuge aus der EU würde vor allem deutsche Hersteller treffen. Weniger Italiener oder Franzosen (vgl. Grafik unten). Kein deutscher Automanager kann es

sich leisten, China zu verprellen, weil er sich im Rahmen einer EU-Strategie an die Seite der USA stellt.

Letztlich ist es aber müßig, darüber zu spekulieren, wann welche Konfliktpartei mit welchen Maßnahmen zu- bzw. zurückschlägt. Solange sich der politische Handelskonflikt nicht zu einem weltweiten Handelskrieg ausweitet, dürften sich auch die Auswirkungen auf den Welthandel und das globale Wirtschaftswachstum in Grenzen halten. Allerdings ist davon auszugehen, dass die Sorge vor einer Ausweitung des Konflikts das Investitionsklima beein-

DEUTSCHE AUTOINDUSTRIE AM HANDELSBILANZ-PRANGER

US-Importzölle wären vor allem ein deutsches Problem



Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

Quelle: UN Comtrade Database, Flossbach von Storch; Daten per 5. April 2018



Chinas Staatspräsident Xi Jinping (links) beim jüngsten Treffen mit US-Präsident Donald Trump. Freunde werden sie wohl nicht mehr. Zu weit liegen die wirtschaftlichen Interessen beider Nationen offenbar auseinander. Ein Handelskrieg würde China jedoch stärker treffen als die USA.

trächtig. Vor allem Unternehmen mit einem großen US-Geschäft könnten angesichts der wachsenden Unsicherheiten Investitionen zurückstellen, bis Klarheit herrscht, wie weit es der US-Präsident mit seiner Abschottungspolitik treibt.

Es gibt zudem persönliche Gründe, die gegen eine Eskalation des Handelskonflikts sprechen: der chinesische Staatschef beispielsweise. Er braucht ein vergleichsweise hohes Wachstum, um seinen Landsleuten den versprochenen Wohlstand zu liefern und so den sozialen Frieden zu erhalten, der seine Macht sichert. Er muss mögliche Vergeltungsmaßnahmen sehr vorsichtig dosieren.

Und: Donald Trump hat den Anstieg der Aktienkurse zur Chefsache gemacht und stets als Spiegelbild seines Erfolgs propagiert. Ein Abschwung an der Wall Street, der möglicherweise als „Trump-Crash“ bezeichnet würde, wäre eine persönliche Niederlage für ihn. Nicht zu vergessen, dass davon viele Unterstützer des Präsidenten betroffen wären – und zwar nicht nur seine reichen Freunde, sondern auch

zig Millionen Amerikaner, deren Ersparnisse und Pensionsansprüche größtenteils in Aktien angelegt sind. Käme es dann noch zu massenhaften Entlassungen bei US-Konzernen und einem Anstieg der Arbeitslosigkeit, wäre Trump vermutlich am Ende. Spätestens dann dürfte er mit der gleichen Sprunghaftigkeit, mit der er Maßnahmen und Gesetze vorantreibt, diese auch wieder zurücknehmen, wenn sie seinem Erfolg schaden und seine Wiederwahl gefährden.

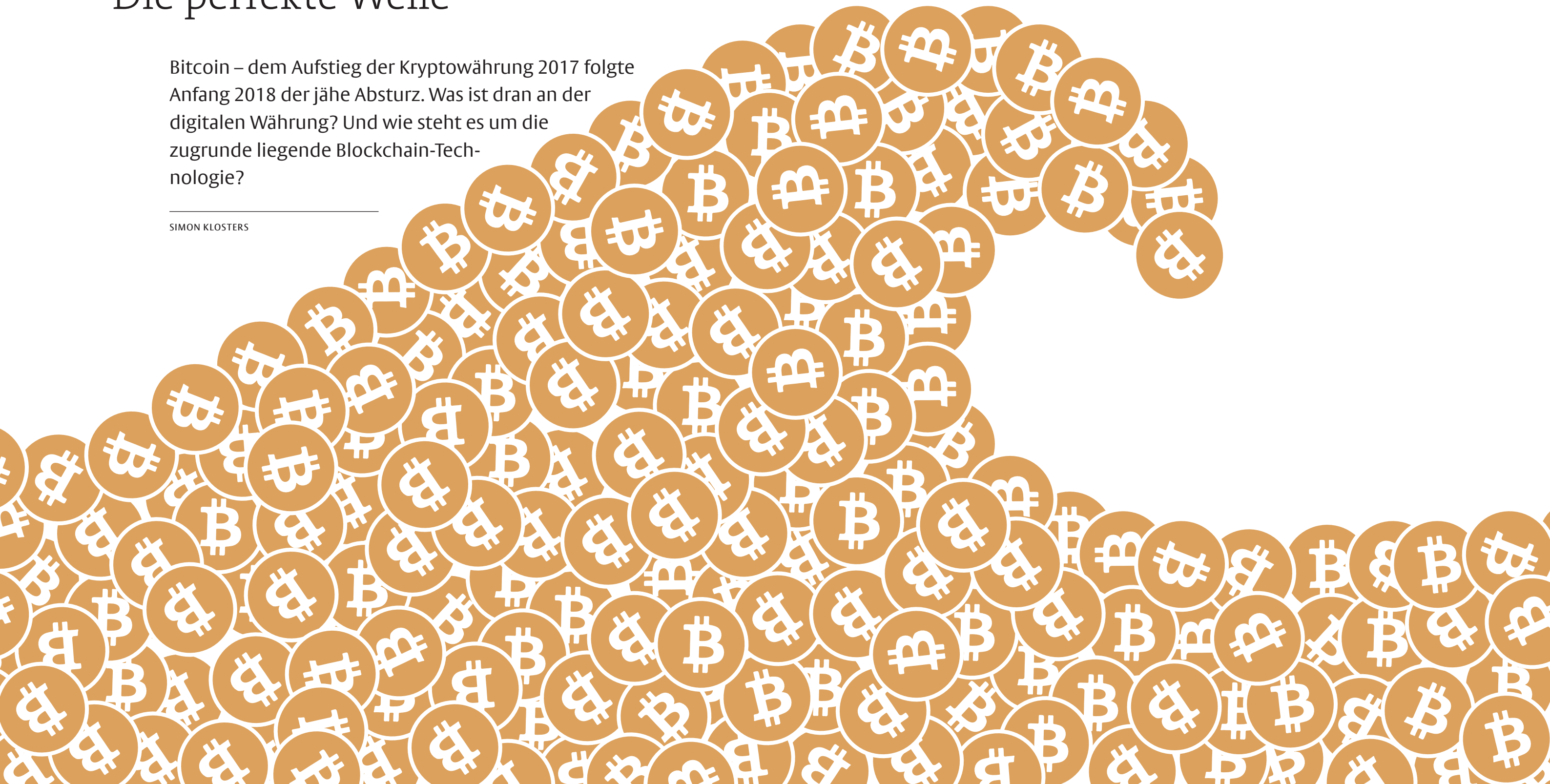
Auch wenn sich das Kräfteressen zwischen den USA und China zunächst fortsetzen dürfte, gehen wir nicht davon aus, dass es zu einem globalen Handelskrieg kommt. Die anhaltende Unsicherheit wird sich aber negativ auf Investitionsklima und Wirtschaftswachstum auswirken. Das spricht im Übrigen auch gegen steigende Zinsen. ■

Philipp Vorndran ist Kapitalmarktstratege bei der Flossbach von Storch AG.

Die perfekte Welle

Bitcoin – dem Aufstieg der Kryptowährung 2017 folgte Anfang 2018 der jähe Absturz. Was ist dran an der digitalen Währung? Und wie steht es um die zugrunde liegende Blockchain-Technologie?

SIMON KLOSTERS



ENDLICH: DER BITCOIN IST GANZ OBEN IN DER FINANZWELT ANGEKOMMEN.

Ganz oben auf der Agenda von Agustín Carstens. Und der sagt: „Der Bitcoin ist inzwischen zu einer Mischung aus Blase, Schneeballsystem und einem Desaster für die Umwelt geworden.“ Carstens’ Wort hat Gewicht, denn er ist als Generaldirektor der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich – der Bank der Zentralbanken – gleichsam oberster Notenbanker. Bei seinem jüngsten Besuch in Frankfurt auf Einladung der Bundesbank sprach Carstens sich für eine Regulierung der Kryptowährungen aus: „Zentralbanken müssen

bereit sein, falls nötig einzugreifen.“ Der Grund: „Es hat immer Versuche gegeben, Geld aus dem Nichts zu schöpfen, und das scheint hier der Fall zu sein.“ Die Kryptowährungen – nicht viel mehr als monetäre Alchemie?

2017 sah es tatsächlich so aus, als wären Bitcoins der Stoff, aus dem die Träume sind: im Handumdrehen reich an der Börse. Im Herbst kannte die Begeisterung keine Grenzen mehr: Der Bitcoin-Kurs raste in wenigen Wochen von Rekord zu Rekord, auf mehr als 18.000 US-Dollar. Kurz vor Weihnachten kratzte der Bitcoin kurz sogar an der Marke von 20.000 US-Dollar, die Marktkapitalisierung des Bitcoin stieg auf mehr als 233 Milliarden US-Dollar an. Im Herbst rief die Spekulation zahlreiche Glücksritter auf den Plan: So benannte sich der US-Hersteller von Softdrinks, Long Island Iced Tea, in Long Blockchain um: Am Tag der Umbenennung schoss der

Aktienkurs um 200 Prozent in die Höhe. Ähnlich machte es der 2012 pleite gegangene Foto-Hersteller Kodak: Am Tag der Ankündigung, ins Bitcoin-Mining einsteigen zu wollen und eine Kryptowährung für Fotografen zu schaffen, stieg die Aktie um knapp 120 Prozent auf 6,80 US-Dollar. Nicht anders sah es bei den Kryptowährungen aus: Stieg der Bitcoin, stiegen die meisten anderen Kryptowährungen auch. Und die Käufer? Die ließen alle Vorsicht fahren: Sie eröffneten bedenkenlos auf Handelsplattformen in China elektronische Geldbörsen, um am Boom teilzuhaben.

Mittlerweile sind mit dem Bitcoin-Kurs auch viele Investoren wieder auf dem Boden der Tatsachen angekommen. Vom Höhenrausch im Dezember ist nicht viel mehr geblieben als ein ausgeprägter Kater. Binnen weniger Tage stürzte der Bitcoin-Kurs ab. Ob er sich je erholen wird? Machen die Zentral-

banken ernst mit der Regulierung? Droht gar ein Verbot? Bitcoins könnten der Stoff sein, aus dem die Albträume sind.

Doch es gibt nicht nur den Bitcoin, sondern mittlerweile mehr als 1.500 verschiedene Kryptowährungen – haben sie mit ähnlichen Problemen zu kämpfen?

WAS WIR VOM DOTCOM-BOOM LERNEN KÖNNEN

Etwas Licht ins Dunkel kann hier ein Blick in die Zeit um die Jahrtausendwende bringen. Denn vieles an der Entwicklung bei den Kryptowährungen erinnert an den Dotcom-Boom Ende der 1990er-Jahre: Damals eröffnete eine neue Technologie namens Internet ungeahnte Möglichkeiten und beflügelte die Fantasie. Es entstanden tausende Unternehmen, die mit den verschiedensten Geschäftsmodellen die Chancen des Internets nutzen wollten. Viele Aktien eilten von Rekord zu Rekord – bis die Blase platzte. ▶

Ohne Finanzkrise keine Kryptowährungen

Was wenige wissen: Ohne Finanzkrise und Vertrauensverlust gäbe es heute wahrscheinlich gar keine Bitcoin. Denn die Entwicklung der Kryptowährung und der damit verbundenen Blockchain-Technologie ist ohne die Finanzkrise nicht denkbar.

BITCOIN – EIN KIND DER KRISE

New York, Times Square, am 15. September 2008: Die Lehman-Pleite schockt die Welt. Nach 158 Jahren meldet die Investmentbank Lehman Brothers Insolvenz an, nachdem sie Tage zuvor einen Quartalsverlust von 3,9 Milliarden US-Dollar

angekündigt hatte. Eilig angestoßene Verkaufsbemühungen scheitern, der Zusammenbruch schickt Schockwellen durch das globale Finanzsystem, unter denen viele Länder noch heute leiden.

Ein wenig bekanntes, aber genauso wichtiges Datum ist der 9. August 2007: An dem Tag steigen die Zinsen für Interbankkredite schlagartig; die Banken trauen sich nicht mehr über den Weg, am Ende leihen sie sich untereinander kein Geld mehr. Ein beispielloser Vertrauensverlust. Nur Monate später steht die Weltwirtschaft am Abgrund. Politik

und Zentralbanken greifen ein – mit unübersehbaren Folgen bis heute.

Auf dem Höhepunkt der Krise im November 2008 veröffentlicht Satoshi Nakamoto sein damals nur in Fachkreisen beachtetes Whitepaper „Bitcoin: ein elektronisches Peer-to-Peer-Bezahlsystem“, in dem er auf gerade einmal neun Seiten eine neuartige Netzwerk-Technologie mit dazugehöriger Währung skizziert.

Mit dem Konzept reagiert Nakamoto auf das durch Spekulation und Krise verlorengegangene Vertrauen in den Finanzsektor. An die Stelle der Finanzintermediäre setzt Nakamoto ein dezentrales Netzwerk, statt Vertrauen sorgt in seinem Netzwerk die Verschlüsselung für

Sicherheit: „Notwendig ist ein elektronisches Zahlssystem, das auf kryptografischem Nachweis an Stelle von Vertrauen basiert und es zwei bereitwilligen Parteien ermöglicht, Transaktionen direkt untereinander durchzuführen, ohne dass eine vertrauenswürdige dritte Partei benötigt wird“, heißt es in dem Whitepaper. „Transaktionen, bei denen es rechnerisch unmöglich ist, sie zu widerrufen, würden die Verkäufer vor Betrug schützen, und standardisierte Treuhandmechanismen könnten auf einfache Weise implementiert werden, um die Käufer zu schützen.“

INTERMEDIÄRE SIND ÜBERFLÜSSIG

Das Konzept ist nichts weniger als die direkte Antwort auf den Vertrauensver-

lust in der Finanzwelt: Es ist der Versuch, Transaktionen – zum Beispiel Zahlungen – sicher und ohne Intermediäre zwischen zwei Parteien abzuwickeln. Nach der Veröffentlichung von Nakamotos Entwurf tut sich jedoch nicht viel. Kryptowährung und Blockchain-Technologie? Das ist lange Zeit etwas für Computer-Nerds.

Zumal auch Satoshi Nakamoto seine Sache nicht vorantreibt: Bis heute ist nicht klar, wer sich hinter „Satoshi Nakamoto“ verbirgt, der oder die Studienautoren wollen anonym bleiben. Doch die Idee ist in der Welt – und reift heran. ■



Heute sind wir schlauer: Nach dem Platzen der Dotcom-Blase blieben nur wenige Unternehmen aus den Anfangstagen des Dotcom-Booms übrig. Von den damaligen Börsenstars sind die meisten heute Geschichte – einige wenige überlebten aber und sind heute die bekanntesten Online-Unternehmen. Google, Amazon und Co. blieben – wer erinnert sich an einstige Börsenstars wie Netscape oder AOL?

KRYPTOWÄHRUNGEN BLEIBEN, NUR: WELCHE?

So unterschiedlich die Entwicklungen damals wie heute sind – eines scheint gewiss: So wie um die Jahrtausendwende das Internet sind die Blockchain-Technologie und die Kryptowährungen gekommen, um zu bleiben. Doch welche Kryptowährung sich für welchen Zweck dauerhaft als Zahlungsmittel etablieren wird, ist unklar.

Eines steht allerdings fest: Spätestens seit 2017 stehen Kryptowährungen auf der großen Bühne der Finanzwelt. Laut der Website Coinmarketcap.com gab es bis Mitte April zirka 1.500 Kryptowährungen mit einer Gesamtmarktkapitalisierung von rund 258 Milliarden US-Dollar. Allein auf die drei größten Kryptowährungen Bitcoin, Ethereum und Ripple entfielen rund 180 Milliarden US-Dollar. „Es ist zumindest kein Zufall, dass der Aufstieg alternativer Währungen, die nicht der Kontrolle des Staates unterworfen und nicht beliebig vermehrbar sind, in eine Phase fällt, in der das Vertrauen in das Papiergeld-System schwindet“, sagt Bert Flossbach, Vorstand und Gründer der Flossbach von Storch AG.

Doch was macht Kryptowährungen so besonders? Der Bitcoin wurde nicht zufällig während der Finanzkrise entwickelt. Ein wichtiges Motiv der Entwickler war es, eine digitale Währung zu schaffen, die nicht die Schwächen einer Papierwährung hat, die nicht dem steuernden Einfluss einer Zentralbank unter-

liegt und die beim Abwickeln von Transaktionen nicht auf Intermediäre angewiesen ist. Viele Anleger sehen gerade im Bitcoin eine Währung, die Goldcharakter hat. Denn die Anzahl möglicher Bitcoins ist auf 21 Millionen begrenzt – ähnlich begrenzt wie die Menge an Gold.

GIBT ES DIGITALES GOLD?

Zugegeben: Der Gedanke, mit Kryptowährungen digitales Gold zu entwickeln, hat Charme. Deshalb befasste sich Flossbach von Storch schon früh mit Kryptowährungen. Das Ergebnis: Gold bleibt für die Kölner die Währung der letzten Instanz. Der Bitcoin wird diese Funktion nach Ansicht von Flossbach von Storch nicht nur wegen der extremen Kursschwankungen nicht ausfüllen können.

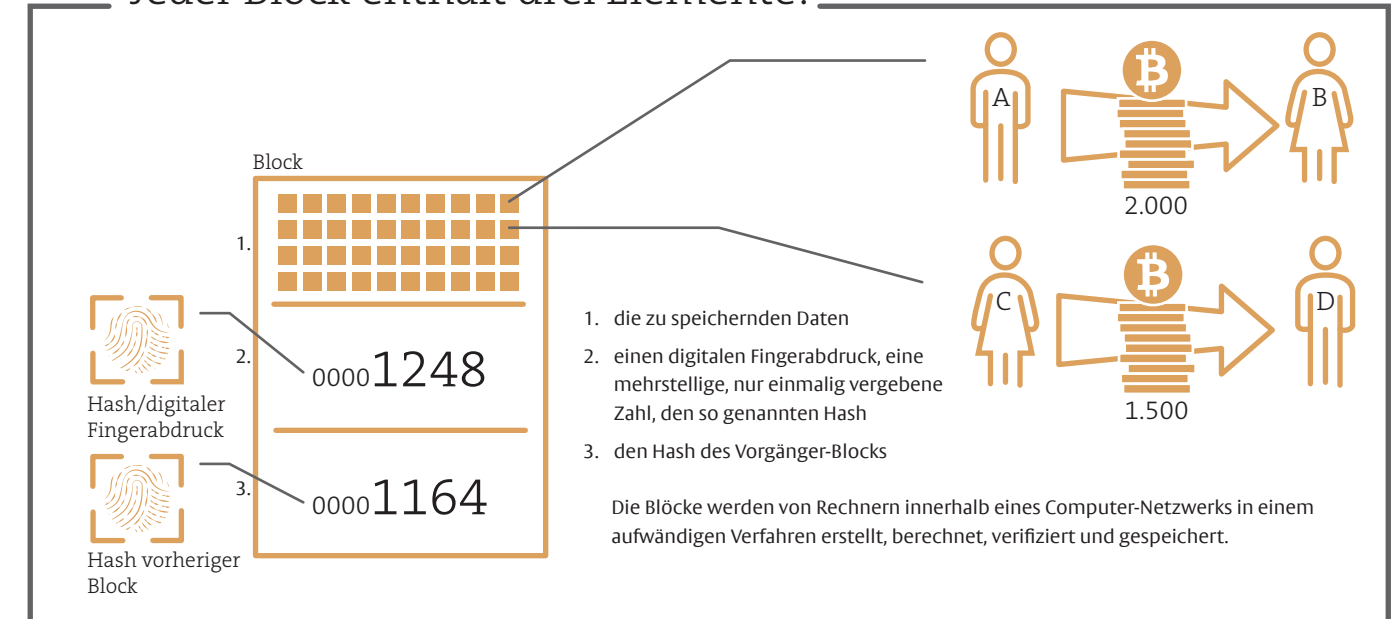
Was Gold so interessant macht, ist die Tatsache, dass es neben einer Zahlungsmittelfunktion einen eigenen, echten Wert hat – weil es zum Beispiel für bestimmte Produkte benötigt wird. Dieser eigene Wert ist beim Bitcoin (und anderen Kryptowährungen) noch nicht gegeben: Wird eine Kryptowährung nicht mehr als Zahlungsmittel akzeptiert, ist der als Datensatz gehaltene Bestand wertlos. Schwer vorstellbar, dass ein physischer Goldbestand völlig wertlos werden sollte.

BITCOIN ALS ZAHLUNGSMITTEL

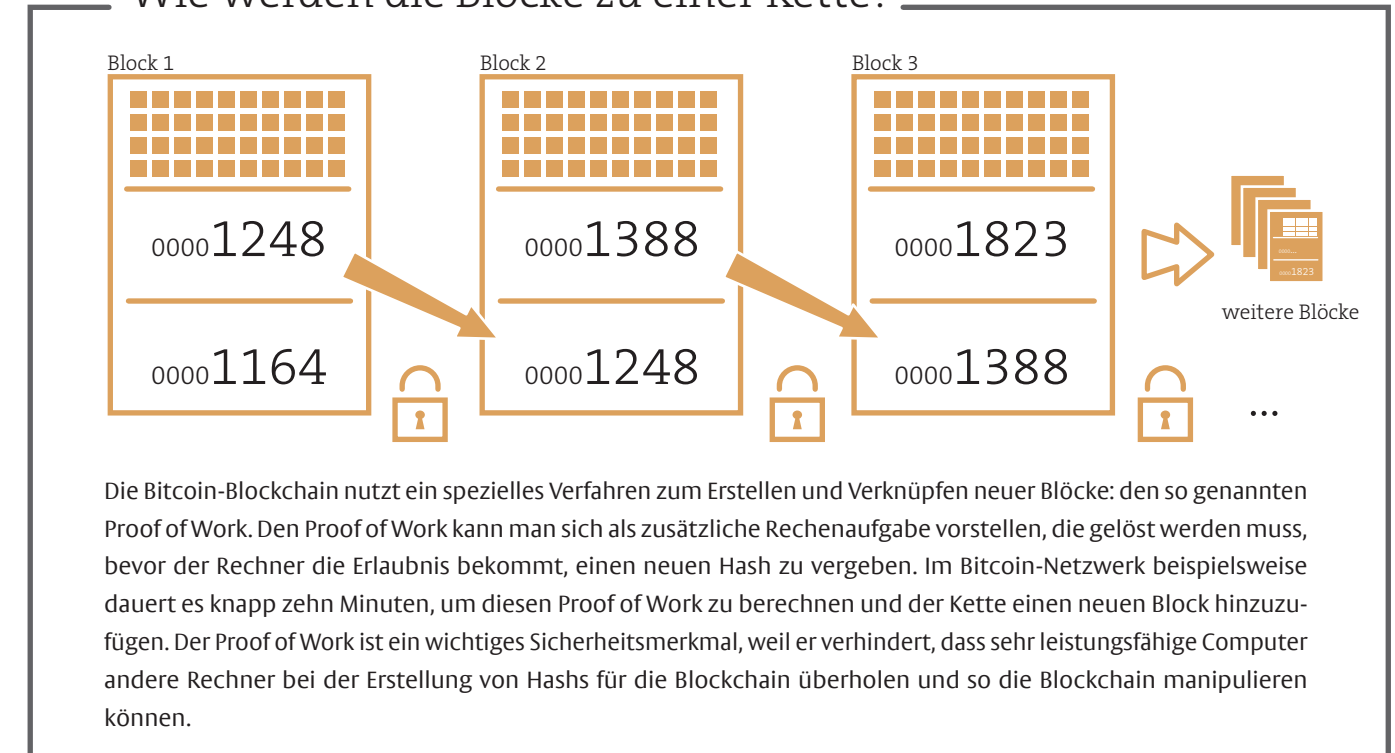
Doch wie funktioniert der Bitcoin als Zahlungsmittel? Bitcoins gibt es nur als Buchgeld, es gibt keine Münzen und keine Scheine. Außerdem gibt es keine zentrale Instanz wie beispielsweise eine Zentralbank, die Einfluss auf die Geldschöpfung nehmen kann. Wer Bitcoins hat, kann diese bei einer elektronischen Handelsplattform wie zum Beispiel bitcoin.de handeln und dort über eine elektronische Geldbörse verwalten, nachdem er sich dort registriert und eine Bankverbindung hinterlegt hat. ▶

Blockchain

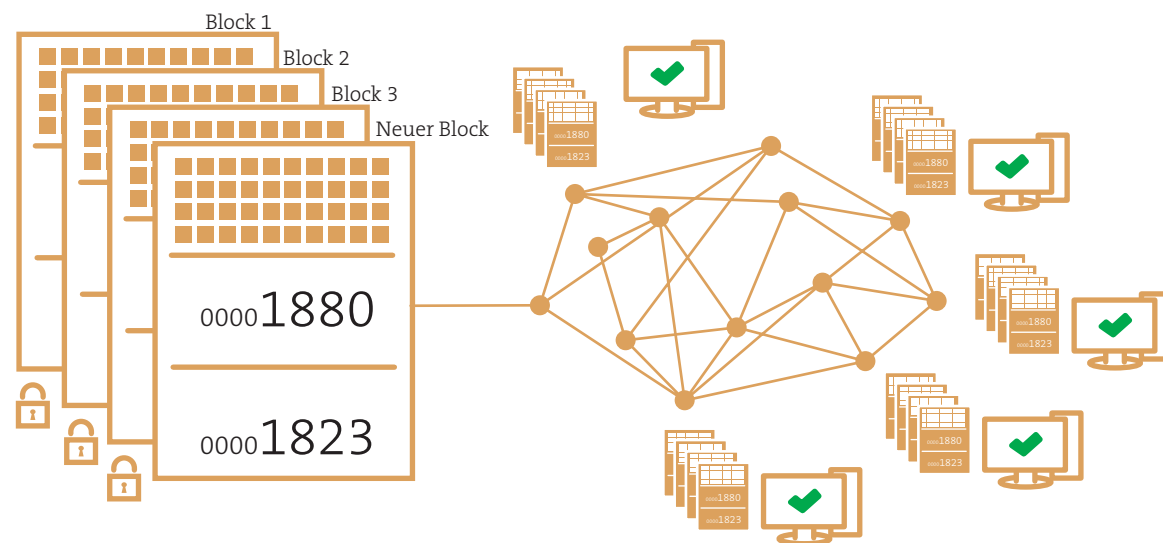
Jeder Block enthält drei Elemente:



Wie werden die Blöcke zu einer Kette?



Was passiert, wenn ein neuer Block in die Blockchain eingefügt werden soll?



Alle Netzwerkteilnehmer erhalten den neuen Block. Aktive Netzwerk-Knoten prüfen mit einer Software den neuen Block. Hat die Mehrheit dieser Netzwerk-Knoten den Block verifiziert, wird er der bestehenden Blockchain als neues Glied der Kette zugefügt. Alle Netzwerkmitglieder erhalten nun eine identische neue Kopie der Blockchain. Das Netzwerk selbst dient als weiterer Sicherheitsmechanismus: Die Blockchain wird nicht auf einem einzelnen zentralen Rechner gespeichert, sondern dezentral in einem frei zugänglichen Netzwerk. Die breite Streuung verhindert das einfache Fälschen der Blockchain. Diesem so genannten Peer-to-Peer-Netzwerk kann jeder beitreten, jedes Mitglied des Netzwerks erhält eine vollständige Kopie der Blockchain. Und jedes Mitglied kann prüfen, ob die jeweils neueste Kopie tatsächlich korrekt ist.

Alternativ kann er sie auch selbst sichern, etwa auf einem USB-Stick oder einem Rechner. Jeder Besitzer verwaltet sein elektronisches Geld selbst – er muss nur die passende Software dafür herunterladen. Damit verlieren Zentralbanken ihren Einfluss, Banken den Zugriff, etwa auf Girokonten. Allerdings ist jeder Nutzer auch selbst für die sichere Aufbewahrung seiner Bitcoins verantwortlich.

AUCH BITCOINS KÖNNEN GESTOHLEN WERDEN

Und hier muss mit einem weitverbreiteten Missverständnis aufgeräumt werden: Kryptowährungen sind nicht automatisch sicherer als physisches Geld. Geht der elektronische Geldbeutel verloren oder wird er gestohlen, ist die Kryptowährung weg. So wie im Jahr 2014. Damals erbeuteten Hacker bei einer Cyberattacke auf die Handelsplattform Mt. Gox rund 850.000 Bitcoins im Wert von damals etwa 400 Millionen US-Dollar. Ein ähnlicher Fall ereignete sich zuletzt in Japan, wo Hacker im Januar Kryptowährungen im Wert von ungefähr 430 Millionen Euro erbeuteten, weil auf dem Handelsplatz Coincheck Guthaben fälschlicherweise in frei zugänglichen Online-Geldbörsen gespeichert wurden anstatt auf sicheren Offline-Servern. Anleger sollten also sehr sorgfältig prüfen, wie und wo sie ihre elektronischen Geldbörsen (Wallets) sicher aufbewahren und verwalten wollen.

Weil es sich um eine dezentrale Währung handelt, ist der Geltungsbereich des Bitcoins geografisch nicht eingeschränkt: Nutzer benötigen nur einen Internetzugang und Zugriff auf ihre Wallet, um weltweit in Bitcoins bezahlen zu können. Damit benötigen sie keine Devisen und keinen Währungstausch, um mit Menschen anderer Währungsräume Transaktionen durchzuführen.

ALLES NUR EIN EXPERIMENT?

Allerdings: Bitcoin ist zwar die älteste und populärste Kryptowährung,

ob sie sich jedoch dauerhaft als die führende Kryptowährung etablieren kann, ist fraglich. Kein Geringerer als Nobelpreisträger Robert Shiller äußerte sich im Januar dieses Jahres auf dem Weltwirtschaftsforum in Davos skeptisch über die bekannteste Kryptowährung: „Ich betrachte Bitcoin eher als ein interessantes Experiment – es ist kein fester Bestandteil unseres Alltags.“

Und tatsächlich offenbart das Bitcoin-System einige Schwachpunkte, die seinen Nutzen als Währung innerhalb eines Peer-to-Peer-Netzwerks in Frage stellen. Für Norbert Tofall, Analyst beim Flossbach von Storch Research Institute, „ist Bitcoin, gemessen an den Ideal-Zielen eines Peer-to-Peer-Netzwerks, leider eine Fehlkonstruktion.“

IM ERFOLG OFFENBART BITCOIN SEINE SCHWÄCHEN

Eine große Schwäche ist das geringe Transaktionsvolumen, das das Bitcoin-Netzwerk abwickeln kann: Mit nur maximal sieben Transaktionen pro Sekunde beträgt diese Kapazität nur ein Tausendstel dessen, was Kreditkartenfirmen wie Visa oder Mastercard sekundlich im Zahlungsverkehr abwickeln.

Auch der Prüf- und Legitimationsprozess nimmt mit dem Anwachsen des digitalen Kontobuchs zu: Der Energieverbrauch für das Erstellen neuer Transaktionsblocks ist mittlerweile riesig. Laut Schätzungen des Bitcoin Energy Consumption Index verbraucht das Bitcoin-Netzwerk für das Berechnen und Schürfen neuer Bitcoins in einem Jahr rund 60 Terawattstunden Strom. Das entspricht dem jährlichen Stromverbrauch von Kolumbien. Schon für die Abwicklung einer einzigen Transaktion benötigt das Bitcoin-Netzwerk 955 Kilowattstunden Strom. Zum Vergleich: Für die Abwicklung von 100.000 Transaktionen benötigt der Kreditkartenanbieter Visa nur 169 Kilowattstunden Strom. Damit stellt sich nicht nur die Frage nach der Klimafreundlichkeit des Bitcoin – für Besitzer bedeuten das niedrige

Blockchain – gekommen, um zu bleiben

Der Blockchain-Gedanke greift tiefer in unsere Wirtschaft ein als nur über virtuelle Währungen: Über die Blockchain lässt sich nahezu jede denkbare datengestützte Transaktion abwickeln – vom Grundbucheintrag bis hin zu Patientendaten.

Doch was genau ist die Blockchain? Die Blockchain ist eine neue Datenbanktechnologie, bei der es darum geht, kostengünstig und sicher Transaktionen abzuwickeln, indem ein dezentral organisiertes Netzwerk diese fälschungssicher verwaltet und bestätigt.

DEZENTRALE DATENBANK

Die Blockchain schafft eine Datenbankstruktur für direkte Transaktionen zwischen zwei Vertragsparteien und verzichtet auf Intermediäre. Sie versieht Transaktionen zwischen zwei Vertragsparteien anonym mit einem Zeitstempel und verschlüsselt sie unveränderlich.

Beim Bitcoin beispielsweise dokumentiert die Datenbank, wann wie viele Bitcoins zwischen elektronischer Geldbörse Wallet A und Wallet B gezahlt worden sind. Die Daten der Person, der die elektronische Geldbörse gehört, und der Zweck der Transaktion sind nicht Teil der Dokumentation. Ähnlich wie bei einer Depotöffnung müssen sich Anleger zum Einrichten einer elektronischen Geldbörse auf einer Handelsplattform legitimieren. Sie sollten dort schauen, welches Legitimationsverfahren verwendet und wie die Datensicherheit gewährleistet wird.

JE LÄNGER, DESTO SICHERER

Zurück zur Blockchain: Mit der Zeit entsteht eine immer längere Kette von aufeinanderfolgenden

Transaktionen. Legitimierte Nutzer können mit dem passenden Schlüssel die Transaktionskette transparent bis zu ihrem Ursprung nachverfolgen. Damit ähnelt die Blockchain einem Kontobuch. Anders als dieses zentrale, von einem Intermediär verwaltete Register liegt die Blockchain-Datenbank aber dezentral mit identischen Kopien auf vielen bzw. allen Rechnern, die dem Netzwerk an-

gehören. Jede neue Transaktion wird im Netzwerk geprüft und erst ausgeführt, wenn sie durch eine bestimmte Anzahl von Netzwerk-Rechnern legitimiert wurde. Nicht alle Kryptowährungen nutzen die Blockchain. Und auch die Blockchain-Technologie kann sehr unterschiedlich gestaltet sein. Nutzer sollten deshalb genau schauen, wie diese Verfahren aussehen und ob sie – etwa mit Blick auf Transaktionskosten und Sicherheit – ihren Zwecken entsprechen.

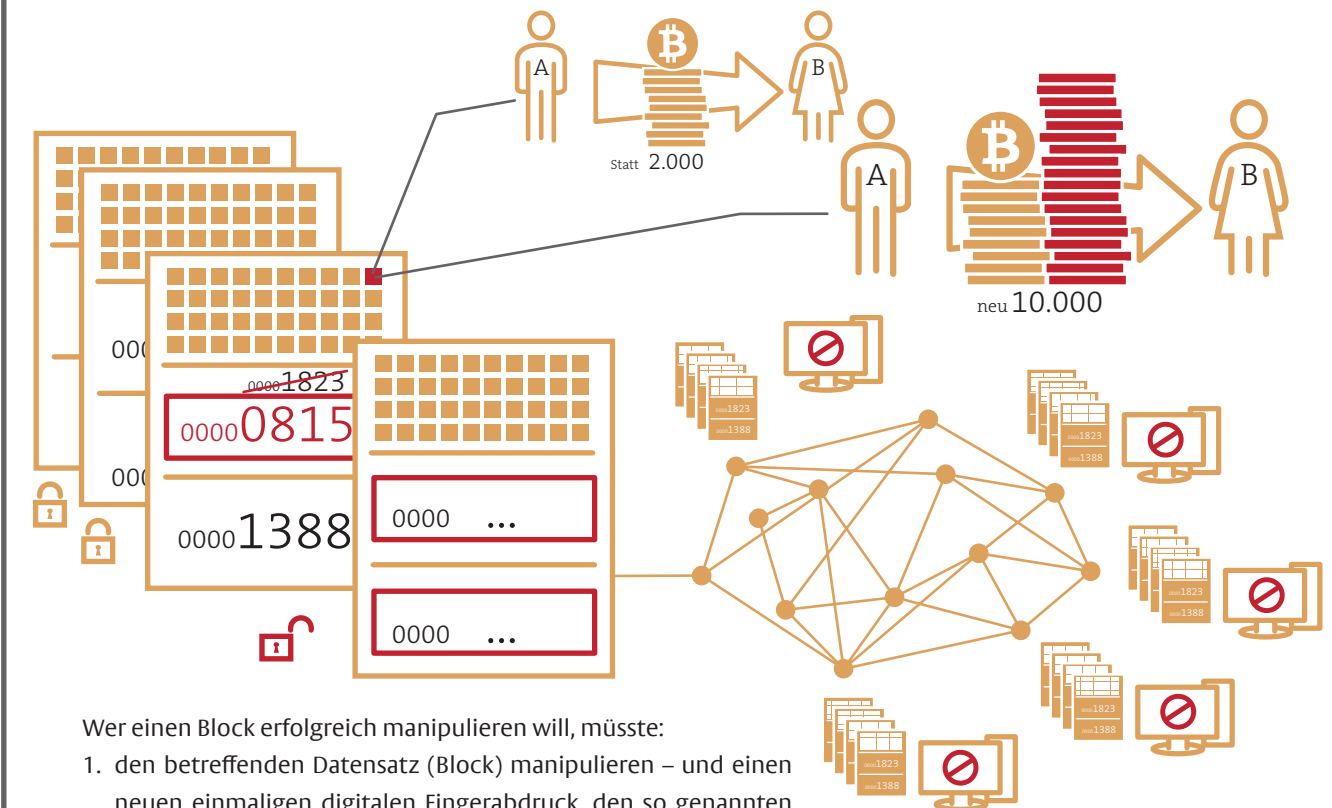
DIE BLOCKCHAIN BLEIBT

Vieles an der aktuellen Entwicklung rund um Bitcoin, Kryptowährungen und Blockchain-Technologie erinnert an die wildesten Zeiten des Internet-Booms. Derzeit scheint es so, dass die Märkte sich noch in einem Suchprozess bezüglich des richtigen Umgangs mit Kryptowährungen befinden. Die Blockchain-Technologie bietet ungeahnte Chancen, birgt aber auch entsprechende Risiken. Deshalb sollten sich Anleger eingehend mit dem Thema befassen. Auch wenn nicht sicher ist, ob Bitcoin als Kryptowährung überdauert – das zugrunde liegende Prinzip der Blockchain könnte den Finanzmarkt in Zukunft prägen. Wir erinnern uns: Viele Dotcom-Unternehmen gingen, das Internet blieb. So könnte es auch dieses Mal wieder sein. ■

„Wir legen zu großes Augenmerk auf den Bitcoin, wir sollten es eher auf die Blockchain richten“

Robert Shiller

Und was passiert wenn ...?



Wer einen Block erfolgreich manipulieren will, müsste:

1. den betreffenden Datensatz (Block) manipulieren – und einen neuen einmaligen digitalen Fingerabdruck, den so genannten Hash, ermitteln,
2. alle folgenden Blöcke aufwändig neu berechnen, weil alle folgenden Blöcke ebenfalls neue digitale Fingerabdrücke benötigen, und
3. er müsste mehr als 50 % des Netzwerks kontrollieren, um seine eigene manipulierte Blockchain dort zu verifizieren.

Erst wenn all diese Schritte erfolgreich abgeschlossen würden, könnte ein gefälschter Datensatz in das bestehende Netzwerk eingeschleust werden. Bisher ist das noch niemals gelungen.

Transaktionsvolumen und die geringe Geschwindigkeit auch hohe Kosten. Denn um der eigenen Transaktion einen besseren Platz in der Warteschlange zu verschaffen, zahlen Anleger Transaktionsgebühren, unter anderem, weil die Betreiber der Netzwerkrechner damit den Strom für die Bitcoins bezahlen müssen. Am 21. Dezember kostete eine Transaktion knapp 55 US-Dollar – was dazu führte, dass der Veranstalter der wichtigsten Bitcoin-Messe TNABC The North American Bitcoin Conference Bitcoins als Zahlungsmittel für die Confe-


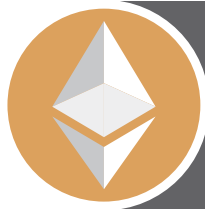



rence-Tickets ablehnte. Die Transaktionsgebühr war schlicht zu hoch und die geringe Abwicklungsgeschwindigkeit sorgte für einen Stau bei der Ticketbearbeitung.

WELCHE ROLLE SPIELT CHINA?

Der hohe Stromverbrauch birgt aber noch eine andere Gefahr für das eigentlich dezentral organisierte Bitcoin-Netzwerk: Die Server-Farmen entstehen in Regionen, in denen Strom besonders günstig ist, beispielsweise in abgelegenen Regionen Chinas. ▶

BITCOIN & CO.

Top-5-Kryptowährungen nach Marktkapitalisierung

	1. BITCOIN Marktkapitalisierung: 121.094.614.140 \$ Handelsvolumen 24 h: 4.175.930.000 \$ Kurs: 7.137,13 \$
	2. ETHEREUM Marktkapitalisierung: 40.895.503.310 \$ Handelsvolumen 24 h: 1.132.860.000 \$ Kurs: 414,31 \$
	3. RIPPLE Marktkapitalisierung: 19.797.426.149 \$ Handelsvolumen 24 h: 196.399.000 \$ Kurs: 0,51 \$
	4. BITCOIN CASH Marktkapitalisierung: 11.492.327.763 \$ Handelsvolumen 24 h: 221.090.000 \$ Kurs: 673,51 \$
	5. LITECOIN Marktkapitalisierung: 6.786.999.562 \$ Handelsvolumen 24 h: 213.677.000 \$ Kurs: 121,19 \$

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Quelle: <https://coinmarketcap.com/>
Stand: 09.April 2018

Laut Angaben des „Manager Magazins“ standen im Januar 2018 mehr als 70 Prozent der Server, die Bitcoins schürfen und Transaktionen abwickeln, in China. Mithin in einem Land, das den Zugang zum Internet kontrolliert. Diese Konzentration in China widerspricht dem Gedanken einer demokratischen Netzwerk-Währung.

Die Blockchain-Technologie hat das Zeug, die Finanzwelt zu revolutionieren. Einer, der das früh erkannt hat, ist Bhagwan Chowdhry, Professor für Wirtschaftswissenschaft an der University of California Los Angeles (UCLA). Chowdhry nominiert deshalb Satoshi Nakamoto für den Wirtschafts-Nobelpreis 2016. Auch wenn in dem Jahr der Preis an Oliver Hart und Bengt Holmström ging – die potenziell revolutionäre Wirkung der Blockchain-Technologie wurde spätestens da einer breiten Öffentlichkeit bekannt. „Das wirklich Spannende am Bitcoin-Trend ist die Technologie dahinter“, sagt Thomas Mayer, Direktor des Flossbach von Storch Research Institute. „So wie das Internet zur Jahrtausendwende seine Möglichkeiten erst entfaltete, beginnt die Blockchain-Technologie heute die Art und Weise, wie wir Transaktionen abwickeln, zu revolutionieren.“

Und so konkurrieren heute neben dem Bitcoin viele andere Kryptowährungen mit sehr unterschiedlichen Ansätzen. Viele davon nutzen die Blockchain-Technologie. Oder wie der Nobelpreisträger Robert Shiller es auf dem Weltwirtschaftsforum in Davos formulierte: „Wir legen zu großes Augenmerk auf den Bitcoin, wir sollten es eher auf die Blockchain richten.“ Shiller weiter: „Von der Technologie bin ich beeindruckt, aber es scheint mir, dass sie sich für etwas anderes besser eignet.“

Simon Klosters arbeitet als freier Journalist in Köln.

Wetten, dass ...?!

Der Bitcoin ist nicht viel mehr als eine Wette – und noch nicht einmal eine besonders gute.



„Bitcoin ist das Geld von morgen“, sagen all jene gerne, die als moderne Bergleute in gut klimatisierten Minen-Farmen digitales Geld schürfen. Wenn sie sich da mal nicht irren. Denn ihre Vorgänger unter Tage wussten noch: „Vor der Hacke ist es dunkel“ – niemand weiß mit Sicherheit, was die Zukunft bringen wird. Das gilt nicht nur unter Tage, sondern auch bei der Geldanlage.

Dennoch ziehen Bitcoin & Co. viele Anleger in ihren Bann. Entsteht mit Kryptowährungen eine neue Form der Kapitalanlage? Laut Benjamin Graham, dem Vordenker der fundamentalen Wertpapieranalyse, liegt eine „Kapitalanlage (...) dann vor, wenn sie nach gründlicher Analyse die Sicherheit des eingesetzten Kapitals und einen angemessenen Gewinn verspricht. Anlagen, die diesen Kriterien nicht entsprechen, sind spekulativ.“

BITCOIN HÄLT VERSPRECHEN NICHT

Bitcoin kann dieses Versprechen nicht geben. Sollte sich der Bitcoin tatsächlich als weltweit anerkanntes Zahlungsmittel durchsetzen, dürfte der Preis in US-Dollar in der Zukunft wohl sehr viel höher sein als jetzt. Weil die Menge der Bitcoin auf 21 Millionen begrenzt ist, die Menge an US-Dollar aber potenziell unbegrenzt ist, gibt es für den Bitcoin nach oben kein Preislimit. Doch was passiert, wenn der Bitcoin scheitert? Dann tendiert der Wert gegen null. Wer Bitcoin kauft, wettet auf einen großen Schritt in der Evolution des Geldes: den Bruch mit staatlichem Geld und die Rückkehr zu privatem, durch gesellschaftliche Übereinkunft geschaffenem Geld.

ÜBERLEBT DER BITCOIN ALS WÄHRUNG?

Doch ist das wahrscheinlich? Der Bitcoin ist – wenn auch die bekannteste – nur eine unter aktuell rund 1.500 Kryptowährungen. Bitcoin-Käufer wetten gleich zweifach: zum einen auf die Zukunft von Kryptowährungen, zum anderen darauf, dass sich der Bitcoin gegen anderen Kryptowährungen durchsetzt. Selbst wenn man Kryptowährungen für das Geld der Zukunft hält, stehen die Chancen für den Sieg des Bitcoin nicht gut: Zu begrenzt ist die Transaktionsgeschwindigkeit des Systems, zu hoch der Energieverbrauch des Bitcoin-Netzwerks.

BITCOIN IST EIN SPEKULATIONSOBJEKT

Ob und welche Währungen den Sieg davontragen, lässt sich heute nicht sagen. In einer Lotterie sind in der Regel die Anzahl der Lose und die Zahl der darin enthaltenen Gewinnerlose bekannt. Bei den heutigen Kryptowährungen sind beide Größen unbekannt. Selbst wer den Sieg des Kryptogeldes erwartet, muss damit rechnen, dass sich weder Bitcoin noch eine andere der heute existierenden Währungen durchsetzt. Die Wette auf den Bitcoin ist riskant – der Bitcoin ist kein Investment, sondern ein Spekulationsobjekt.

Marius Kleinheyer ist Finanzsoziologe und arbeitet für das unabhängige Flossbach von Storch Research Institute. Die vollständige Studie „Die Bitcoin-Wette“ kann unter www.fvs-ri.com/analysen heruntergeladen werden.



„Bitcoins fehlt eine wichtige Eigenschaft“

Das Vertrauen in das Papiergeld-System schwindet, gleichzeitig feiern Kryptowährungen ihren Aufstieg. Eignen sich dezentrale Währungen als Geldalternative?

Ein großes Thema bei Anlegern ist derzeit der Bitcoin. Überrascht Sie der Boom der Kryptowährungen?

Sagen wir so: Es ist zumindest kein Zufall, dass der Aufstieg alternativer Währungen, die nicht der Kontrolle des Staates unterworfen und nicht beliebig vermehrbar sind, in eine Phase fällt, in der das Vertrauen in das Papiergeld-System schwindet.

Zahlen wir in Zukunft also alle mit Bitcoin?

So weit sind wir nicht. Als Zahlungsmittel sind Bitcoins auf einen kleinen Kreis eingeschworener Bitcoin-Anhänger begrenzt. Zum Vergleich: Mit nur maximal sieben Transaktionen pro Sekunde beträgt die Kapazität des Bitcoin-Netzwerks nur ein Tausendstel dessen, was Kreditkartenfirmen wie Visa oder Mastercard sekundlich im Zahlungsverkehr abwickeln.

Dennoch: Die Idee des Bitcoin als dezentrale Währung übt auf viele eine große Anziehungskraft aus.

Über die Hälfte der Bitcoins wird derzeit in China geschürft – das läuft nicht nur einer dezentralen Produktion zuwider. Weil damit auch der Großteil der Transaktionen in China überprüft wird, ist der Bitcoin auch dem Einfluss eines Einparteiensstaates ausgesetzt. Und damit wird die ursprüngliche Idee einer dezentralen Währung tatsächlich auf den Kopf gestellt.

Gibt es weitere Aspekte, die Sie kritisch sehen?

Bitcoins fehlt eine Eigenschaft, die für werthaltiges Geld auf Dauer unabdingbar ist: die Eigenschaft als Ware, die einen intrinsischen Wert hat oder in eine solche getauscht werden kann.

Ähnlich wie bei Papiergeld ...

Anders als unser Zentralbankgeld sind Bitcoins aufgrund ihrer Knappheit mehr als nur eine bloße Forderung an eine Gegenpartei. Wobei dieser Vorteil aufgrund der Konkurrenz durch die rasant steigende Zahl anderer Kryptowährungen zunehmend verwässert.

Wo liegt denn das große Problem unseres Zentralbankgelds?

Vor dem Ende des Bretton-Woods-Systems im Jahr 1971 war Gold der Wertanker für Geld: „In gold we trust.“ Seither ist der Wert eines ungedeckten Dollars auf weniger als drei Prozent seines damaligen Goldwertes gefallen. Der Schmerz wurde durch hohe Zinsen auf Kontoguthaben gemildert. Seit es die nicht mehr gibt, schwindet der Wert des Geldes ungebremst mit der Inflation. Selbst beim aktuellen bescheidenen Inflationsniveau von unter zwei Prozent schrumpft die Kaufkraft eines Bankguthabens in zehn Jahren um rund 15 Prozent. Es ist verständlich, dass die Menschen angesichts dieser Perspektive nach Alternativen suchen ...

Wie könnte eine solche Alternative denn aus heutiger Sicht aussehen?

Bitcoins und andere Kryptowährungen mögen zwar das Herz des Spekulanten, der den schnellen Reichtum sucht, erfreuen. Sie sind aber nur bedingt als langfristige Wertspeicher geeignet. Wer aus Angst vor Kursschwankungen Aktien meidet, wird eine Auszehrung seines Ersparnis hinnehmen oder vielleicht auf goldgedeckte Kryptowährungen hoffen müssen. Dann könnte der Sparer aber gleich direkt zum Edelmetall greifen. ■

Dr. Bert Flossbach ist Gründer und Vorstand der Flossbach von Storch AG.

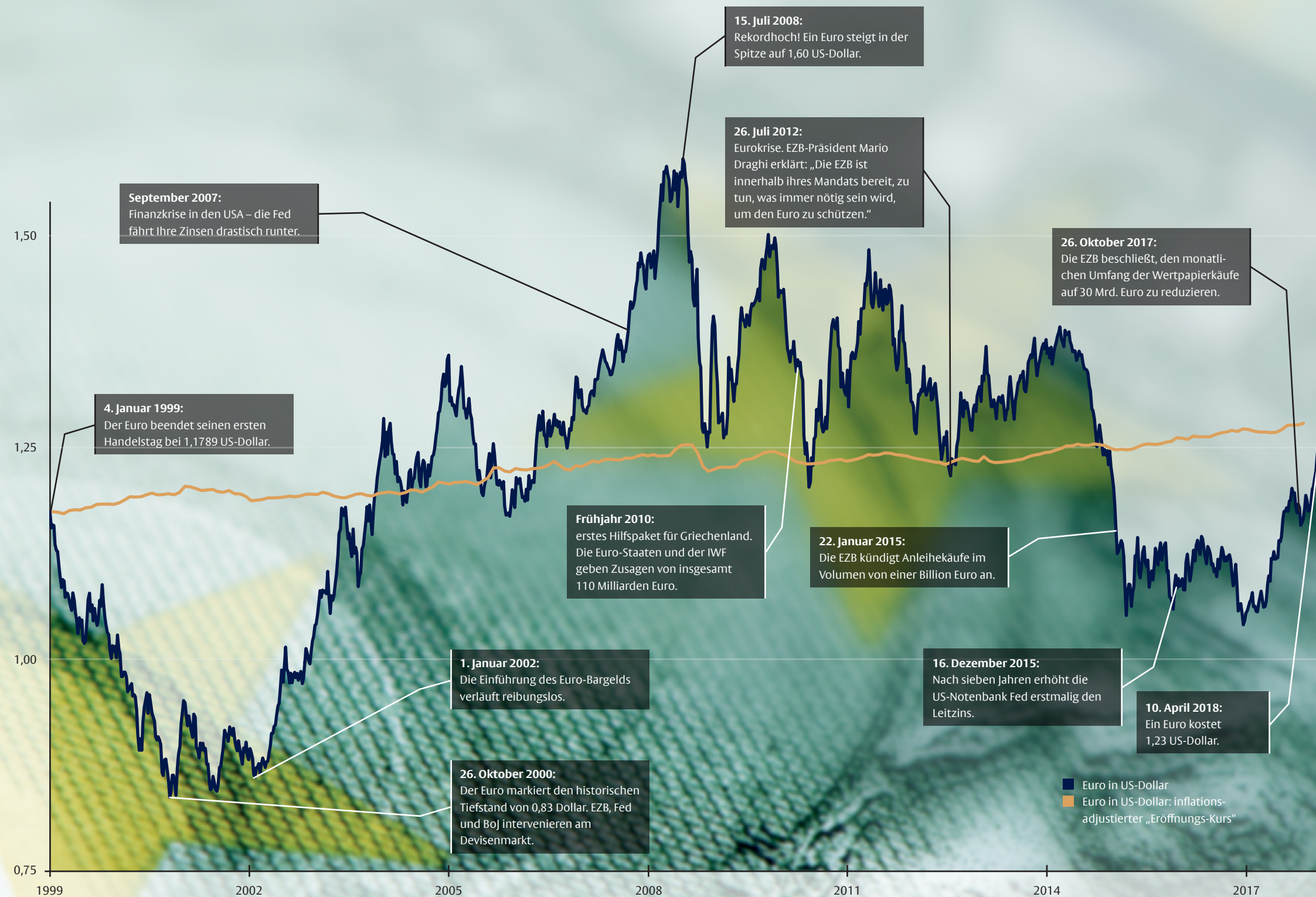
Gar nicht viel passiert?

Der Euro feiert ein kleines Jubiläum. Vor fast zwanzig Jahren, am 2. Mai 1998, beschlossen die Staatshäupter der Europäischen Gemeinschaft in Brüssel die Einführung der neuen Währung. Ein Jahr später wurde die Europäische Zentralbank (EZB) gegründet und der Euro als Buchgeld eingeführt. Der Wechselkurs zur Deutschen Mark betrug damals 1,95583 DM je Euro. Drei Jahre später gab es die ersten Münzen und Scheine.

Seit der Euro-Einführung stieg die Verschuldung der teilnehmenden Staaten massiv an. Kaum ein Land kann aktuell die „EU-Konvergenzkriterien“ erfüllen. Ein Beispiel: Eigentlich müssten die staatlichen Schulden auf 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts beschränkt sein. In Italien dürfte die Quote Ende des Jahres bei mehr als 130 Prozent liegen, in Spanien und Frankreich bei 97 Prozent. Auch Deutschland (62 Prozent) schafft diese Vorgabe nicht.

Ohne die expansive Notenbankpolitik würde die Währung in der jetzigen Form möglicherweise nicht mehr existieren. Die EZB gibt dem Euro eine Bestandsgarantie, „whatever it takes“, was immer auch nötig sei. Aktuell steht die Währung im Vergleich zum US-Dollar knapp fünf Prozent über dem Niveau zur Einführung. Wenn man den Eröffnungskurs des Euro in US-Dollar zur Einführung im Januar 1999 als Basis nimmt und das Inflationsgefälle zwischen den USA und dem Euroraum einrechnet, zeigt sich: Per saldo ist beim Eurokurs seit 1999 eigentlich gar nicht so viel passiert ...

Julian Marx ist Analyst im Multi-Asset-Team von Flossbach von Storch.



Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.
Quelle: Thomson Reuters, Flossbach von Storch; Stand: 31. Januar 2018.

Endlich unabhängig

Keine Zinsen, dafür steigende Inflationsraten. Sparer müssen leiden. Die Kaufkraft ihres Vermögens schwindet langsam, aber sicher. Sie sollten besser zu Anlegern werden – nur wie?

ELMAR PETERS

LUDWIG ERHARD WAR EIN MANN DER KLAREN WORTE. Beim Vermögen seiner Landsleute hat er da keine Ausnahme gemacht. Es sei zwingend notwendig, sagte der frühere Kanzler und Wirtschaftsminister einst, bei den Deutschen ein Gefühl für „individuelles, frei verfügbares Eigentum zu wecken.“ Eigentum als wesentlicher Bestandteil eines frei bestimmten Lebens. Kurz: Eigentum bedeutet Freiheit, ja, Eigentum ist Freiheit! Mehr denn je lohnt es sich, über Erhards Worte nachzudenken. Denn niemals zuvor war es wichtiger, Vermögen aufzubauen, als heute.

Die Deutschen werden weniger. Die Großfamilie hat ausgedient, auch wenn die Geburtenrate, eine statistische Größe zur Entwicklung der Bevölkerung, zuletzt wieder leicht gestiegen ist. Die Deutschen werden zudem älter, was zwar kein Grund zur Klage, sondern sehr erfreulich ist! Aber: Wenig Nachwuchs in Kombination mit einer wachsenden Zahl älterer Menschen belastet die gesetzliche Rentenkasse. Wenn immer weniger Beitragszahler immer mehr Empfängern gegenüberstehen, kommt das System an seine Grenzen. Was nichts anderes bedeutet, als dass sich die Ruheständler von morgen mit deutlich weniger Rente begnügen müssen als die Rentner heute. Wer seine Zukunft ohne finanzielle Sorgen verbringen möchte, sollte ausreichend beiseitegelegt haben. ►

Das Problem ist: Niemals war es schwieriger, Reserven anzulegen. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat den Zins „abgeschafft“. Dass sie ihn schon bald wieder deutlich anheben wird, ist unseres Erachtens wenig wahrscheinlich. Falls doch, hätten einige Eurostaaten ein Problem, ihre Schulden zu bezahlen. Italien beispielsweise, das mit rund 130 Prozent seines Bruttoinlandsprodukts verschuldet ist. Dazu passt, dass die Italiener bei den Parlamentswahlen jüngst ihre Stimmen mehrheitlich eurokritischen Parteien gegeben haben. Die Gefahr, dass sich Italien vom Euro verabschieden könnte, ist also real; eine Drohkulisse, auch für die EZB. Die dürfte alles tun, um Italien die Euro-Mitgliedschaft so angenehm wie möglich zu gestalten. Ein höherer Zins würde gewiss nicht zu den Annehmlichkeiten gehören, die man sich in Rom wünscht.

DIE DEUTSCHEN VERARMEN

Für Sparer sind das keine guten Nachrichten. Sie werden schleichend enteignet. Zuletzt betrug die Inflationsrate im Euroraum 1,4 Prozent. Im Gegensatz dazu das Sparbuch, das im Schnitt um die 0,1 Prozent abwirft. Es braucht nicht viel Fantasie, um sich vorzustellen, was

in den kommenden Jahren mit dem Gut haben passiert, wenn die Differenz von Inflation und Zinsertrag ähnlich groß bleibt (vgl. Grafik S. 31).

Dabei sind die Deutschen Sparweltmeister. Legen deutlich mehr von ihrem verfügbaren Einkommen zurück als etwa Briten oder Amerikaner (vgl. Grafik rechts). Eigentlich ist das gut. Die Deutschen bilden Rücklagen. Für die Zeit nach dem Berufsleben. Die Ausbildung der Kinder. Oder schlicht und einfach, weil sie sich einen Herzenswunsch erfüllen wollen. Eine längere Reise. Das neue Auto, die Küche.

Das Problem ist, dass die Deutschen „falsch“ zurücklegen. Das zeigt ein Blick auf die Vermögensverteilung, also wie ihr Geld, insgesamt sage und schreibe fast 5,8 Billionen Euro, investiert ist: Knapp 40 Prozent davon, also rund 2,3 Billionen Euro, liegen auf Giro- oder Sparkonten herum (vgl. Grafik rechts). 2.300.000.000.000 Euro. Mehr oder weniger unverzinst und damit schutzlos der Inflation ausgeliefert! Deutschland, ein Sparweltmeister, der sich in Zukunft immer weniger dafür kaufen kann. Im Vergleich zu Anlegern aus anderen Ländern

fallen die Deutschen bei der Entwicklung des Geldvermögens zurück (vgl. Grafik S. 30).

Viele Sparer ahnen, dass ihre Sparbuch-Strategie nicht die beste ist. Sie spüren, dass es vermutlich sinnvoller wäre, sich intensiver mit dem Thema Geldanlage zu beschäftigen, die richtigen Schlüsse zu ziehen. Und tun nichts. Stattdessen warten sie und hoffen darauf, dass der Zins doch irgendwann deutlich zulegen wird. Sie warten, so wie sie das in den vergangenen Jahren auch getan haben. Jeder Zeitungsbericht, in dem von der bevorstehenden Zinswende die Rede ist, nährt die Hoffnung auf bessere Zeiten. Bis die Sparer enttäuscht feststellen müssen, dass die Zinswende mal wieder abgesagt wurde. Woher bloß stammt dieses unerschütterliche Vertrauen der Deutschen in ihr Sparbuch und das Festgeldkonto?

Wir sind keine Psychologen. Aber wir hören gut zu. Unseren Kunden. Freunden. Bekannten. In vielen Gesprächen schwingt Verunsicherung mit. Große Verunsicherung. Wohin mit dem Geld? Wir können das sehr gut nachvollziehen. Niemals zuvor in der Geschichte war der

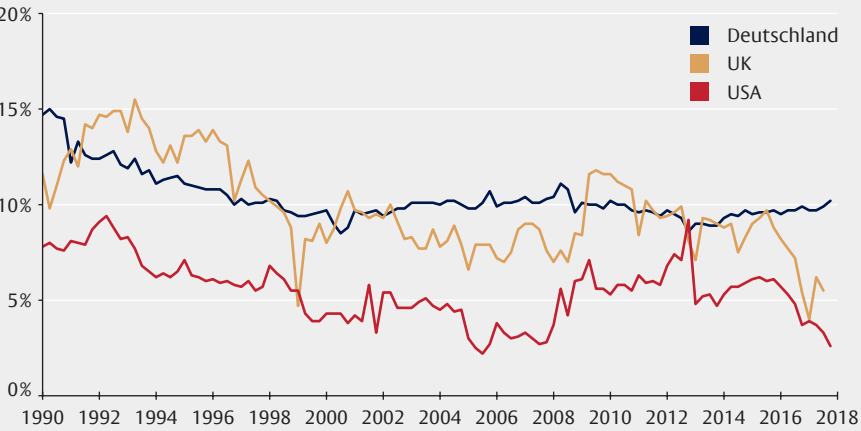
Zins so niedrig. Die Notenbanken haben sich an ein gewaltiges Experiment gewagt, und niemand weiß, wie es ausgehen wird. Es ist nur menschlich, sich an Altbewährtes zu klammern, an Sparbuch und Tagesgeldkonto beispielsweise. Schließlich haben die Deutschen in der Vergangenheit überwiegend gute Erfahrungen damit gemacht. Andersherum: Es war bisher gar nicht nötig, sich Gedanken über Alternativen zu machen.

DIE WAHREN RISIKEN DER GELDANLAGE

Nichtstun erscheint heute auch deshalb so beliebt, weil die Angst, etwas Falsches zu tun, noch sehr viel größer ist. Welchen Ort kann es schon geben, an dem das Geld heute sicherer aufgehoben ist als auf dem Sparbuch, fragen sich viele. Selbst wenn es keine Zinsen gibt, wird es dort nicht weniger, immerhin. Auf dem Papier zumindest. Die Inflationsgefahr blenden sie dabei leider aus. Wissenschaftler sprechen auch von „Nominalwertillusion“, einem trügerischen Gefühl von Sicherheit, das die wahren Risiken eines Geldanlegers verdeckt: nämlich dauerhaft Geld zu verlieren und seine Anlageziele zu verfehlen. Sparbuch-Inhaber und Festgeldsparer sind heute beiden Risiken ausgesetzt. So wie

SPARWELTMEISTER! ABER WAS HILFT ES?

Persönliche Sparquoten in Prozent des verfügbaren Einkommens

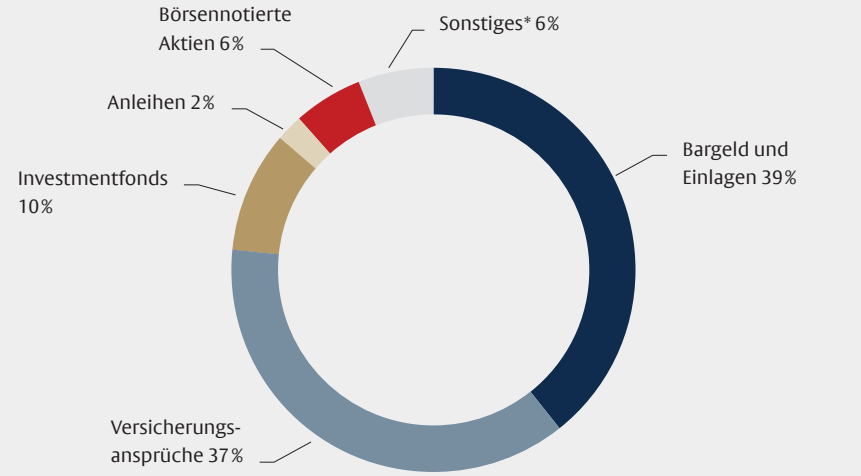


Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

Quelle: Thomson Reuters, Flossbach von Storch; Stand: 10. April 2018

AUSGEPRÄGTE AKTIENPHOBIE

Geldvermögen deutscher Haushalte von 5.779 Mrd. Euro (30.09.2017)

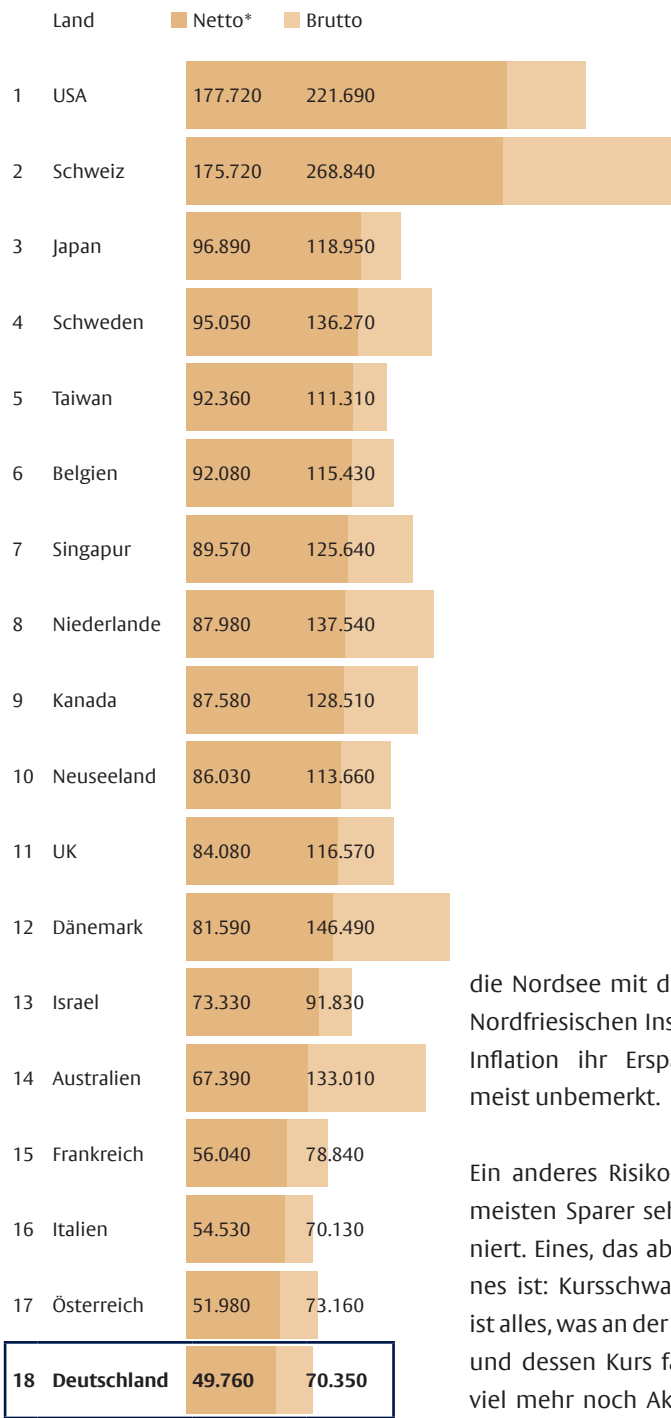


*Insbesondere sonstige Anteilsrechte (312 Mrd. Euro bzw. 5,4%)

Quelle: Thomson Reuters, Flossbach von Storch; Stand: 10. April 2018

„ARMES DEUTSCHLAND!“

Das Geldvermögen der Bürger im internationalen Vergleich



*Geldvermögen in Euro pro Kopf
Quelle: Allianz Global Wealth Report 2017, Flossbach von Storch; Stand: 27. Februar 2018

Es war bisher nicht nötig, sich Gedanken über Alternativen zu machen.

Wenn das Geld mittelfristig nicht gebraucht wird, ist eine Anlage unseres Erachtens nur dann riskant, wenn sie zu einem dauerhaften Verlust führt. Zwischenzeitliche Kursschwankungen fallen dann nicht ins Gewicht.

Erlauben Sie mir ein kurzes Gedanken-spiel. Lassen Sie uns auf Weltreise gehen. Stellen Sie sich vor, wir wären ein Jahr unterwegs – Asien, Afrika, gerne auch Nord- und Südamerika. Zum Abschluss ein paar Wochen auf dem alten Kontinent, Europa. Wir haben keinen Internetzugang, keine Zeitung, schauen auch kein Fernsehen, bekommen also nicht mit, was an der Börse tagtäglich geschieht. Bevor wir unsere Reise antreten, kaufen wir die Aktien zweier Unternehmen, A und B.

Der Kurs von A schwankt deutlich stärker als der von Unternehmen B. Während unserer Reise fällt er von 100 auf 80 Euro, erholt sich dann leicht, um erneut zurückzufallen. In der zweiten Jahreshälfte startet dann eine positive Entwicklung und trägt den Kurs auf 120 Euro. Die Aktie von Unternehmen B dagegen schwankt kaum; als wir nach Hause zurückkehren und den Kursteil unserer Tageszeitung aufschlagen, sehen wir ihren Kurs bei 108 Euro. Über welche Aktie freuen wir uns wohl mehr? Klarer Fall, Unterneh-

men A; von den kräftigen Schwankungen haben wir glücklicherweise nichts mitbekommen.

SO GELINGT DER ERSTE SCHRITT

Sogar Tages- und Festgelder können Risiken bergen. Sparer, die ihr Konto bei der „falschen Bank“ haben, mit mehr als den gesetzlich geschützten 100.000 Euro darauf, könnten einen Teil ihres Geldes verlieren, sollte die Bank in Schwierigkeiten geraten. Sparer auf Zypern mussten das 2014 leidvoll erfahren. Mit Volatilität hat das nichts zu tun; ein Risiko für das Vermögen besteht dennoch.

Ich weiß, wer sein Geld zeitlebens aufs Sparbuch gepackt hat, wird nicht über Nacht zum Aktionär. Das muss er auch nicht. So wie ein Nichtschwimmer sich nicht direkt ins tiefe Becken stürzen, sondern sich langsam herantasten würde, kann auch ein Sparer erst Erfahrungen sammeln – ohne dabei unterzugehen. Ein erster Schritt in die richtige Richtung. Vom Sparer zum Anleger. Dann wäre schon viel gewonnen. Er könnte sein Geld beispielsweise in ausgewählte Anleihen investieren. Sicher, deren Kupon, also deren Verzinsung, ist heute deutlich niedriger als in der Vergangenheit. Viel wichtiger für die Gesamtrendite ist heute aber die Differenz aus An- und Verkaufskurs. Wer geschickt vorgeht und geduldig ist, die sich ihm bietenden Anlagegelegenhei-

Ein erster Schritt in die richtige Richtung.

IMMER WENIGER FÜR DAS GLEICHE GELD

Kaufkraftentwicklung über einen Zeitraum von fünfzehn Jahren

2015
Einkauf für 100 €



2030
Einkauf für 100 €
Kaufkraft: 75%



Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

*Annahme Flossbach von Storch:
Das Sparguthaben wird mit dem EZB-Inflationsziel von 2% abgezinst.
Quelle: Flossbach von Storch; Stand: 10. April 2018

ten nutzt, kann auch im aktuellen Umfeld mit Anleihen Geld verdienen. Er könnte zudem zumindest einen kleinen Teil seines Vermögens in Aktien investieren. Aktien von erstklassigen Unternehmen, also echte Qualitätstitel. Ein kleiner Teil, um positive Erfahrungen zu sammeln. Ein kleiner Teil, der mit der Zeit wachsen und gedeihen kann.

Auch dieser Schritt ist nicht einfach, gewiss, aber er ist machbar. Und ich bin mir sicher, dass er sich lohnen wird. Das eigene Vermögen ist zu wichtig, um es schutzlos der Inflation zu überlassen!

Elmar Peters ist Fondsmanager bei der Flossbach von Storch AG.

Die geheime Inflation

Die Notenbanken setzen alles daran, dass die Verbraucherpreise steigen. Bislang mit mäßigem Erfolg. Weniger beachtet werden die Vermögenspreise. Hier wirkt die expansive Geldpolitik. Mit fatalen Folgen für junge Familien.

Was tut die Europäische Zentralbank (EZB) nicht alles, damit die Preise steigen. Anleihen kaufen, etwa. Läuft alles wie geplant, sollten im September dieses Jahres Wertpapiere in einem Volumen von rund 2,5 Billionen Euro in den Beständen der Notenbanken liegen. Seit Juni 2014 gibt es zudem „Strafzinsen“ für Banken, die Einlagen bei der EZB parken. Viele Anleger zahlen nun dafür, dass sie ihr Geld einer Bank anvertrauen.

Trotz solcher Maßnahmen springt die Inflation nur langsam an. Im vergangenen Jahr lag sie in der Eurozone bei 1,4 Prozent. Deutlich weniger als die Marke von zwei Prozent, die sich die EZB als Ziel gesetzt hat. Wer jetzt aber denkt, die expansive Geldpolitik zeige keine Wirkung, der irrt. Denn die Preise von Vermögenswerten steigen kräftig. Das zeigt der FvS-Vermögenspreisindex des Flossbach von Storch Research Institute. Im vergangenen Jahr markierte der Index ein neues Allzeithoch. Die Vermögenswerte deutscher Haushalte haben sich im Jahresvergleich um 9,3 Prozent verteuert, Aktien um 11,8 Prozent, Immobilien um 8,2 Prozent, das Betriebsvermögen sogar um 24,1 Prozent. Für Vermögende sind das gute Nachrichten. Wer bereits

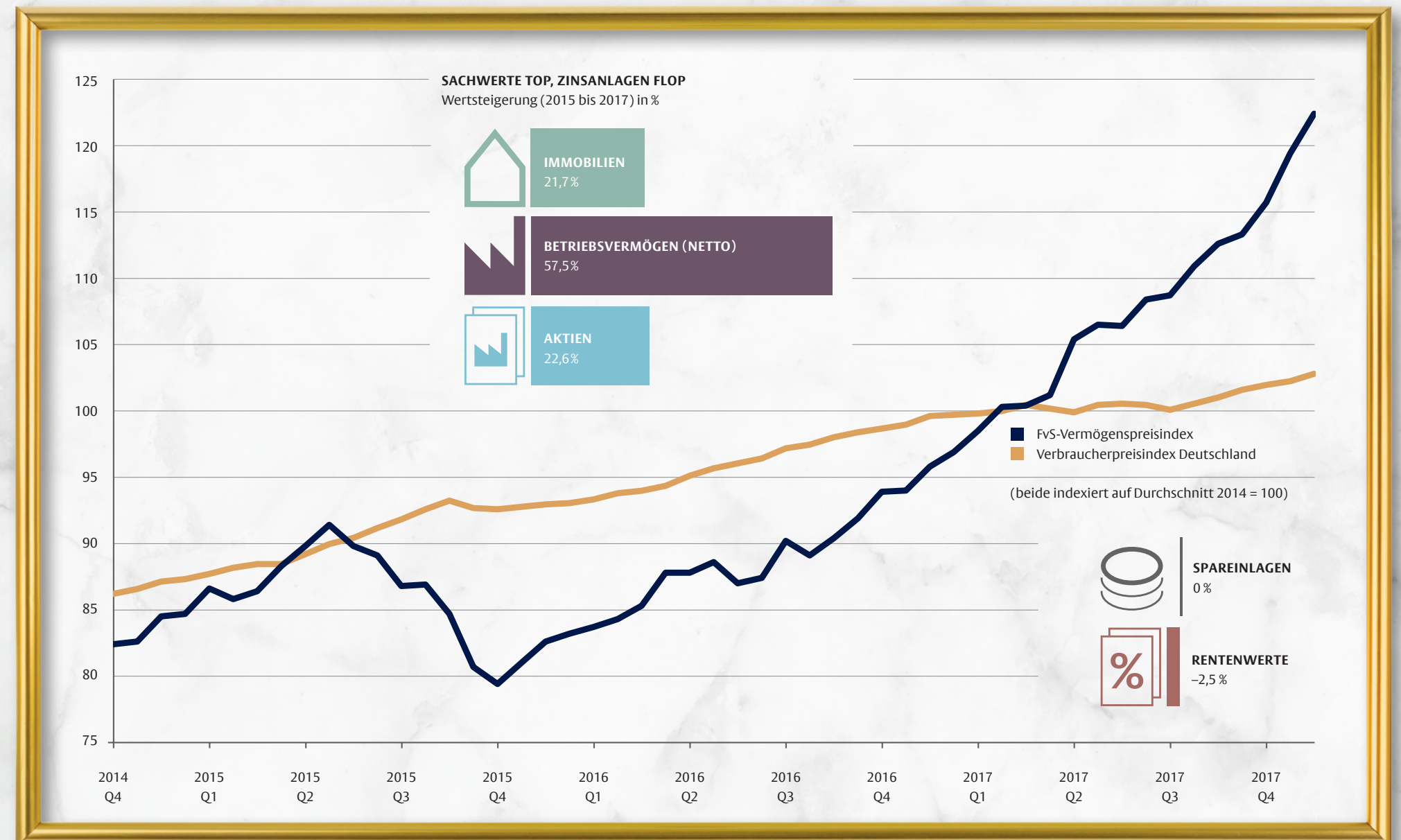
ein prall gefülltes Aktiendepot oder eine Immobilie besitzt, kann sich über üppige Wertsteigerungen freuen. Menschen, die ein Vermögen erst noch aufbauen möchten, müssen hingegen deutlich höhere Preise in Kauf nehmen. Das betrifft vor allem die junge Generation. Während sich Menschen im Alter zwischen 55 und 64 Jahren im vergangenen Jahr über einen Anstieg ihrer Vermögenswerte um 10,8 Prozent freuen konnten – lag die Steigerung bei jungen Haushalten bei rund 6,2 Prozent.

Die Nullzinspolitik der Notenbanken verstärkt die Vermögensunterschiede in Deutschland. Die Anlagen der vermögenden Haushalte stiegen um 11,2 Prozent – die von ärmeren nur um 3,3 Prozent. In Zeiten ohne Zinsen werden Sachwerte wie beispielsweise Immobilien oder Aktien für Investoren attraktiver. Das treibt die Preise. Für viele junge Familien werden ein Eigenheim und eine Altersvorsorge dann schnell unbezahlbar. ■

Dr. Philipp Immenkötter arbeitet für das Flossbach von Storch Research Institute. Weitere Daten zur Inflation des Vermögens finden Sie unter:
www.fvs-ri.com/fvs-vermoegenspreisindex

NEUES ALLZEITHOCH

Der Flossbach von Storch Vermögenspreisindex zeigt: Die Preise von Vermögenswerten wie Aktien, Immobilien oder Betriebsvermögen steigen rasant. Die Verbraucherpreise, etwa für Lebensmittel oder Energie, können da nicht mithalten.



* Der FvS-Vermögenspreisindex erfasst die reine Preisänderung von Vermögensgütern deutscher Haushalte. Die Auswahl und Gewichtung der relevanten Vermögensgüter erfolgt auf Basis der PHF-Studie (Private Haushalte und deren Finanzen) der Deutschen Bundesbank. Sachvermögen fließt mit 78,9%, Finanzvermögen entsprechend mit 21,1% in die Berechnung ein.

Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Flossbach von Storch; Stand: Februar 2018



Psychogramm eines Sparers

Auf sein Geld achten. Nicht über die Verhältnisse leben. Regelmäßig etwas beiseitelegen. Den „Pfennig“ ehren. Zum Teufel, warum eigentlich?

WERNER SCHUMACHER

Horst, für die meisten nur „Hotte“, Müller trat in mein Leben, kurz nachdem ich meinen neunten Geburtstag gefeiert hatte. Anfang der 1980er-Jahre war das. Zuvor kannte ich ihn nur vom Hörensagen – von Eltern und Großeltern. Aus deren Geschichten.

In meinem Heimatort war Müller eine Institution. Um die 50 Jahre alt. Riesenhaft. Wobei das Riesenhafte nicht die Größe, sondern die Fülle seines Körpers ausmachte. Geteilt wurde die massige Gestalt stets von einer auffallenden, mit

Blumenmotiven verzierten Krawatte, die gewöhnlich nicht zur Farbe seines Hemdes passte. Aber wen störte das schon?

Müller hatte sich um Wichtigeres zu kümmern als die Farben von Binder und Hemd. Er war der Mann im Ort, der das Geld seiner Einwohner hegte. „Wie ein Gärtner“, so würde er mir irgendwann später erklären. An insgesamt vier Tagen die Woche saß er in der Filiale der Raiffeisenbank. Mal vormittags, mal nachmittags. Filialleiter, Kassierer, Service-Kraft,

Berater, Psychologe, Finanzphilosoph – alles in Personalunion.

PLÖTZLICH WAR ICH IM GESCHÄFT ...

So tapste ich im Mai 1981 an der Seite meines Vaters die wenigen Stufen zum Eingang in Müllers Reich hinauf, um darin ein Girokonto zu eröffnen. Etwas nervös, zugegeben. Mein Vater hatte mir bedeutet, ich solle ihn reden lassen, schön ruhig sein und gut zuhören. Wie in der Kirche. Schließlich kam Hotte, was das Renommee im Ort betraf, direkt nach den Herren Doktor und Pfarrer. Tat-

sächlich hatte der Schalterraum etwas Feierliches, ja geradezu Erhabenes. Der wuchtige graue Tresor, versteckt hinten rechts. Die milchigen Fenster und die vergleichsweise niedrige Raumtemperatur. Nur der grüne, flauschige Teppichboden passte nicht so recht ins Bild, der Muff, den er zuweilen verströmte, irgendwie schon.

So sprach zunächst mein Vater, der zu diesem Anlass früher von

der Arbeit nach Hause geeilt war. Der Junge solle sein eigenes Konto bekommen, sagte er. Fürs Taschengeld und die Heiermäner, die ihm Oma und Opa zu steckten. Ein Teil davon könne auf das bestehende Sparbuch, von dem ich zum ersten Male erfuhr, transferiert werden.

Müller nickte. Durch seine drei Zentimeter dicken Brillengläser starrte er mich einen quälend langen Moment an. Wie die Sheriffs im ARD-Vorabendprogramm. „Gute Entscheidung, Junge!“

Plötzlich war ich im Geschäft. Mit dem Sparen könne man nie früh genug anfangen, fuhr Hotte fort. Eine Frage ist mir besonders gut im Gedächtnis geblieben: „Weißt du, was Sparen bedeutet?“ Ich fürchtete schon, in einer besonders misslichen Lage zu sein, weil ich die Antwort nicht mit Gewissheit geben konnte – wie des Öfteren in der Schule. Nur verkomplizierte die Anwesenheit meines Vaters die Sache ungemein. Aber da erkannte ich, dass Müller gar nicht vorhatte, meine Antwort abzuwarten. Ehe ich Luft holen und einen Piep von mir geben konnte, dröhnte er das Zauberwort viel

„Der kluge Sparer betrachtet das Sparbuch als das Fundament seines Vermögens.“

lieber selbst durch den Schalterraum: „Konsumverzicht, Junge.“

Konsumverzicht. Mir leuchtete das damals ein. Natürlich tat es das, insbesondere weil Hotte seinen Exkurs in die Welt des Geldes mit einem Enthusiasmus fortsetzte, der ihn durchaus zum

Wanderprediger im Mittleren Westen der USA befähigt hätte. Ein Sparer habe die wohl mächtigste Kraft auf seiner Seite, sprach er; der große Albert Einstein habe sie einst als das achte Weltwunder gepriesen: den Zinseszinsseffekt. Der mache Kleinsparer zu Millionären. Wenn sie denn nur lange genug sparten. Hallelujah! Ich wollte einer von ihnen werden.

DER WELTSPARTAG WURDE ZU EINEM DER HÖCHSTEN FEIERTAGE

Von nun an tauchte ich regelmäßig bei Müller in der Filiale auf und zahlte meine Heiermäner ein. Ein nicht unerheblicher Teil wanderte auf das Sparbuch. „Du hast es verstanden, Junge!“, sagte Müller. An Freitagen gab es Bonbons zur Belohnung. Die bunten – grüne, gelbe, rote. Die, an denen das Papier so fest klebte, als hätte es irgendwer in Sekundenkleber getaucht.

Der Weltspartag wurde zu einem Feiertag für mich. Ich versuchte, in jedem Jahr den Inhalt meiner Spardose zu erhöhen. Meistens hat es geklappt. Ich war stolz auf mich. Müller war es auch. Von Zeit zu Zeit sprachen wir über das

weitere Vorgehen. Der kluge Sparer, sagte Müller, betrachte das Sparbuch als das Fundament seines Vermögens; es gebe aber noch mehr. Dach. Wände. Und überhaupt. Man könne das Geld festlegen. Dafür gäbe es mehr Zinsen. Oder Sparbriefe. Wichtig sei, bescheiden zu bleiben und darauf zu achten, nichts zu verlieren, sagte Müller. Das Wort „Aktie“ nahm er nicht in den Mund. „Fonds“ auch nicht. Nicht mal „Anleihen“.

Stattdessen verwies er kurz vor meinem 18. Geburtstag auf eine andere, sehr lukrative Form der Geldanlage: den Bau-sparvertrag. Ein langer Atem sei da gefragt, sagte Müller. Einige Monate später unterschrieb ich den Vertrag. Und irgendwann den nächsten. Wenn auch nicht mehr bei Hotte.

Heute weiß ich, dass meine Geldanlage sehr eindimensional ist und Albert Einstein nicht alles wusste. Wunder bewirkt der Zins jedenfalls schon lange nicht mehr. Liebend gerne würde ich Hotte fragen, was zu tun ist.

Leider hat er die Bühne längst verlassen. Das Herz. ■

Werner Schumacher, Jahrgang 1972, ist freier Journalist und lebt mit seiner Familie in der Nähe von Kassel.



„Der erste Schritt ist nicht leicht, aber machbar“

Der Nullzins bedroht die Altersvorsorge der Deutschen. Vielen ist das nicht bewusst. Im Interview spricht Kurt von Storch über die gefährliche Liebe zum Sparbuch, ihre Folgen und was Sparer tun sollten, um ihre finanzielle Zukunft selbst gestalten zu können.

Warum ist den Deutschen ihr Geld egal?

Kurt von Storch: Wie kommen Sie darauf?

Mehr als zwei Billionen Euro liegen unverzinst auf Bankkonten herum – und werden von der Inflation langsam, aber sicher aufgefressen ...

Das hat mit Gleichgültigkeit wenig zu tun. Es ist mehr Ausdruck von Unsicherheit.

Wie meinen Sie das?

Viele Menschen wissen schlicht nicht, welche Möglichkeiten es gibt, Geld sinnvoll und besser anzulegen.

Briten und Amerikaner gehen weit weniger sparsam mit Kritik um. Die Deutschen hätten schlicht keine Ahnung von Geldanlage, heißt es. „Dumb German Money“ – dummes deutsches Geld. Stimmt das?

Nein. Der Vorwurf ist pauschal und nicht ganz fair. Ich würde eher sagen, sie machen zu wenig aus ihrer Geldanlage. Das ist etwas anderes.

Aber woran liegt das denn?

Sie haben es nicht anders gelernt. Die Deutschen mögen ihr Sparbuch, das Festgeldkonto, ihre Lebensversicherung oder den Bausparvertrag. Diese Beziehung ist über viele Jahre gewachsen – und deshalb sehr innig. Nirgendwo sonst ist der Wertsparitag so beliebt.

Schlussendlich liegt es aber doch an jedem selbst, sich mit dem Thema zu beschäftigen. Warum machen viele Menschen das nicht?

Sie dürfen bei der Analyse nicht vergessen, dass es in den vergangenen Jahrzehnten schlicht keine Notwendigkeit gegeben hat, sich intensiver mit dem Thema Geldanlage auseinanderzusetzen. Wer früher seine D-Mark oder später den Euro ausschließlich in Zinsanlagen, etwa in Sparbriefe oder Lebensversicherungen, gesteckt hat, ist damit gar nicht so schlecht gefahren. Etwas verkürzt zusammengefasst, zugegeben. Das war sehr bequem.



Warum mögen die Deutschen, anders als Amerikaner, Briten oder Schweizer, keine Aktien?

Auch das hat eine gewisse Historie. Immer dann, wenn in Deutschland so etwas wie eine Aktienkultur hätte entstehen können, ist es schiefgegangen. Nehmen Sie die Zeit zur Jahrtausendwende, als viele Deutsche erstmals überhaupt Aktien gekauft haben. Die Deutsche Telekom als Beispiel. Der folgende Crash hat eine Generation von potenziellen Aktionären verbrannt.

Das ist fast 20 Jahre her ...
... aber noch im Gedächtnis.

Wie würden Sie den typischen Anleger hierzulande beschreiben?

Als Psychologe tue ich mich etwas schwer.

Und wenn ich Sie nicht als Psychologen, sondern zu Ihren Erfahrungen als professioneller Geldanleger befragen würde?

Dann würde ich Ihnen sagen, dass die Deutschen, anders als eingangs von Ihnen intoniert, höchst emotional an das Thema Geldanlage herangehen. Und möglicherweise genau da das Problem liegt.

Wie meinen Sie das?

Zur Jahrtausendwende glaubten viele Anleger, sie könnten an der Börse, am „Neuen Markt“ über Nacht zum Millionär werden. Eine völlig falsche Erwartungshaltung, Enttäuschung garantiert. Die Gier hat sie damals in Aktien getrieben. Jeder hatte einen heißen Aktientipp parat. Der Nachbar. Die Zahnärztin. Der Taxifahrer. Heute ist es die Angst,

die sie von der Börse fernhält. Es gibt nur Schwarz oder Weiß. Ein Freund hat einmal zu mir gesagt, dass die Deutschen entweder ihr Geld aufs Sparbuch legten oder mit Optionsscheinen spekulieren würden. Einen Mittelweg gebe es nicht. Ganz so falsch liegt er damit nicht.

Noch ein weiteres Beispiel neben dem Neuen Markt?

Nehmen Sie die Vorliebe für Zertifikate in den abstrusesten Ausprägungen. Knock-out-Zertifikate, Turbos, Sprinter, Bonus-Papiere und so weiter und so fort. Nirgendwo sonst haben die Banken in den vergangenen 10, 15 Jahren so viele so unterschiedliche Zertifikate auf den Markt gekippt wie in Deutschland. In der Hochphase Tausende. Täglich. Einerseits wird also der Weltspartag zelebriert; andererseits scheint Deutschland ein Eldorado für Zertifikate zu sein. Das passt nicht zusammen.

Die Emittenten sagen, dass vor allem die defensiveren Zertifikate-Typen sehr gut für vorsichtige Anleger geeignet seien ...

Zertifikate sind komplexe Produkte – Punkt. Ich finde es ausgesprochen befremdlich, dass Anleger, die noch niemals zuvor eine Anleihe oder Aktie gekauft haben, direkt in das Regal mit strukturierten Produkten greifen oder dahingehend beraten werden. Produkte, bei denen die Rendite davon abhängt, ob bestimmte Bedingungen während der Laufzeit erfüllt oder irgendwelche Schwellen gerissen werden. Das hat wenig mit einer ausgewogenen, langfristig ausgerichteten Anlagestrategie zu tun. Nicht zu vergessen das Emittenten-Risiko eines Zertifikate-Inhabers, von dem viele bis zur Pleite von Lehman Brothers 2008 gar nicht wussten, dass es so etwas überhaupt gibt.

Wie sollten Anleger denn Ihrer Meinung nach an das Thema Geldanlage herangehen?

Klassisch. Keine Produkte, die sie nicht verstehen. Und rational, das heißt, möglichst realistische Ren-

diteerwartungen an ihre Anlagen haben. Geduld gehört zwingend dazu. Zeit ist der beste Freund eines Anlegers, insbesondere der des Aktionärs. Gute Geldanlage hat zudem etwas Nachhaltiges, Dauerhaftes. Anders ausgedrückt: Anleger sollten am Ball bleiben. Ein Sparplan kann ein sehr gutes Instrument sein.

Denken deutsche Anleger zu kurzfristig?

Ja und nein. Ich würde schon sagen, dass viele Anleger langfristig denken; sie besparen schließlich auch jahrzehntelang ihre Lebensversicherung. Das große Problem ist doch, dass die meisten Kurschwankungen als Risiko verstehen. Das führt dazu, dass Anleger, sobald es an den Börsen etwas ruppiger zugeht, eilig ihre Aktien und Anleihen verkaufen, so sie denn welche haben. Aus Angst, sie könnten noch mehr verlieren. Das ist zweifellos zu kurz gedacht. Wer Vertrauen hat in die Qualität seiner Anlagen und Geduld, der muss Kursschwankungen nicht per se fürchten.

Das klingt einfacher, als es ist.

Da gebe ich Ihnen Recht. Es braucht eine gewisse Erfahrung. Die bekommt ein Anleger aber nur, wenn er sich für Geldanlagethemen öffnet. Den ersten Schritt macht. Der ist nicht leicht, ich weiß, aber er ist machbar.

Mit erstem Schritt meinen Sie „Aktien kaufen“?

Nein, das meine ich nicht. Für einen klassischen Sparer dürfte dieser Schritt viel zu groß sein.

Aber landauf, landab heißt es, die Deutschen müssten Aktien kaufen ...

Niemand muss. Aber es braucht kein Genie, um zu erkennen, dass es im aktuellen Zinsumfeld ohne einen gewissen Anteil Aktien auf Dauer schwierig wird. Mal ganz davon abgesehen, dass Aktien aus den verschiedensten Gründen schlicht zu einem breit aufgestellten Portfolio dazugehören, wie ich finde. Ich würde aber niemandem dazu raten, all sein Geld in Aktien zu packen. Das schwingt leider





immer mit, wenn jemand sagt, ein anderer habe ihm gesagt, er solle Aktien kaufen. Da wären wir wieder bei Schwarz oder Weiß. Alles oder nichts. Aber das ist Unsinn.

Ganz konkret: Was kann mein Nachbar, seit jeher Tagesgeld-Sparer, realistischerweise tun, um mehr aus seinem Geld zu machen? Was wäre sein erster Schritt?

Er könnte sein Geld in ausgewählte Anleihen investieren. Und zunächst nur einen kleinen Teil Aktien dazunehmen. Aktien von erstklassigen Unternehmen. Ein kleiner Teil, um positive Erfahrungen zu sammeln, der mit der Zeit wachsen kann.

Anleihen bringen aber genauso wenig Zinsen wie das Tagesgeldkonto ...

Wenn Sie sich allein den Zinskupon anschauen, mag das stimmen. Aber die Gesamtrendite ergibt sich nun einmal nicht nur aus dem Kupon. Anleihen werden wie Aktien an der Börse gehandelt, Kauf- und Verkaufskurs sind genauso wichtig, im aktuellen Umfeld sogar noch wichtiger. Das macht einen Unterschied.

Trotzdem ist das Renditepotenzial insgesamt nicht allzu groß bei Anleihen.

Wir sollten uns von der Idee verabschieden, mit Anleihen locker vier, fünf oder gar sechs Prozent verdienen zu können. Diese Zeiten sind vorbei. Für den klassischen Sparer geht es am Ende des Tages darum, zumindest die Inflationsrate zu verdienen, besser mehr, um nicht schleichend enteignet zu werden.

„Alles oder nichts.
Aber das ist Unsinn.“

Sparbuch und Tagesgeld helfen da nicht weiter. Da wird künftig sehr viel dranhängen.

Worauf wollen Sie hinaus?

Auf die Altersvorsorge. Da geht es um Existenzen. Wer heute glaubt, die gesetzliche Rente allein reiche aus, wird im Alter ein böses Erwachen erleben. Nein, er muss selbst was tun – vor allem das Richtige. Und im Idealfall frühzeitig damit beginnen. Sich heute nicht um seine Geldanlage zu kümmern, ist geradezu fahrlässig. Das sollte sich jeder klarmachen.

Oder, etwas ketzerisch formuliert, länger arbeiten ...

Das wünsche ich niemandem. Wer im Alter noch arbeiten will, weil er es gerne tut und noch kann – wunderbar, auf geht's! Aber niemand sollte es müssen, weil seine Rücklagen nicht ausreichen. Gerade jüngere Menschen, die ihre Ausbildung, ihren ersten Job beginnen, haben einen riesigen Vorteil: Die Zeit ist auf ihrer Seite. Selbst mit kleineren Beträgen können sie im Laufe der Jahre ein ansehnliches Vermögen anhäufen.

Das Problem ist doch, dass vielen das nötige Wissen fehlt. Würde ein Schulfach Wirtschaft und Finanzen helfen?

Es wäre zumindest ein Anfang, ja. Was wir vor allem brauchen, ist ein Umfeld, das wirtschaftliche Themen wertschätzt. Und derjenige, der sich für diese Themen interessiert, sich nicht dafür schämen muss oder der Buhmann ist.

Haben Sie das Gefühl, dass dem so ist?

(lacht!) Haben Sie andere Erfahrungen gemacht? Ich will Ihnen ein Beispiel geben: Die Deutschen mögen ihre Unternehmen und deren Produkte – „made in Germany“ gilt nach wie vor, und zwar nicht zu Unrecht, als Qualitätsmerkmal. Weltweit. Aktionär, das heißt Mitinhaber dieser international hochgelobten Unternehmen, will aber niemand sein! Warum nicht? Weil der Aktionär als Zocker

„Sich heute nicht um seine Geldanlage zu kümmern, ist geradezu fahrlässig.“

und Hasardeur gilt. Ein Schmuttelkind. Stattdessen gehören die Unternehmen mittlerweile zu großen Teilen amerikanischen oder asiatischen Investoren. Die wundern sich, warum die Deutschen ihr Produktivkapital so einfach hergeben – und freuen sich darüber.

Wie ließe sich das Umfeld denn ändern?

Das ist ein sehr, sehr dickes Brett, das Sie bohren müssen. Bert Flossbach und ich haben vor Jahren eine Stiftung gegründet, deren Zweck es ist, Jugendlichen und jungen Erwachsenen Finanzwissen zu vermitteln, sie im besten Falle dafür zu begeistern. Wir sind und bleiben da hartnäckig am Ball, und sind froh über jeden Mitstreiter.

Wie bringt man Kindern und Jugendlichen den Umgang mit Geld denn am besten bei?

Spielerisch. Kreativ. Es gibt so viele spannende Themen. Es wäre doch toll, wenn Kinder und Jugendliche eine Ahnung davon hätten, welche Versicherungen wirklich nötig sind. Oder sie wüssten, dass ein Aktionär Miteigentümer eines Unternehmens ist, damit Mitspracherecht hat und an den Gewinnen beteiligt wird. Das ist eine zutiefst demokratische Angelegenheit.

Vielen Dank für das Gespräch. ■

Kurt von Storch ist Gründer und Vorstand der Flossbach von Storch AG.

Anleger haben weltweit knapp fünf Billionen US-Dollar in börsengehandelte Indexfonds investiert. Diese Mittel verleihen Gesellschaften wie BlackRock, Vanguard oder State Street eine große Macht.

BERT FLOSSBACH



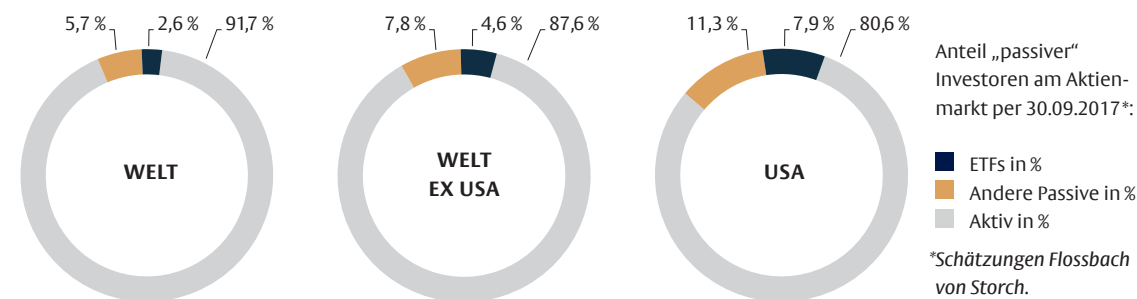
Wem gehört die Welt?

Wenn von Moden, Trends oder Kassenschlagern die Rede ist, fällt in der Regel das Wort „ETF“. Die drei Buchstaben stehen für „Exchange Traded Funds“, was übersetzt „börsennotierte Indexfonds“ bedeutet. Dabei handelt es sich um sekundlich handelbare Anlagevehikel, die bestimmte Märkte automatisch nachbilden. Ursprünglich waren sie einmal als Mittel für eine langfristige, passive Anlagestrategie gedacht. In der Praxis pervertieren sie aber die Ideen ihrer Gründer. Investoren nutzen sie verstärkt zu einem aktiven „Markttiming“, um auf bestimmte kurzfristige Marktbewegungen zu wetten.

Aktuell sind weltweit fast 4.800 Milliarden US-Dollar in ETFs angelegt, davon rund 3.800 Milliarden US-Dollar in Aktien-ETFs. Alleine 2017 sind mehr als 600 Milliarden US-Dollar in ETFs geflossen (vgl. Grafik rechts). Die zunehmende Sorge, dass ihr Einsatz als Spekulationsvehikel die Stabilität der Finanzmärkte gefährden könnte, weisen die Protagonisten zurück. Im Vergleich zur Weltbörsenkapitalisierung von rund 75.000 Milliarden US-Dollar sei das Volumen der ETFs doch immer noch vergleichsweise gering, so ihre Argumentation. Auch sei kein Mangel an aktiven Investoren zu befürchten, deren prüfende und bewertende Arbeit sich passive Anleger zu Nutze machen. Denn passive Anleger betreiben selbst keinen derartigen Aufwand – und kaufen alles einfach unbesehen. Hier können passive Anleger noch eine ganze Weile auf dem Trittbrett fahren, da es noch genügend aktive Manager gibt, die diese Arbeit für sie miterledigen.

PASSIV IST MEHR ALS ETFs

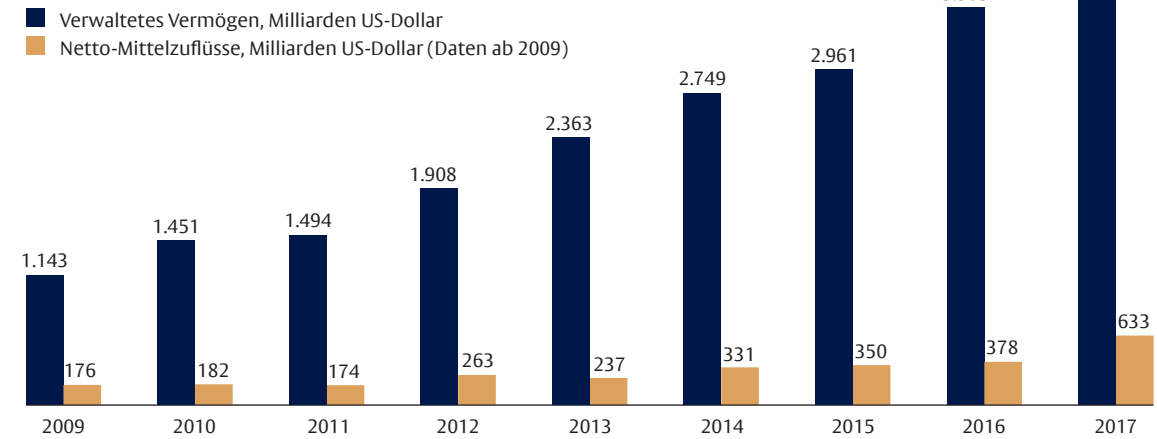
Der Anteil „passiver“ Investoren am Aktienmarkt übersteigt das ETF-Volumina deutlich.



Quelle: BlackRock ETP Landscape, BlackRock/State Street-Geschäftsberichte Bloomberg, Flossbach von Storch; Stand: 10. April 2018

ETFs AUF DEM VORMARSCH

633 Milliarden US-Dollar Nettomittelzuflüsse in 2017



Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Quelle: BlackRock, Flossbach von Storch; Stand: 10. April 2018

Wir teilen diese Argumente nicht. Denn das Volumen passiv verwalteter Anlagegelder ist deutlich größer, als die in ETFs angelegte Summe vermuten lässt. Insgesamt dürften es über 10.000 Milliarden US-Dollar sein, von denen ein erheblicher Teil in passiven Einzeltitelmandaten für institutionelle Anleger und klassischen Indexfonds investiert ist. Diese spielen vor allem in den USA eine große Rolle, wo bereits knapp 20 Prozent der Aktien in passiven Händen liegen.

Auf ETFs entfallen dabei nur rund acht Prozent, die im Wesentlichen von den drei großen US-Häusern BlackRock, Vanguard und State Street „gemanagt“ werden (vgl. Grafik links). Weltweit liegt der Anteil passiver Investoren bei schätzungsweise 12,4 Prozent. Auch hiervon entfällt der größte Teil auf das Dreier-Oligopol, das damit zu einer Art „Deus ex Machina“ der Finanzwelt mutiert. Selbst Lloyd Blankfein, dem nach eigenen Angaben „Gottes Werk“ verrichtenden Chef der US-Investmentbank Gold-

man Sachs, dürfte es bei einem Blick auf die Aktienstruktur seines Hauses (die im Übrigen typisch für viele US-Konzerne ist) langsam mulmig werden (vgl. Grafik S. 46).

Sollte sich der passive Anlageboom fortsetzen, erwächst daraus unseres Erachtens ein erhebliches Problem für die Marktwirtschaft und möglicherweise die gesamte Gesellschaft. Wenn sich die Wachstumsraten der vergangenen Jahre fortsetzen, dann können die drei „Finanzgötter“ in den nächsten fünf Jahren wahrscheinlich allein durch die Zuflüsse eine Verdopplung ihrer Vermögenswerte erwarten. Das könnte den Anteil ihrer Beteiligungen an allen börsennotierten US-Konzernen auf 40 Prozent erhöhen.

Auch in Europa soll das Geschäft deutlich ausgebaut werden. Die Machtkonzentration dürfte auch hierzulande besorgniserregend zunehmen. Jack Bogle, der Gründer von Vanguard, scheint dieses

DIE NEUEN GÖTTER WACHEN ÜBER GOTTES WERK

Die größten Aktionäre von Goldman Sachs



Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch; Stand: 10. April 2018

Problem erkannt zu haben. Der Vater der ETF-Idee zieht daraus den Schluss, es müsse einfach nur mehr Anbieter geben. Dies ist aber in einem Geschäft, wo fast ausschließlich der Preis zählt, nicht zu erwarten. Warum sollte man einen S&P-500-Indexfonds eines kleinen Anbieters kaufen, der 0,2 Prozent kostet, wenn es ihn von Vanguard oder BlackRock zu einem Drittel der Kosten gibt? Indexfonds sind ein Musterbeispiel für Skalierbarkeit. Die Stückkosten fallen mit der Größe, und damit kann das Dreier-Oligopol jeden Eindringling klein halten. Für die kleineren europäischen Häuser bleiben dann nur noch Nischenmärkte, die für die großen uninteressant sind.

Der Verhaltensökonom und Nobelpreisträger Richard Thaler sieht dies noch gelassen: Solange die Größe der ETF-Häuser ein Ergebnis ihrer niedrigen Gebühren sei, würde ihm das nicht den Schlaf rauben. Ein mangelnder Preiswettbewerb ist ange-

sichts der ständig fallenden Konditionen tatsächlich nicht erkennbar. Das Problem: Eben dieser Preiskampf lässt kleinere Wettbewerber verkümmern. Anders als Facebook, Google und Amazon dominiert das Dreier-Oligopol dann nicht nur seinen eigenen Markt, sondern gleich die ganze Unternehmenswelt.

Auch bei vielen deutschen Konzernen breiten sich die großen US-Häuser langsam in der Aktionärsstruktur aus. Das zeigt das Beispiel BlackRock, der mit 6.000 Milliarden US-Dollar Anlagevolumen größte Vermögensverwalter der Welt. Die US-Gesellschaft dominiert schon jetzt die Aktionärsregister in Deutschland. An 19 DAX-Unternehmen hält BlackRock aktuell einen Anteil von mehr als fünf Prozent. Bei Allianz, BASF, Bayer, Deutsche Bank, Deutscher Börse, Deutsche Lufthansa, E.ON, Linde, Merck, Munich Re, Siemens und Vonovia ist BlackRock bereits der größte Einzelaktionär (vgl. S. 48).

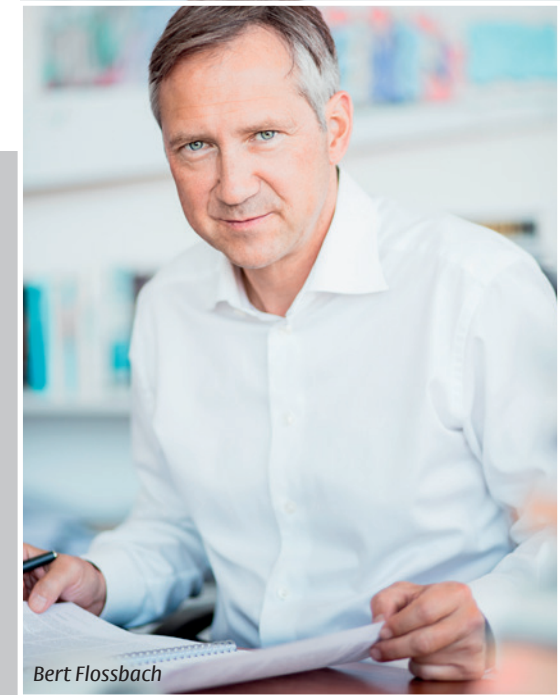
Aktiv, passiv, pseudoaktiv

Börsennotierte Indexfonds sind gefragt. Immer mehr Investoren glauben, dass es für sie wenig sinnvoll ist, sich der Mühsal detaillierter Unternehmensanalysen zu unterziehen. Wenn sich ohne viel Mühe und mit geringen Kosten doch ganz einfach ein ganzer Index kaufen lässt. Ein paar Klicks, und schon ist ein passendes ETF im Portfolio, ganz gleich, ob in den amerikanischen, deutschen oder asiatischen Aktienmarkt investiert werden soll.

Das Anlageergebnis solcher ETFs liegt dann Jahr für Jahr ein bisschen unter dem des Vergleichsindex – aber eben nur ein bisschen. Dies klingt zwar bescheiden, ist aber häufig besser als die Ergebnisse vieler aktiv gemanagter Fonds. Hier versuchen sich Portfoliomanager mit mehr oder weniger Fortune daran, ihren Feind – den Referenzindex – zu schlagen. Für diese Aufgabe lassen sie sich dann vergleichsweise üppig entlohnen.

Nun sind aber viele der so genannten aktiven Manager gar nicht wirklich aktiv. Allzu oft beschränken sie sich schlicht darauf, die einzelnen Aktienpositionen in ihrem Fonds etwas größer oder kleiner zu gestalten, als sie im Index gewichtet sind. Dieser nicht gerade von fundamentalen Überzeugungen strotzenden Denk- und Arbeitsweise ist eine Terminologie entsprungen, die mit Attributen wie „übergewichten“, „neutral“ und „untergewichten“ den vermeintlich aktiven Manager als „Indexschmuser“ entlarvt.

Solche pseudoaktiven Fonds sind wie Bergsteiger, die ohne besondere Kenntnisse des Terrains, aber mit viel Ballast den Gipfel erklimmen möchten. Sie schlagen dabei praktisch die gleiche Route ein wie



Bert Flossbach

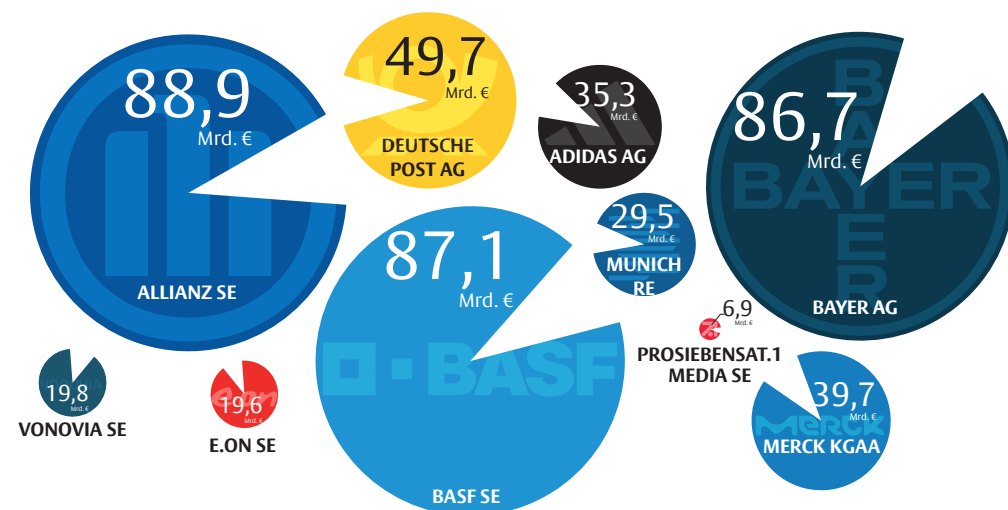
ihre nur mit einem leichten Rucksack kletternden Indexfonds. Kleines Gepäck ist bei diesem Wettrennen in der Regel von Vorteil.

Der auf niedrigeren Kosten basierende Performancevorteil der Indexfonds dürfte zum Aussterben pseudoaktiver Fonds beitragen, was als positive Begleiterscheinung des Booms passiven Investierens zu bewerten ist. Doch auch wirklich aktive Fonds haben mit der zunehmenden Konkurrenz der Indexfonds zu kämpfen.

Dies liegt auch an der seit Jahren anhaltenden Schönwetterperiode im Anlagegebirge, die keine besonderen Ortskenntnisse oder eine umfassendere Sicherheitsausrüstung verlangt. Die meisten aktiven Profi-Bergsteiger haben in diesem Umfeld kaum nennenswerte Vorteile gegenüber ihren passiven Konkurrenten. Im extremen Gelände können sich die Bedingungen aber schlagartig ändern, das gilt an der Börse ebenso wie am Berg. Mit Blick auf die Allzeithochs an den Börsen könnte die nächste große Marktkorrektur die Lage zumindest für diejenigen aktiven Manager ändern, die ihren Kunden einen spürbaren Mehrwert gegenüber einer passiven Indexanlage bieten. Wenn ein Gewitter in den Alpen aufzieht, ist es beruhigend, einen erfahrenen Bergführer an seiner Seite zu haben. ■

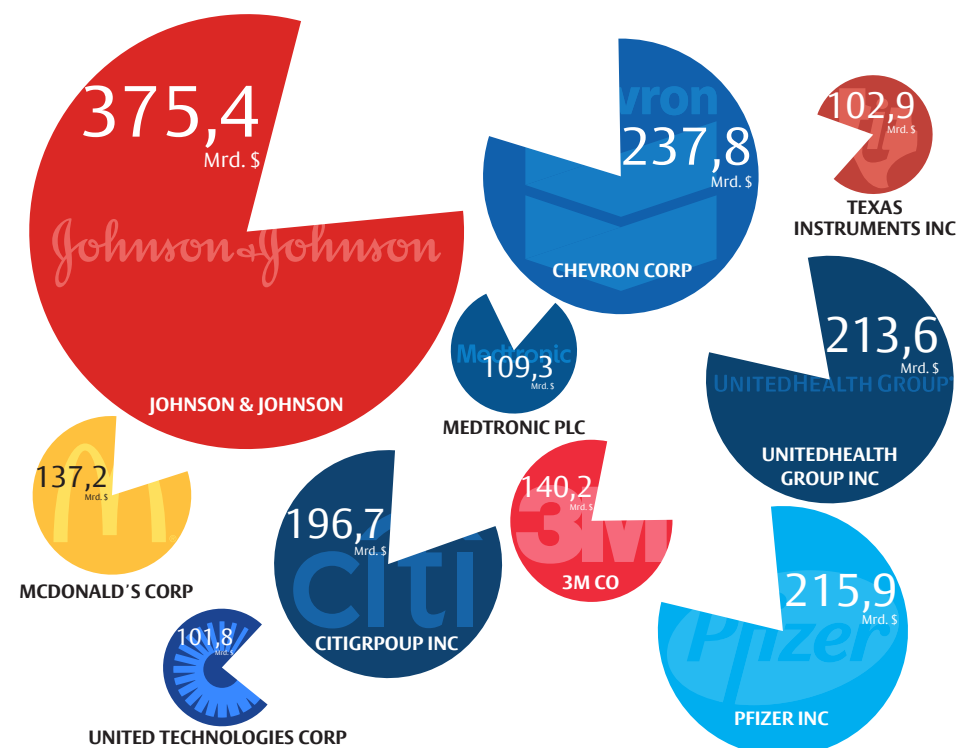
Machtpoker

Immer mehr Aktien werden von passiven ETF-Investoren gehalten. In den USA liegt der Anteil bei vielen Unternehmen sogar schon im zweistelligen Prozentbereich.



Börsenwert der zehn Unternehmen aus dem DAX, mit dem höchsten Anteil an passiven Investments von BlackRock und Vanguard in Mrd. €.

Anteil von BlackRock und Vanguard in %.



Börsenwert der zehn Unternehmen aus dem S&P 500 mit dem höchsten Anteil an passiven Investments von BlackRock, State Street und Vanguard in Mrd. €.

Anteil von BlackRock, State Street und Vanguard in %.

Was tun mit dieser passiv erworbenen Macht? Dieses Problem versuchen die großen drei durch eine Zusammenarbeit mit externen Aktionärsberatern zu lösen. Dabei bildet sich eine Phalanx aus den beiden führenden US-Stimmrechtsberatern ISS und Glass Lewis, die rund 90 Prozent des Marktes unter sich aufteilen. Basierend auf den allgemeinen Abstimmungsrichtlinien der Investmenthäuser erstellen sie Empfehlungen, die in der Regel im Vorfeld der Hauptversammlungen den Unternehmen beziehungsweise deren Vorständen zugänglich sind. Öffentlich halten sich die Vorstände aus verständlichen Gründen mit Kritik über ihre Großaktionäre zurück. In persönlichen Gesprächen ist nach unserem Eindruck aber oftmals eine gewisse Sorge über die wachsende Macht der Stimmrechtsberater zu verspüren.

Für aktive Investoren, die gezielt in einzelne Unternehmen investieren, erscheint die Praxis ohnehin skurril; so als würde ein Wähler sein Stimmrecht an einen Berater abtreten, der für ihn in der Kabine das Kreuzchen machen soll.

Die großen drei ETF-Anbieter sind in Zusammenarbeit mit den Stimmrechtsberatern die neue moralische Instanz der Unternehmenswelt. Sie legen die Richtlinien guter Unternehmensführung fest, definieren, was nachhaltig sein soll – und was nicht. Sie nehmen Einfluss auf die Bezahlung der Vorstände. Diese Machtkonzentration ist eine Schattenseite des ETF-Booms. Wie in einer Monarchie können wir nur hoffen, dass das Schattenregime im Sinne der Unternehmen und damit aller Investoren handelt. Ein frommer Wunsch, wie wir neulich auf der Hauptversammlung eines großen internationalen Unternehmens feststellen mussten, als völlig überzogene Boni mit 96 Prozent Zustimmung durchgewinkt wurden.

Sollte sich das Wachstum des Dreier-Oligopols in den kommenden Jahren unverändert fortsetzen, käme es zu einer Machtkonzentration, die auch den Kartellbehörden und Regierungen nicht egal sein kann. Ein ETF mag für den einzelnen Anleger eine sinnvolle, kostengünstige Anlage sein. Wenn aber ein Großteil der Investoren sein Geld in diese Anlagevehikel packt – dann gute Nacht!

Dr. Bert Flossbach ist Gründer und Vorstand der Flossbach von Storch AG.

Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch; Stand: 1. März 2018

Gut zu wissen ...

Die Börse ist ein Ort der Zahlen, Daten, Fakten und Geschichten. Die einen sehr, die anderen vermutlich weniger bekannt. An dieser Stelle wollen wir Ihnen Informationen liefern, die nicht unbedingt „auf der Straße liegen“ (zumindest hoffen wir das), womöglich aber interessant sein könnten für Sie (das hoffen wir noch mehr). Falls nicht, einfach weiterblättern – oder besser noch: einen Hinweis geben, was Sie wirklich interessiert – an info@fvsag.com. Wir freuen uns darauf.

Der große Unbekannte:

SATOSHI NAKAMOTO

Hinter diesem fiktiven Namen verbirgt sich der oder die Erfinder des Bitcoin.

Am 16. Dezember 2017
wären die Satoshi Nakamoto zugerechneten Bitcoins rund

18,6 MRD. \$
wert gewesen.¹

2015 wurde Satoshi Nakamoto nominiert für den

NOBELPREIS für Wirtschaftswissenschaften.²

Der chinesische Mining-Pool
Antpool steht für

25 %
aller aktuell
erstellten
Bitcoin-Blocks.⁴

Mit der Blockchain-Technologie könnten acht
der größten Investmentbanken rund

8 MRD. \$ einsparen.³

CHINA ist die größte Bitcoin-Mine der Welt.

Rund 81 Prozent der Bitcoin-Hashs werden auf chinesischen Server-Farmen geschürft.⁵

81 %



37,6 % aller bislang
geschürften Bitcoins wurden noch
nie genutzt.

Bis zu

23 %

aller existierenden Bitcoins gelten als unwiederbringlich verloren.⁷

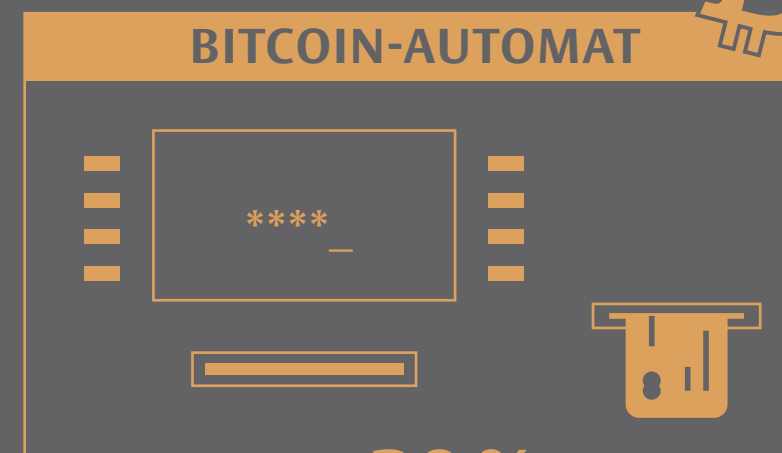
Die Gebühren für eine Bitcoin-Transaktion
stiegen innerhalb von fünf Jahren

um **5.365 %**.⁶

Bulgarien besitzt **213.519**

Bitcoins – das sind mehr als ein Prozent aller im
Umlauf befindlichen Bitcoins. Die Bitcoins stammen
aus einer Razzia gegen das organisierte Verbrechen.⁸

In Nordamerika stehen **76 %** aller Bitcoin-Automaten.



In Europa stehen **20 %** der Bitcoin-Automaten.⁹

Die größten Hersteller von
Bitcoin-Automaten sind Genesis
Coin mit 34,8 Prozent und
General Bytes mit 26,8 Prozent
Marktanteil.⁹

Quellen:

¹ Eigene Berechnung, (<http://fortune.com/2017/11/25/lost-bitcoins/> und <https://coinmarketcap.com/currencies/bitcoin/#charts>); ² <https://twitter.com/bhagwanucla/status/662674776498941952?lang=de>; ³ https://www.accenture.com/t20171108T095421Z_w__us-en_acnmedia/Accenture/Conversion-Assets/DotCom/Documents/Global/PDF/Consulting/Accenture-Banking-on-Blockchain.pdf#zoom=50; ⁴ <https://www.buybitcoinworldwide.com/mining/pools/>; ⁵ <https://www.buybitcoinworldwide.com/mining/pools/>; ⁶ Zeitraum: 01.02.2015 – 01.02.2018; <https://blockchain.info/de/charts/cost-per-transaction>; ⁷ <http://fortune.com/2017/11/25/lost-bitcoins/>; ⁸ <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/digital-bezahlen/bulgarien-ist-bitcoin-grossbesitzer-15341047.html>; ⁹ <https://coinatmradar.com/charts/#growth>

Es ist Liebe

Die Deutschen und ihr Sparbuch. In guten wie in schlechten Zeiten. Nur woher rührt diese scheinbar unerschütterliche Verbundenheit? Eine kurze Reise durch die Zeit.

WERNER SCHUMACHER

Geschichten brauchen einen Anfang – auch diese.

Nur womit starten? Und wann? Es gibt so vieles, was zu berichten wäre! Vielleicht mit der Bundeskanzlerin und dem Mann, der einmal ihr Finanzminister war. Mit Angela Merkel und Peer Steinbrück. Am 5. Oktober 2009, einem denkwürdigen Tag. Mit ernsten Mienen standen die beiden damals vor den Kameras. „Wir sagen den Sparerinnen und Sparern, dass ihre Einlagen sicher sind.“

„Wir sagen den Sparerinnen und Sparern, dass ihre Einlagen sicher sind.“

Zwischen Flensburg und Garmisch-Partenkirchen, zwischen Aachen und Görlitz. In Millionen Wohnzimmern. Zur besten Sendezeit, 20 Uhr, „Tagesschau“. Erleichterung! Die Spareinlagen sind sicher. Der Kanzlerin Worte waren vor allem für das Herz, weniger den Verstand gedacht. Nichts anderes hatte Merkel im Sinn. Sie wusste um die Zahl der Sparer –

sprich Wähler – und deren Ängste. Die Deutschen liefen am nächsten Tag nicht zur Bank, um ihre Konten abzuräumen, wie in jenen Tagen, dem Höhepunkt der Finanzkrise, zu befürchten war.

AUCH DIE RENTE WAR MAL SICHER

Nur wenige fragten, was diese Garantie im Ernstfall wert sein würde. Dabei wären Zweifel durchaus erlaubt gewesen. Die Renten waren in den 1980er-Jahren schließlich auch mal sicher, zumindest im Wahlkampf – frei nach Norbert Blüm, dem damaligen Arbeitsminister. Hatte Merkel an jenem Oktobertag geblufft? Egal. Die Deutschen und ihr Sparbuch – es ist Liebe! Immer schon gewesen. Nur kann Liebe blind machen.

Warum sind die Deutschen ihrem Sparbuch verfallen? Wer eine Antwort auf diese Frage sucht, sollte nach Berlin reisen, Unter den Linden. Nicht etwa, weil die Hauptstadt für Sparsamkeit und Maßhalten

bekannt wäre. Das ist sie gewiss nicht. Aber im Deutschen Historischen Museum ist kürzlich die Ausstellung „Sparen – Geschichte einer deutschen Tugend“ eröffnet worden. Bis Ende August. Eine Zeitreise in Bildern, Dokumenten und Spardosen. Eine Reise, die Aufschluss darüber gibt, warum der Akt des Sparens – und mit ihm das Sparbuch – einen besonderen Platz in der deutschen Kulturgeschichte für sich beansprucht. Schauen wir also zurück ...

Die erste Sparkasse der Welt wurde – wen wundert? – in Deutschland gegründet. In Hamburg, 1778 war das. Eine „Ersparungs-Casse“ für „fleissige Personen beyderley Geschlechts“, hieß es in den Gründungsdokumenten. Zu den Kunden gehörten alle, denen der Zutritt zu Banken, die es schon länger gab, versperrt war: Knechte, Mägde, Tagelöhner, Matrosen. In der Sparkasse war ihr Geld vermeint-



Sparautomat für Schulkinder, Berlin, um 1910

Ausstellung im DEUTSCHEN HISTORISCHEN MUSEUM
Sparen – Geschichte einer deutschen Tugend
23. März bis 26. August 2018

1890



Heimsparbüchse mit Sprüchen und Bildmotiven

1912



Heimsparbüchse Nr. 58 der Sparkasse Gornsdorf (Erzgebirge)

1914/16



Sparbüchse in Form einer Fliegerbombe mit der Aufschrift „Deutscher Fliegergruß“

1943/44



Ostarbeiter-Sparkarte der C. G. Schönherr Papier- und Holzstoff-Fabrik Floßmühle bei Borstendorf

1949



Blech-Spardose mit Werbeaufdruck der Dresdner Bank „Sparen schafft Wohlstand“

2009



Das Sparkassenbuch „Gold“ der Berliner Sparkasse, Berlin

1917/18



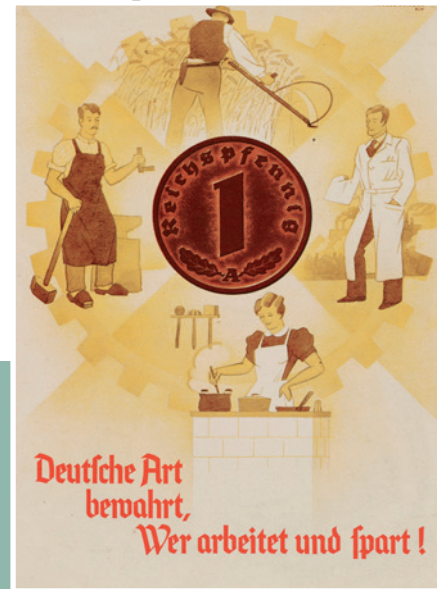
Louis Oppenheim,
Plakat zur achten Kriegsanleihe der Reichsbank

1918



Plakat des deutschen Sparkassenverbandes:
„Sparer! Seid beruhigt wegen Eurer Sparguthaben und Kriegsanleihen“

1938



Faltblatt „Deutsche Art bewahrt, Wer arbeitet und spart!“

1945



Sparkarte der Bank der Jüdischen Selbstverwaltung im Ghetto Theresienstadt

1953



Plakat für die Stadtparkasse: „Wenigstens ein Notgroschen!“

2017



„The German Problem“, Titelseite der Zeitschrift The Economist zum deutschen Leistungsbilanzüberschuss, London

lich sicher. Und es brachte Zinsen. Selbst kleine Beträge waren willkommen. Auch der Mittelstand, darunter Handwerksmeister und Kaufleute, entdeckten die Sparkassen für sich.

NIRGENDWO SONST SO VIEL PATHOS

Aufklärung hatte im Falle der Sparkassen in Deutschland auch und vor allem mit Erziehung zu tun. Et was auf die hohe Kante legen. Fleißig sparen. Einen Notgroschen bilden. Diese Haltung sollte gefördert und belohnt werden. Auch wenn in den anderen europäischen Ländern, Frankreich beispielsweise, in dieser Zeit ebenfalls Sparkassen gegründet wurden – nirgendwo sonst wurde das Sparen mit so viel Pathos aufgeladen wie in Deutschland. Das Sparbuch als Identitätsstifter.

Ein früherer Bürgermeister der Stadt Plauen nannte Sparkassen bedeutsam für „unsere ganze Kulturentwicklung“; nur jenes Volk könne „den Sieg behalten“,

das die „Tugenden der Ordnung, Arbeitsamkeit, Mäßigkeit, Selbstbeherrschung, Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit pflegt und übt“. Entsprechend groß war auch der moralische Druck, der auf die Sparer ausgeübt wurde. So zitiert „Der Spiegel“ in einem Beitrag zur Ausstellung den Brockhaus aus dem Jahre 1846, in dem es heißt, dass Menschen, die nicht sparten, in „Stumpfsinn und Rohheit“ zu versinken drohten und sich leicht „der Branntweinpest und viehischen Lastern aller Art“ auslieferten. Dem galt es entgegenzuwirken. Anfang des 20. Jahrhunderts gab es bereits mehr als 9.000 Sparkassenfilialen im Kaiserreich. Ein dichtes Netz, durch das niemand fallen konnte – oder, je nach Perspektive, aus dem niemand entkommen konnte. Die Sparkasse als Kirchenersatz. Mehr als acht Millionen Sparbücher wurden gezählt.

Zu Hause auf der Küchenanrichte standen die Spardosen. Jede Münze, die übrig war, fand den Weg in

diese Behälter. Deren Design war gewöhnlich abhängig vom Zeitgeist. Anfangs waren es meist kleinere Kästchen, in Kriegszeiten hatten sie die Form von Fliegerbomben, aus denen irgendwann Schweine oder Pilze wurden. Der Schlüssel zur Dose war meist sicher verwahrt, in der Sparkasse. Und führe uns nicht in Versuchung! Wenn die Dose voll war, kam der Inhalt auf das Sparbuch.

Das Sparbuch wurde zum Inbegriff der sicheren Anlage – und ist es bis heute geblieben. Das ist bemerkenswert, weil es in den vergangenen Jahrhunderten immer wieder Phasen gegeben hat, in denen Sparguthaben wertlos verfielen. Die Hyperinflation in den 1920er-Jahren hat eine ganze Generation von Sparern enteignet. Auch bei der Währungsreform 1948 verloren Sparguthaben massiv an Wert.

Geändert hat sich nichts. Die Deutschen haben einfach weitergespart. Und immer weiter. Bereits 1950

war auf einem Plakat zu lesen: „Wünsche werden Wirklichkeit durch tapferes Sparen.“ Dass sich Inflation und Währungsreform aus Anlegersicht vor allem dann einigermaßen überstehen ließen, wenn ein Großteil des Geldes in Sachwerten steckte, in Aktien beispielsweise, hat niemanden interessiert, im Gegenteil. Aktien gelten seit jeher als hochriskantes Teufelszeug. Ein Spielzeug von Spekulanten und Glücksrittern.

Die Deutschen feiern sich stattdessen als Sparweltmeister – obwohl sie es gar nicht sind. Die Chinesen beispielsweise legen prozentual weit mehr von ihrem Einkommen zurück als die Deutschen. Macht aber nichts. Es reicht, sich als Sparweltmeister zu fühlen. Dieses Gefühl, dieses Selbstverständnis ist Jahrhunderte lang gewachsen. ■

Werner Schumacher ist freier Journalist und lebt mit seiner Familie in der Nähe von Kassel.



In der Falle

Geht es nach den offiziellen Verlautbarungen der Europäischen Zentralbank (EZB) und der übrigen europäischen Institutionen, dann ist Europa auf einem guten, einem sehr guten Weg. Aber ist dem wirklich so?

EIN GASTBEITRAG VON MARKUS KRALL

Die Wirtschaft in Europa wächst, in Deutschland sogar mit rund zwei Prozent. Auch die Beschäftigungszahlen legen zu. Die Geldschwemme der EZB ist ein Erfolg! Das ist die Botschaft, die wir allenthalben vernehmen. In Wahrheit könnten wir von einer nachhaltigen Erholung der Wirtschaft nicht weiter entfernt sein, als wir das heute sind. Wir sehen ein Strohfeuer, das mit Geld zum Nulltarif entfacht worden ist und das laut knisternd vor sich hin flackert. Dieses Feuer wird schnell erlöschen, genauso wie die Hoffnung der EZB auf dauerhaft höhere Inflationsraten.

Wäre es anders, würde der Zentralbankrat nämlich jetzt (!) die Zinsen erhöhen, zumindest den Negativzins auf Einlagen abschaffen und konkrete Schritte zu einer Normalisierung der Geldpolitik einleiten. Die EZB tut es aber nicht, weil sie genau weiß, dass sie in der Falle sitzt. Einer Falle aus selbst verschuldeten Ungleichgewichten gewaltigen Ausmaßes – das Ergebnis ihrer marktmanipulativen Zinspolitik.

DIE UNGLEICHGEWICHTE SIND GEWALTIG

Die EZB hat vor wenigen Jahren die Angst vor einer drohenden Deflation (ausgelöst durch den Verfall des Ölpreises) genutzt, um sich ein kaum verhülltes Mandat der Staatsfinanzierung anzueignen. Die No-

tenbanker verwiesen gar darauf, dass der Nullzins und die massiven Anleihekäufe letztlich dazu dienten, der Politik „Zeit zu kaufen“, um notwendige Reformen auf den Weg bringen zu können. Der Hinweis war insofern bemerkenswert, als die Finanzierung von Staaten der Notenbank eigentlich untersagt ist. Nichts anderes aber tut sie, indem sie „Zeit kauft“.

Für mehr als zweieinhalb Billionen Euro hat die EZB seither Anleihen geordert. Das Ergebnis ist ein (über alle Laufzeiten) nahe an die Nulllinie manipulierter Zinssatz, der mit dem Marktzins absolut nichts mehr gemein hat. Am „kurzen Ende“ ist der Satz mit minus 0,4 Prozent sogar negativ; er bewegt sich dann entlang der Nulllinie bis in obere Laufzeiten und wird erst im letzten Viertel wieder leicht positiv. Die Verflachung der Zinsstrukturkurve, so wird die grafische Darstellung der verschiedenen Laufzeitrenditen genannt, hat dramatische Auswirkungen auf die Banken – auf ihre Profitabilität, die so genannte Risikoprüfung und Risikotragfähigkeit, also letztlich auf ihre Fähigkeit, Kredite zu vergeben und damit neues Geld „zu schöpfen“.

Anders ausgedrückt: Das Problem ist, dass die EZB mit ihrer Geldpolitik und der damit verbundenen, ▶



Dr. Markus Krall verfügt über 25 Jahre Erfahrung in der Finanzindustrie – sowohl in beratender Funktion, als auch als Manager in der Versicherungs- und Rückversicherungswirtschaft. Vor seinem Eintritt als Managing Director und Leiter des Bereiches Financial Institutions bei goetzpartners leitete er die Initiative zur Entwicklung einer Europäischen Ratingagentur und war Senior Partner bei Roland Berger. Sein Buch „Der Draghi-Crash“ ist 2017 im FinanzBuch Verlag erschienen.

unerlaubten Staatenfinanzierung genau das bewirkt, was sie vorgibt, eigentlich verhindern zu wollen: Sie bereitet einer Deflation den Boden. Warum ist das so?

Für die Banken ergeben sich aus der Nullzinspolitik zwei gewaltige Probleme: Zum einen erodieren ihre Erträge aus dem kommerziellen Bankgeschäft, dem Kreditgeschäft beispielsweise – die Zinsmargen brechen ein. Zum anderen wird ihr Kreditbestand verseucht durch „Zombieunternehmen“. Damit sind Unternehmen gemeint, die aufgrund ihrer mangelnden Effizienz, Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit eigentlich in die Pleite geschickt werden müssten. Sie bleiben aber am Leben, weil der „Nullzins“, also die günstigen Konditionen für Kredite, sie künstlich am Leben halten. Eine natürliche Auslese dieser Unternehmen findet nicht statt.

Es braucht aber nicht allzu viel Vorstellungskraft, um zu erahnen, was mit den Zombies passiert, sollte das Zinsniveau irgendwann steigen – und welche Probleme sich dann daraus für die Banken ergeben ...

Beginnen wir mit den Erträgen aus dem kommerziellen Bankgeschäft:

80 Prozent der Bankerträge außerhalb des Investment-Bankings kommen aus drei Quellen, die alle mit der Struktur der Zinskurve zusammenhängen. Das sind die so genannte Sparmarge, die Transformationsmarge und die Kreditmarge. Die Sparmarge ist die Differenz zwischen dem Zins, den die Bank auf Spareinlagen zahlt, und dem, was sie am Geldmarkt für Tagesgeld erhält. Je nach Marktlage waren das früher ein halbes bis anderthalb Prozent. Heute ist dieser Satz, der Strafzinsen für Einlagen bei der Zentralbank sei „Dank“, negativ. Nach Kosten beträgt er ca. minus 0,6 Prozent.

Die Transformationsmarge ergibt sich daraus, kurzfristige Einlagen langfristig als Bau- oder Unternehmenskredite auszureichen und so die Differenz zwischen lang- und kurzlaufenden Zinsen zu nutzen. Da in einer normalen, nicht manipulierten Welt die Zinskurve eine positive Steigung hat, kann die Bank auf diesem Wege nochmals ein bis drei Prozent verdienen – je nach Marktlage. Bei einer entlang der Nulllinie verlaufenden Zinskurve schrumpft der Bruttogewinn auf wenige Basispunkte, und er wird negativ, wenn man das Zinsänderungsrisiko berücksichtigt, das die Bank angesichts der möglichen Kosten steigender Zinsen am kurzen Ende nimmt.

Auch die dritte und letzte Komponente, die Kreditmarge, ist unter Druck. Sie ergibt sich als Aufschlag gegenüber dem „risikofreien“ Zinssatz, weil Kredite in aller Regel nicht an AAA-Kunden, also die erstklassigen Kunden, verliehen werden.

Weil die Banken die ersten beiden Margenbeiträge als Ergebnis der Geldpolitik eingebüßt haben, aber gezwungen sind, ihre Kosten zu decken, versuchen

sie die Ausfälle zu kompensieren, indem sie noch mehr Kreditgeschäft machen und so die Kreditmarge steigern. Weil das aber alle tun, steigt bei starrer Nachfrage das Angebot, was letztlich zu einem fallenden Preis, also einer fallenden Marge auf Kredite, führt.

DIE GELDPOLITIK ERSTICKT DEN FORTSCHRITT

Verhüllt wird dieser Margenverfall durch die zuvor beschriebene Zombifizierung der Unternehmenswelt, will heißen, die niedrigen Ausfallraten bei den Schuldner führen dazu, dass die Risikomodelle der Banken sinkende Risiken anzeigen – schließlich geht ja niemand mehr pleite, überspitzt formuliert. Vergleichen wir das Niveau der jährlichen Unternehmenspleiten vor der Finanzkrise mit dem Niveau seit Beginn der Krise 2007, dann stellen wir fest, dass die Unternehmensinsolvenzen Jahr für Jahr gefallen sind. Von ihrem langfristigen Durchschnitt von anderthalb bis zwei Prozent sind sie auf zuletzt nur noch ein halbes Prozent gesunken. Mittlerweile liegt der Anteil der Zombieunternehmen in der Eurozone bei mehr als zehn Prozent. Deutschland ist da keine Ausnahme. Der jahrelange Rückgang der Pleiten gaukelt den Banken ein geringeres Risiko vor und verleitet sie dazu, allzu großzügig bei den Kreditkonditionen zu sein und eine gefährliche Kreditpolitik zu betreiben.

Kommt es dann irgendwann zu einer Zinswende, so werden die Pleiten dieser Unternehmen in einer sich brechenden Welle von Insolvenzen nachgeholt und die Bankbilanzen massiv belasten. Diese Welle wird mit der Zahlungsunfähigkeit der südeuropäischen Länder zusammenfallen, die die von der EZB „gekaufte Zeit“ eben nicht genutzt haben, um notwendige Strukturreformen umzusetzen – und die eine Zinswende deshalb ebenfalls nicht überleben würden. Das ist der wahre Grund, warum wir trotz der angeblich so erfolgreichen Geldpolitik keine Zinswende sehen werden. Die EZB weiß, dass sie in der Falle sitzt, und hofft, dass sich das Problem dadurch löst, dass die europäische Wirtschaft sich wie Baron Münchhausen am eigenen Schopf aus

dem Sumpf zieht. Nur wird das leider nicht passieren. Im Gegenteil: Die Zombifizierung der Wirtschaft bindet immer mehr Ressourcen – Kapital und Arbeitskraft – in ineffizienten Unternehmen und reduziert so das Potenzialwachstum der gesamten Volkswirtschaft. Wachstum ist eben nicht allein das Ergebnis steigender Nachfrage, sondern des technologischen Fortschritts, der sich über Innovation in Produktivität übersetzt. Deshalb ist unser Produktivitätswachstum auch null. Man erkennt das daran, dass Wirtschaft und Beschäftigung im gleichen Tempo wachsen. Die Geldpolitik erstickt den Fortschritt.

DIE ZEIT DES ZEIT-KAUFENS IST VORBEI

Die große Frage, die bleibt: Fällt denn niemandem auf, dass unser Wachstum trotz der größten industriellen Revolution in der Geschichte der Menschheit, nämlich der digitalen Revolution, so schwach ist?

Wer dafür nach einer Erklärung sucht, der findet sie in der Zombifizierung der Wirtschaft in der Eurozone. Sie zombifiziert die Banken, deren innere Erosion schlussendlich den Bestand der Währungsunion gefährden könnte. Da die Erträge der Banken weiter schmelzen werden, solange die Zinsstrukturkurve nicht angehoben und wieder steil wird, kommt es unweigerlich zu einem Punkt, an dem ein Großteil der Finanzinstitute Verluste schreibt. Das wird dazu führen, dass die Banken irgendwann deutlich weniger Kredite vergeben (müssen), was die Zombieunternehmen ebenso an ihr Ende führt, wie eine Zinswende es täte.

Diese unvermeidliche Freisetzung der darin enthaltenen Ungleichgewichte mündet in der Deflation, weil die resultierende Pleitewelle Löcher in die Bankbilanzen reißen wird, die die Banken zu einer massiven Kreditschrumpfung zwingen. Dann hätte die EZB genau das bewirkt, was sie eigentlich verhindern wollte.

Die Zeit des Zeit-Kaufens wird dann vorbei sein. ■

„Das Leben ist wie ein Schneeball“

Warren Buffett gilt als der erfolgreichste Investor aller Zeiten. Wie der Mann aus Omaha wurde, was er heute ist – und warum er vor vielen Jahren auf der Tribüne einer Pferderennbahn zwischen den Stühlen umherkroch.

„Der Junge liebte Zahlen. Er liebte seine Stoppuhr. Er sammelte leere Cola-Deckel und stapelte sie in seinem Zimmer. Er saß stundenlang auf der Veranda und schrieb die Kennzeichen der Autos auf, die vorbeifuhren. Er war ein schüchterner, introvertierter Junge, der verstanden hatte, dass Information Geld bedeutet. Und dass Geld im Grunde auch nur Information ist, eine besonders lukrative Form der Kommunikation.“

Der Junge mit der Stoppuhr heißt Warren Buffett, mittlerweile 87 Jahre alt, wohnhaft in Omaha im US-Bundesstaat Nebraska, Milliardär und bewundert für sein Gespür, lukrative Investments zu finden. Ein Fixpunkt und ein Vorbild für Anleger in aller Welt.

Wer wissen will, wie Buffett wurde, was er ist, sollte seine Biografie „The Snowball“ gelesen haben, im Deutschen: „Das Leben ist wie ein Schneeball“. Mehr als 1.200 Seiten ist das von Alice Schroeder verfasste, 2008 im FinanzBuch Verlag auf Deutsch erschienene Werk stark. Ein wuchtiges Buch, das von seinen unzähligen Details und Anekdoten lebt. Manches ist eingefleischten Buffett-Fans bekannt, vieles dagegen weniger, Geschichten aus seiner Jugend.

Der junge Warren wird als verschrobener, geschäftstüchtiger Zahlenfreak beschrieben. Ein Knirps, der mit sechs Jahren Kaugummis und Coca-Cola an seine Nachbarn verkauft. Um halb fünf steht er auf, um vor der Schule Zeitungen auszutragen. Mit 14 gibt er seine erste Steuererklärung ab. Es geht um sieben Dollar – Fahrrad und Armbanduhr gibt Buffett als Geschäftskosten an.

Häufig besucht er die Pferderennbahn. Dort krabbelt er zwischen den Sitzen umher, um Wertscheine zu finden, die nicht eingelöst worden sind. Tausende schmutziger Papierfetzen bringt er von der Rennbahn mit nach Hause und sortiert sie feinsäuberlich. Dass mancher Rennbahnbesucher darauf gespuckt hat, stört Buffett nicht.

Geld bedeute für den jungen Buffett Selbstbewusstsein, schreibt Schroeder. „Rot war der Staub, den der heiße Wind vor sich hertrieb, und er schmeckte nach Armut, nach Not, nach Verzweiflung. Er klebte an den Kleidern, er färbte die Hauswände, er setzte sich fest in den Getrieben der Automobile. Es waren die dreißiger Jahre des vorigen Jahrhunderts, und wer in dieser Zeit in Omaha lebte, der wusste, dass Geld etwas war, das mit Stolz, Disziplin und Selbstverteidigung zu tun hatte.“

Buffett hat diese Haltung verinnerlicht. Mit den Jahren wächst sein Vermögen; aus Hunderten werden Tausende, aus Millionen Milliarden US-Dollar. Trotz des Erfolges ist Buffett sich treu und bescheiden geblieben. Omaha, seine Geburtsstadt, hat er nie verlassen. Als ihn Sony-Chef Akio Morita in dessen New Yorker Luxuswohnung einlädt und dort feinste Speisen kredenzt, lässt Buffett die Teller unangestastet zurückgehen. Ein Steak mit Bratkartoffeln und Coca-Cola ist ihm lieber – am besten im Gorat's in 4917 Center Street, Omaha. ■

Alice Schroeder

Warren Buffett – Das Leben ist wie ein Schneeball

FinanzBuch Verlag, München, 2008, 1.287 Seiten, Taschenbuch, 24,99 €



Warte nur ein Weilchen ...

Die Kapitalmärkte liefern spannende Themen zuhauf. Auch an dieser Stelle wollen wir sie benennen – die großen Trends, aber auch deren Randaspekte. Auf einen Kaffee mit Philipp Vorndran und Thomas Lehr.

Hallo, ihr beiden. Heute soll es um ein – na ja, was sollen wir sagen? – „außergewöhnliches“ Thema gehen. Ihr dürft raten ...

Thomas Lehr: Der Zins!

Philipp Vorndran: Bingo, würde ich sagen.

Lehr (lacht): Hatten wir ja auch schon lange nicht mehr ...

Zu unserer Verteidigung: Mit dem Kurs-Rücksetzer im Februar ist das Thema wieder auf der Agenda.

Also, kommt die Zinswende jetzt tatsächlich? Oder bleibt ihr bei eurer Meinung?

Vorndran: Damit kein falscher Eindruck entsteht:

Wir bleiben nicht bei unserer Meinung, weil uns nichts Besseres einfällt oder wir realitätsfremd wären. Garantiert nicht. Die Frage beschäftigt uns. Tag für Tag. Der Zins ist die Gravitationskraft, an der sich alle Preise orientieren. Deshalb ist die Antwort darauf so wichtig. Und wir bleiben dabei: Eine Zinswende wird es nicht geben. Zumindest keine, die den Namen auch verdient.

Lehr: Was aber nicht heißt, dass die Zinsen nicht auch mal moderat zulegen können ...

Vorndran: Richtig, aber das Wort „Zinswende“ wird derart inflationär und nicht selten falsch verwendet. Vielen Sparern wird geradezu der Eindruck ver-

mittelt, sie müssten nur noch ein Weilchen warten, und dann würden die Zinsen für Sparbuch und Festgeld schon bald vom Himmel fallen. Falsch. Wir fänden den Gedanken daran eigentlich ganz interessant ...

Lehr: Vorsicht! Wer seit Jahren auf steigende Zinsen wartet und das auch weiter tut, vergeudet Zeit und gefährdet seine Anlageziele. Die Altersvorsorge, im Übrigen ein ebenso schrecklicher Begriff wie Zinswende, ist zu wichtig, als dass man sich auf das Prinzip Hoffnung verlassen sollte.

Warum verdient die Zinswende den Namen „Zinswende“ denn nicht?

Vorndran: Wir sind langfristig denkende Investoren, uns geht es also vor allem um die langfristigen Perspektiven. Und an denen hat sich zuletzt nichts verändert. Die Staatsschulden wachsen immer weiter und weiter – weltweit. In den USA. In Europa. Auch in Asien. Stiege das globale Zinsniveau deutlich, wären viele Staaten mit ihren Schulden schlicht überfordert. In einem solchen Spannungsfeld bewegen sich die Notenbanker heute. Die können nicht so, wie sie vielleicht wollen. In Japan haben sie aus gutem Grund darauf verwiesen, dass es sein kann, dass der Zins selbst dann nicht angehoben wird, wenn die Inflation deutlicher zulegt. Nur so lassen sich die gewaltigen Schulden langfristig finanzieren. Andernfalls kommt unser Finanzsystem irgendwann an seine Grenzen.

Warum haben die Märkte im Februar dann so heftig auf die Zins-Diskussion reagiert?

Lehr: Lassen wir die Kirche im Dorf. In den 24 Monaten zuvor waren die Aktienkurse fast wie am Lineal gezogen gestiegen – ohne Rücksetzer! Dass dann irgendwann eine Korrektur kommt, sollte niemanden ernsthaft verwundern, der an der Börse engagiert ist. Unabhängig davon, was letztlich der Auslöser war. Das ist völlig normal.

Vorndran: Offenbar haben das viele vergessen. Ich finde es sehr interessant, dass die Kommentatoren von CNBC Schnappatmung bekommen, wenn der US-Markt mal drei Prozent verliert. Ich kann nur raten: Nicht verrückt machen lassen. Das Zinsniveau bewegt sich, logisch. Es legt auch mal zu – was mit Sicherheit auch in Zukunft dazu führen wird, dass es an den Börsen von Zeit zu Zeit etwas turbulenter zugeht. Aber wird es so weit zulegen, dass das Sparbuch plötzlich wieder attraktiv wird? Oder andersherum: Aktien plötzlich völlig uninteressant sind? Das wird nicht passieren.

Thomas, hilf uns ...

Lehr: Nein, warum?

Wie passt es dann zusammen, dass die US-Notenbank stetig ihren Leitzins erhöht?

Lehr: Die USA sind nicht allein auf der Welt, was ihr Präsident möglicherweise beklagen mag. Die US-Notenbank muss sich also am Ende des Tages auch daran orientieren, was in den anderen großen Währungsräumen passiert. In Europa. Oder Japan beispielsweise. Dort wird der Zins unseres Erachtens noch sehr lange sehr niedrig bleiben, was wiederum das Zinserhöhungspotenzial in den USA begrenzt. Die relative Attraktivität der USA lockt ausländische Investoren in den US-Dollar. Vor allem Europäer und Japaner. Die Kurse von US-Anleihen steigen, die Renditen, also das Zinsniveau, fallen.

Vorndran: Im Grunde ist der Zins immer noch näher am Ende als an der Wende. ■

STRATEGIE & STRATEGIE:

Thomas Lehr (links) und Philipp Vorndran (rechts) sind Kapitalmarktstrategen bei der Flossbach von Storch AG.





Weltweit arbeiten Menschen für Flossbach von Storch. In jeder Ausgabe stellt einer von ihnen seinen Lieblingsort vor.

Nun bin ich schon seit drei Jahren wieder in China. In meiner Heimatstadt, Shanghai, arbeite ich als Investment Analystin und unterstütze das Kölner Team im Research mit Informationen aus China.

Wahrscheinlich gibt es keine Stadt auf der Welt, die sich in den vergangenen Jahrzehnten so gewandelt hat. Ich möchte nirgendwo anders sein.

In Deutschland habe ich BWL studiert. Danach habe ich von 2011 bis 2015 bei Flossbach von Storch in Köln gearbeitet. Ich mag Deutschland, auch wenn das Land für mich exotisch ist. Das Essen. Die Verspätungen der Bahn. Streiks und sechs Wochen Jahresurlaub gibt es in China nicht.

In Shanghai fühle ich mich zu Hause. Wenn meine Mutter eine Taube für mich brät. Der einzigartige Tee. Fingerfood für unterwegs, Xiǎolóngbǎo, chinesische Maultaschen, oder chòu dòufu, ein etwas streng riechender Tofu.

Shanghai ist ein Symbol. Für das alte und das neue

China. Nirgendwo wird das so deutlich wie an meinem Lieblingsplatz, dem Bund. So heißt die 2,6 Kilometer lange Uferpromenade am Huangpu-Fluss. Hier spürt man die Geschichte. Am einen Ufer stehen 52 alte Gebäude aus dem 19. Jahrhundert, als Shanghai das Zentrum für den Handel mit Europa war. Kolonialstil – fremd und protzig für den, der die traditionelle chinesische Architektur kennt.

Am anderen Ufer stehen moderne Hochhäuser, Chinas größter Wolkenkratzer, der mehr als 600 Meter hohe Shanghai Tower. In Pudong, so heißt das neue Quartier, wohnen und arbeiten jetzt mehr als 2,5 Millionen Menschen.

Shanghai ist ein Vorbild für die Modernisierung Chinas. Das zeigt sich auch an den Fassaden der Häuser

Pudongs. Auf einer steht „I love Shanghai“. Eine staatliche Propaganda für die chinesische Stadt der Zukunft, die unter Chinesen sehr beliebt ist.

Ich fahre oft alleine an den Bund. Hier verschwimmen Vergangenheit, Zukunft und Gegenwart. Man merkt, wie schnell die Zeit vergeht. Bei einem Spaziergang fliegen Jahrhunderte an den Ufer-Flanieren vorbei.

Den Kontrast bildet der ewig fließende Strom. Am Huangpu Jiang, dem „Fluss am gelben Ufer“, scheint die Zeit stillzustehen. Hier kann ich in Tagträumen versinken. Den Trubel Shanghais und die Hektik der Finanzmärkte für einen kurzen Moment vergessen. ■

Analystin Shenwei Li berichtet aus China.

Glossar

Fachbegriffe kurz erklärt

Anlageklasse	Investmentfonds, der sich an bestimmten Indizes orientiert und an der Börse handelbar ist.
Anleihe	Wertpapier, mit dem der Herausgeber einen Kredit am Kapitalmarkt aufnehmen kann. Anleihen werden auch Bonds genannt, können in unterschiedlichen Währungen begeben werden und unterschiedliche Laufzeiten und Verzinsungen haben.
Asset Allocation	Aufteilung des Vermögens auf verschiedene Anlageklassen, Regionen und Währungen.
Blockchain	Ein laufend erweiterbares digitales Verzeichnis von Datensätzen, so genannten Blocks, die verschlüsselt miteinander verkettet werden. Jeder einzelne Block enthält einen eigenen digitalen Fingerabdruck, den digitalen Fingerabdruck des Vorgänger-Blocks, einen Zeitstempel sowie die eigentlichen Transaktionsdaten.
Diversifikation	Streuung des Vermögens auf verschiedene Anlageklassen, Einzeltitel, Branchen oder Regionen.
Dividende	Ausgeschüttete Gewinne eines Unternehmens an seine Aktionäre.
Disruption	Die Verdrängung eines Geschäftsmodells durch eine technische Innovation.
ETF	Abkürzung für Exchange Traded Fund (börsen-gehandelter Fonds), einen passiv verwalteten
Garantiezens	Umgangssprachlich für „Höchstrechnungszins“. Der Zinssatz, mit dem der Sparanteil von kapitalbildenden Lebensversicherungspolice mindestens verzinst wird.
Geldwertstabilität	Eine gleichbleibende Kaufkraft des Geldes. Wenn die Preise für Güter oder Dienstleistungen steigen, sinkt der Geldwert.
Inflation	Allgemeiner Anstieg der Güterpreise, gleichbedeutend mit einem Kaufkraftverlust des Geldes.
Investment Grade	Festverzinsliche Wertpapiere, denen Rating-agenturen eine gute bis sehr gute Kreditwürdigkeit (Bonität) bescheinigen. Eine weniger gute Bonität wird mit „Non-Investment Grade“ bezeichnet. „Sub Investment Grade“ ist der Sammelbegriff für Anleiheratings von Emittenten, deren Kreditwürdigkeit Analysten als noch schwächer bewerten.
Kryptowährung	Digitale Zahlungsmittel, die durch Verschlüsselung abgesichert werden sollen. Dazu zählen unter anderem: Bitcoin, Ethereum oder Ripple.
Kupon (Coupon)	Der Zinsschein gibt bei festverzinslichen Wertpapieren die Höhe der vereinbarten Verzinsung an.
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	Bewertungskennzahl, gibt das Verhältnis des Aktienkurses zum Gewinn pro Aktie an.
Nettoinventarwert (NAV)	Vermögenswert eines Fonds abzüglich seiner Verbindlichkeiten.
Performance	Wertentwicklung eines Wertpapiers.
Portfolio	Bestand an Wertpapieren im Depot.
Volatilität	Mathematische Größe, die die Schwankungsbreite von Wertpapierkursen, Rohstoffpreisen, Zinssätzen oder Investmentfondsanteilen angibt.
Wallet	Elektronische Geldbörse, in denen die Besitzer ihre Bitcoins speichern können. Bitcoin-Transaktionen finden zum Beispiel über Handelsplattformen zwischen den Wallets statt.
Währungsrisiko (Fremdwährungsrisiko)	Die Wechselkurse von Devisen können stark schwanken und zu Verlusten bei Anlegern und Unternehmen führen.
Zertifikate	Schuldverschreibungen, mit denen sich unter anderem auf steigende oder fallende Kurse spekulieren lässt. Der Wert eines Zertifikates hängt vom Wert eines anderen Finanzprodukts, dem so genannten Basiswert, ab. Banken geben Zertifikate heraus. Geraten die Institute (Emittenten) in Schieflage, kann für Anleger ein Verlustrisiko bestehen.
Zinsstrukturkurve	Setzt die Rendite von Anleihen in Bezug zur Restlaufzeit.

RECHTLICHER HINWEIS

Dieses Dokument dient unter anderem als Werbemitteilung.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen von Flossbach von Storch zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und Zukunftserwartung von Flossbach von Storch wider. Dennoch können die tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnisse erheblich von den Erwartungen abweichen. Alle Angaben wurden mit Sorgfalt zusammengestellt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch keine Gewähr übernommen werden. Der Wert jedes Investments kann sinken oder steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht den investierten Geldbetrag zurück.

IMPRESSUM

Herausgeber:
Flossbach von Storch Invest S.A.
6, Avenue Marie-Thérèse
2132 Luxemburg, Luxemburg
Telefon +352.264.584-22
Fax +352.264.584-23
info@fvsinvest.lu, www.fvsinvest.lu

Vorstand:
Dirk von Velsen, Markus Müller, Karl Kempen

Vorsitzender des Aufsichtsrats:
Kurt von Storch

Umsatzsteuer-ID:
LU25691460

Registre de Commerce:
Luxembourg No B 171513

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), Luxembourg, 283 Route d’Arlon, 1150 Luxembourg, Luxembourg

Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die erhaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar.

Insbesondere ersetzen diese Informationen nicht eine geeignete anleger- und produktbezogene Beratung. Aussagen zu steuerlichen oder rechtlichen Themen ersetzen nicht die fachliche Beratung durch einen steuerlichen oder rechtlichen Berater.

Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen, deren Nationalität, Wohnsitz oder sonstige Umstände den Zugang zu den darin enthaltenen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten.

Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights,

Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieses Dokuments unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von Flossbach von Storch selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei Flossbach von Storch. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung von Flossbach von Storch nicht gestattet.

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

© 2018 Flossbach von Storch

Alle Rechte vorbehalten

Redaktionsschluss: 11. April 2018

AT 112 0518 XXXX DE

Nachdrucke des Dokuments sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträgern aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG.

Redaktion und Design: Dr. Bert Flossbach, Jens Hagen, Dr. Philipp Immenkötter, Marius Kleinheyer, Simon Klosters, Dr. Markus Krall, Thomas Lehr, Shenwei Li, Julian Marx, Christian Panster, Elmar Peters, Tobias Schafföner, Werner Schumacher, Klaus Spanke, Anna Stier, Kerstin Switala, Kurt von Storch, Philipp Vorndran

Druck: Druckerei Kopp

Bildrechte: ©dimitris_k, iStock (S. 1); ©Anna Stier (S. 1); ©shilh, iStock (S. 6); ©Kyodo/MAXPPP, picture alliance (S. 9); ©Marcus Becker (S. 21); ©Thomas Schorn (S. 22); ©yorkfoto, iStock (S. 24); ©noppadon_sangpeam, iStock (S. 32); ©TPopova, iStock (S. 32); ©selimaksan, iStock (S. 34); ©Thomas Schorn (S. 36-40); ©Anna Stier (S. 43); ©Thomas Schorn (S. 47); ©Historisches Archiv der Erzgebirgssparkasse Schwarzenberg, Thomas Bruns (S. 53); © Deutsches Historisches Museum (S. 53-55); © Schwarzenberg, Historisches Archiv der Erzgebirgssparkasse, Thomas Bruns (S. 53); © Historisches Archiv der Berliner Sparkasse, Thomas Bruns (S. 53); © The Economist (S. 55); ©Blagovesta Bakardjieva (S. 56-58); ©cdblphotography, iStock (S. 60); ©Marcus Becker (S. 62); ©MarsYu, iStock (S. 64); ©Shenwei Li (S. 64)



Flossbach von Storch

Flossbach von Storch Invest S.A.

6, Avenue Marie-Thérèse, 2132 Luxembourg, Luxembourg

www.flossbachvonstorch.lu