

Warum sich jeder für die Börse interessieren sollte

ÜBERSICHT

Die Deutschen und die Börse – eine Bestandsaufnahme 10
Gesamtwirtschaftliche Aspekte der Wertpapieranlage 14

Persönliche Renditevorteile von Wertpapieren im Niedrigzinsumfeld 16

Meist ist es besser, eine Stunde über sein Vermögen nachzudenken, als eine ganze Woche hart dafür zu arbeiten.

HENRY FORD, US-amerikanischer Unternehmer

»Einfach Geld verdienen mit den Grundlagen der Börse«. Wer wünscht sich das nicht. Doch in den vergangenen Jahren sah die Realität anders aus. Viele Privatanleger haben den Börsen entnervt den Rücken zugewandt. Zu heftig entwickelten sich die Verluste nach dem Platzen der Technologieblase im Jahr 2000, der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 oder der europäischen Staatsschuldenkrise 2011. Die einst hochgelobte Wertpapierkultur in Deutschland hat dadurch massiven Schaden genommen. Zu Unrecht. Denn auf lange Sicht wird Vermögensaufbau nur dann gelingen, wenn wir die Chancen an den Wertpapiermärkten nutzen. Die Ausgangsvoraussetzungen dafür

sind nicht schlecht. Mit mehr als fünf Billionen Euro Geldvermögen geht es uns Deutschen eigentlich sehr gut. Zudem ist das aktuelle Niedrigzinsumfeld ein wesentlicher Katalysator, um die niedrigen Tagesgeld- und Spargbuchzinsen gegen rentablere Alternativen einzutauschen. Und so soll dieses erste Kapitel zunächst einmal Lust auf die Wertpapieranlage machen. Nach einer Bestandsaufnahme der Vermögenssituation deutscher Privathaushalte widmen wir uns dabei der volkswirtschaftlichen und gesellschaftspolitischen Bedeutung der Wertpapieranlage, ehe abschließend die persönlichen Vorteile des Investierens im Vordergrund stehen.

DIE DEUTSCHEN UND DIE BÖRSE – EINE BESTANDSAUFNAHME

Eigentlich können sich die deutschen Privathaushalte glücklich schätzen. Denn nach statistischen Berechnungen der Deutschen Bundesbank ist das privat verfügbare Geldvermögen in Deutschland in den letzten Jahren massiv angestiegen. Lag es 1999 noch bei 3,2 Billionen Euro, konnten die Deutschen zum Jahresende 2015 auf mehr als 5,4 Billionen Euro Geldvermögen zurückgreifen. Damit ist es hierzulande in den letzten 16 Jahren um mehr als zwei Billionen Euro oder gut drei Prozent jährlich gestiegen. Statistisch betrachtet kann mittlerweile also jeder Einwohner unseres Landes auf ein durchschnittliches Geldvermögen von 66 000 Euro zurückgreifen.

Angesichts dieser guten »Ausgangslage« verwundert es, wie die Deutschen ihr Vermögen anlegen. Rund 40 Prozent des Geldvermögens schlummert auf Girokonten, Sparbüchern oder Tagesgeldangeboten und wird dort mittlerweile kaum noch verzinst. Wertpapiere wie zum Beispiel Aktien oder Anleihen spielen dagegen eine untergeordnete Rolle. Gerade einmal elf Prozent des verfügbaren Geldvermögens werden in Aktien investiert, noch ein erhebliches Stück weniger – nämlich nur acht Prozent – in festverzinsliche Wertpapiere.

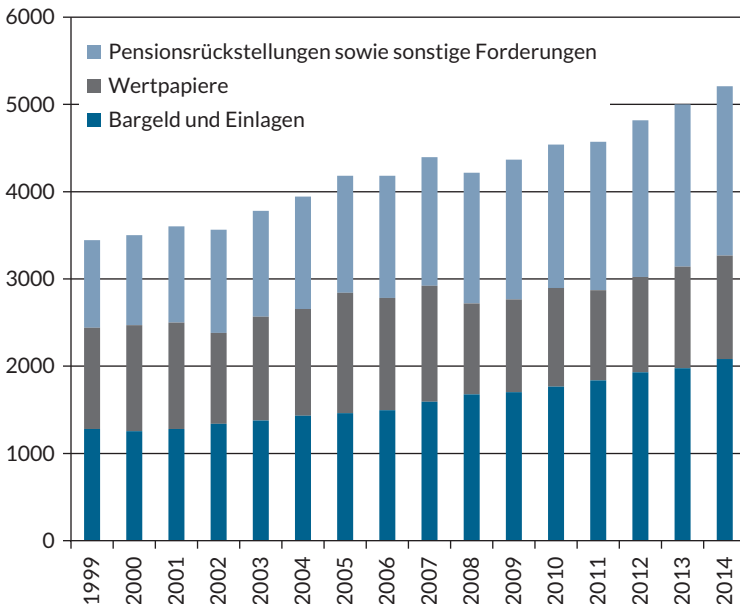


Abbildung 1.1 Das Geldvermögen der deutschen Privathaushalte und wie es angelegt ist. Quelle: Commerzbank.

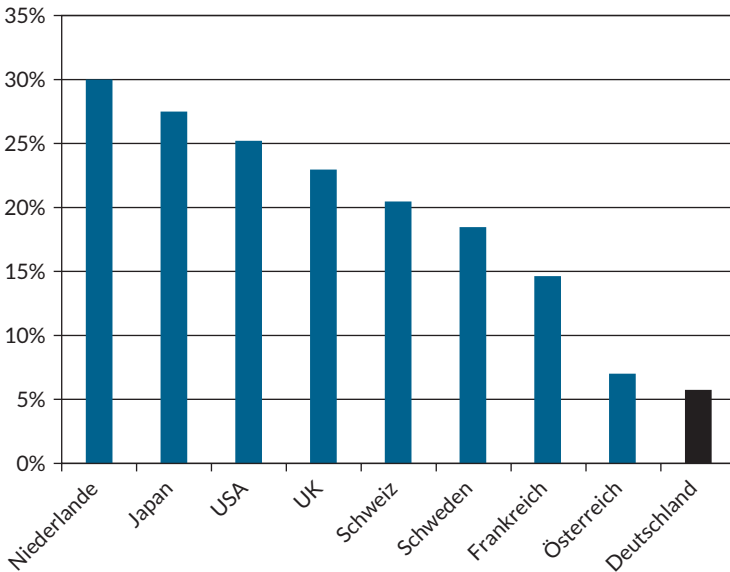


Abbildung 1.2 Anzahl der Aktionäre an der Gesamtbevölkerung per Sommer 2014.
Quelle: Commerzbank.

Dies ist im Vergleich mit anderen Ländern erstaunlich wenig. Allen voran in den angelsächsischen Staaten USA und Großbritannien findet man eine deutlich höhere Anzahl von Wertpapieranlegern. So besitzen beispielsweise rund ein Viertel der US-amerikanischen Privathaushalte Aktien. Der Anteil des in Aktien investierten Vermögens liegt mit gut 30 Prozent sogar noch einmal deutlich höher. Auch in Großbritannien zählt man bei mehr als einem Fünftel der Privathaushalte Aktien als Vermögensbestandteil. Und selbst in unseren europäischen Nachbarstaaten liegt die Zahl der Aktionäre teilweise spürbar über dem bundesdeutschen Niveau. Egal ob in den Niederlanden, in der Schweiz oder in Frankreich: In keinem anderen Land gibt es so wenig Börseninvestments wie hier in Deutschland.

Das besonders Erschreckende: Die Bereitschaft in Wertpapiere zu investieren, ist insbesondere in den jüngeren Bevölkerungsschichten gering – und sinkt tendenziell weiter. So zeigt die jährliche Statistik des Deutschen Aktieninstituts, dass die Anzahl der Aktionäre in den Altersgruppen zwischen 18 und 65 seit Jahren zurückgeht. Lediglich die älteren Bevölkerungsschichten über 65 haben in den vergangenen Jahren moderat Aktienpositionen aufgestockt.

Dass der »Börsenmuffel« in Deutschland so weit verbreitet ist, hat dabei unterschiedliche Ursachen: Zum einen werden Wertpapierinvestments von vielen als sehr riskante Form der Geldanlage eingestuft. Dies dürfte unter

anderem an der aktuellen Medienberichterstattung liegen. Börsenberichte werden meist nur dann in die allgemeinen Nachrichtensendungen aufgenommen, wenn an den Börsen »etwas passiert«. Dies ist üblicherweise dann der Fall, wenn die Kurse einbrechen und Aktien und Anleihen spürbar an Wert verlieren. Durch diese Berichterstattung sind dann »Crashtage« in der allgemeinen Wahrnehmung deutlich präsenter als der normale Börsenhandel. In die gleiche Kerbe schlagen Kinofilme wie »Wall Street«. Hier können die Hauptakteure zwar erhebliches Geldvermögen verdienen, müssen dafür aber massive Risiken bis hin zum Totalverlust eingehen. Auch derart fiktive Geschichten bestimmen die Risikowahrnehmung von Börseninvestments mit.

Zum anderen haben deutsche Privatanleger mit Wertpapieren in der Vergangenheit tatsächlich schlechte Erfahrungen gemacht. So führte der massiv vermarktete Börsengang der Deutschen Telekom im Jahr 1996 zu einem sprunghaften Anstieg der Aktionärszahlen in Deutschland. Mit den nachfolgenden Aktienplatzierungen der Jahre 1997 und 1999 wurde die Telekom-Aktie dann endgültig zur Volksaktie und damit zur Speerspitze einer deutschen Aktienkultur. Die Euphorie währte aber nicht lang. Mit den starken Kursverlusten der T-Aktie ab dem Frühjahr 2000 mussten viele Privatanleger empfindliche Werteinbußen hinnehmen. Und so endeten die ersten Aktienerfahrungen vieler deutscher Privathaushalte mit einer herben Enttäuschung. Verstärkt wurde die Entwicklung durch den »Neuen Markt«. Als Segment für Wachstumsunternehmen konzipiert, konnten die am Neuen Markt notierten Unternehmen zunächst mit fulminanten Kurssteigerungen auf sich aufmerksam machen.

Doch auch hier kehrte schnell Ernüchterung ein. Mit dem globalen Abgesang auf Technologieaktien brachen 2001 auch viele Börsenlieblinge am Neuen Markt ein. Auch das verstärkte die Katerstimmung rund um die Aktienanlage.

Selbst mit vermeintlich sicheren Wertpapieren haben sich viele deutsche Anleger die Finger verbrannt. So sorgte beispielsweise der starke Renditeanstieg griechischer Staatsanleihen im Jahr 2011 für massiv steigendes Kaufinteresse bei deutschen Privatanlegern. Auch viele konservative Anleger griffen bei Jahresrenditen von zehn Prozent und mehr gerne zu. Schließlich schien es unvorstellbar, dass ein Mitgliedsland der Europäischen Währungsunion pleitegehen kann. Doch dann einigten sich Griechenland und die internationale Gemeinschaft überraschend auf einen freiwilligen Schuldenschnitt, der Wertverluste von weit mehr als der Hälfte des eingesetzten Kapitals nach sich zog. Gerade für vorsichtige Anleger ein Horrorszenario.

Auch die Zinspapiere des mittlerweile insolventen Windkraftbetreibers Prokon haben den Anlegern massive Verluste beschert. Hier ist durch die Zahlungsunfähigkeit des Unternehmens gut die Hälfte der Investitionssumme verloren gegangen.

Entsprechend schneiden Wertpapiere bei Meinungsumfragen in Deutschland nicht besonders gut ab. Insbesondere Aktien werden dabei vom Gros der Bevölkerung als »spekulativ« eingestuft. Dies kann wahrscheinlich ein Großteil der aktuellen Zurückhaltung erklären.

Doch auch weitere Gründe tragen dazu bei, dass sich deutsche Privathaushalte nur wenig mit Börseninvestments auseinandersetzen. So fühlen sich viele von der Komplexität der Geldanlage überfordert. Hier merkt man, dass Wirtschaft und Finanzen im deutschen Bildungssystem nur eine untergeordnete Rolle spielen. Das Fehlen wichtiger volkswirtschaftlicher Grundlagenkenntnisse erschwert den Zugang zu den internationalen Finanzmärkten. Banken und Finanzdienstleister, die diesen Mangel durch eine hochwertige Beratung wieder wettmachen sollen, stehen spätestens seit der Finanz- und Wirtschaftskrise unter Generalverdacht und haben mit einem massiven Vertrauensverlust zu kämpfen. Zu tief sitzt bei vielen Kunden noch immer die Enttäuschung über eine fehlerhafte Anlageberatung, massive Verluste und Produkte, die das ursprüngliche Leistungsversprechen nicht erfüllt haben.

Auch die vom deutschen Gesetzgeber zur Verbesserung des Verbraucherschutzes eingeführten Beratungsprotokolle mit ihren seitenlangen Dokumentationen führen bei vielen Anlegern eher zu Verunsicherung – und bekräftigen damit eine Ablehnung von Wertpapieranlagen. Sie werden nämlich oftmals als Absicherung der Bank gegen mögliche Regressansprüche verstanden – und nicht als leicht verständliche Erklärung komplexer Anlageprodukte. Steuerliche Anreize für Wertpapieranlagen sucht man in Deutschland – anders als in vielen Nachbarländern – weitgehend vergebens. Im Gegenteil: Die Einführung der Transaktionssteuer wird wahrscheinlich auch die privaten Anleger treffen und damit die Attraktivität von Wertpapieren weiter reduzieren.

Fazit: Das Geldvermögen der deutschen Privathaushalte wächst stetig weiter und liefert eigentlich ideale Voraussetzungen für verstärkte Investments in Wertpapiere. Trotzdem ist Deutschland kein Land der Anleger, sondern ein Land der Sparer. Negative Erfahrungen mit Börseninvestments haben die Anlagekultur dabei ebenso beschädigt wie das aus der Finanz- und Wirtschaftskrise resultierende Misstrauen gegenüber Banken und Finanzdienstleistern.

GESAMTWIRTSCHAFTLICHE ASPEKTE DER WERTPAPIERANLAGE

Gesamtwirtschaftlich macht eine stärkere Akzeptanz von Wertpapieranlagen bei privaten Haushalten definitiv Sinn. Denn eine gesunde Volkswirtschaft braucht Unternehmen mit soliden Finanzrelationen. Dies ist dann möglich, wenn die Firmen eines Landes schnell und effektiv Zugang zu frischem Kapital erhalten. Finanziell gesunde Unternehmen brauchen eine ordentliche Prise Eigenkapital. Dies lässt sich zum Beispiel durch die Begebung (neuer) Aktien vereinnahmen – was aber voraussetzt, dass es genügend Anleger gibt, die bereit sind, in Aktien zu investieren. Ohne eine intakte Aktienkultur funktioniert die Eigenkapitalfinanzierung gerade bei Großkonzernen nicht mehr. Gesellschaften, die keinen Zugang zu Eigenkapital haben, sind in ihren Wachstums- und Investitionsmöglichkeiten deutlich begrenzt. Dies wiederum schädigt die wirtschaftliche Entwicklung eines Landes. Denn ohne Wachstum und Investitionsbereitschaft wird es schwer, den Wohlstand zu erhalten beziehungsweise auszubauen.

Und auch bei der Fremdfinanzierung hilft eine intakte Wertpapierkultur. Lange Zeit konnten Unternehmen »fremdes Kapital« nur über Bankkredite erhalten. Dabei war man auf das Wohl und Wehe der eigenen Hausbank angewiesen. Der Verhandlungsspielraum war dadurch stark begrenzt, was dazu führte, dass die Finanzierungszinsen meist recht üppig ausfielen. Durch das Aufkommen eines funktionierenden Anleihemarktes hat sich die Flexibilität von Unternehmen deutlich vergrößert. Denn mittlerweile können Firmen Finanzierungen auch durch die Emission von Anleihen sicherstellen – und sich über den Kapitalmarkt direkt an potenzielle Interessenten (=Anleger) wenden. Dabei gilt: Je mehr Anleger es in einem Land gibt und je stärker entsprechende Anleihen nachgefragt werden, desto günstiger können sich Unternehmen finanzieren. Dieses Konkurrenzangebot über den Kapitalmarkt vergrößert gleichzeitig den Verhandlungsspielraum gegenüber den Banken. Die Folge sind deutlich günstigere Finanzierungsbedingungen. Dadurch zahlen sich Investitionen schneller aus, was im Gegenzug die Investitionsbereitschaft steigert. Dies stützt das wirtschaftliche Wachstum eines Landes.

Exkurs: Eigenkapital und Fremdkapital – die Lebensadern der Wirtschaft

Unternehmen sind Rückgrat und Stütze der heimischen Wirtschaft und übernehmen damit eine wichtige volkswirtschaftliche Funktion. Ohne Unternehmen würde unser Zusammenleben nicht funktionieren. Doch damit Unternehmen dieser Funktion nachkommen können, benötigen sie Kapital. Dabei

unterscheidet man je nach Herkunft und Qualität zwischen Eigen- und Fremdkapital. Eigenkapital umschreibt dabei das Kapital, das einem Unternehmen von seinen Eigentümern unbefristet zur Verfügung gestellt wird beziehungsweise aus einbehaltenen Gewinnen resultiert. Eigenkapitalgeber sind direkt am Unternehmen und seinem wirtschaftlichen Erfolg beteiligt. Im Gegenzug ist Fremdkapital »geliehen« und steht meist nur auf Zeit zur Verfügung. Der Fremdkapitalgeber räumt dem Unternehmen eine Art Kredit ein und erhält dafür üblicherweise eine Zinszahlung. Beide Kapitalarten können sich Unternehmen über den Kapitalmarkt beschaffen, was die besondere Bedeutung der Wertpapiermärkte für die Unternehmenskultur unterstreicht.

In Deutschland hat die schwach ausgeprägte Börsenkultur bisher noch keine negativen Folgen für die Unternehmenslandschaft gehabt. Dies liegt daran, dass die deutschen Unternehmen bisher mühelos ausländische Investoren für ihre Finanzierungsprojekte gewinnen konnten. Mit einer ernst zu nehmenden Konsequenz: Immer mehr deutsche Unternehmen befinden sich mittlerweile mehrheitlich in ausländischer Hand. Eine Analyse der Aktionärsbasis der 30 Dax-Konzerne zeigt beispielsweise, dass der Anteil ausländischer Eigentümer an den bedeutsamsten deutschen Unternehmen mittlerweile bei über 80 Prozent liegt.

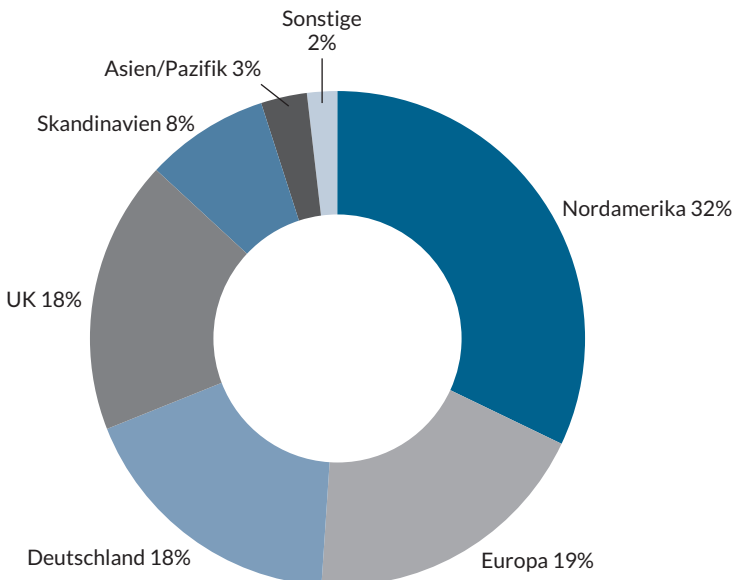


Abbildung 1.3 Eigentumsverhältnisse der Dax-Konzerne. Quelle: Commerzbank.

Diese starke Abhängigkeit von ausländischen Investoren birgt natürlich Risiken. So können vorhandene Finanzierungsquellen schnell versiegen, wenn sich beispielsweise die politische Großwetterlage ändern sollte. Auch Währungsverschiebungen können dazu führen, dass sich außereuropäische Anleger stärker in Deutschland zurückhalten. Zudem steigt natürlich das Risiko, dass deutsche Unternehmen zum Übernahmeziel ausländischer Konzerne werden. Dies könnte mittel- bis langfristig Negativeffekte für die deutsche Wirtschaft haben.

Fazit: Eine intakte Wertpapierkultur erleichtert den Unternehmen die Kapitalaufnahme und liefert so wertvolle Impulse für eine Volkswirtschaft. Die geringe Akzeptanz entsprechender Instrumente bei deutschen Privathaushalten führt bei deutschen Unternehmen aktuell zu einer sehr starken Abhängigkeit von ausländischen Investoren – mit den entsprechenden Risiken, die damit einhergehen.

PERSÖNLICHE RENDITEVORTEILE VON WERTPAPIEREN IM NIEDRIGZINSUMFELD

Börseninvestments machen gerade im aktuellen Niedrigzinsumfeld auch unter Renditegesichtspunkten Sinn. Die Verzinsung für risikolose Geldanlagen wie Tagesgeld oder Sparbuch ist in den letzten Jahren kontinuierlich gesunken. Ausschlaggebend dafür ist die Politik der Europäischen Zentralbank (EZB), die die geldpolitischen Leitlinien in der Europäischen Währungsunion festsetzt. Sie hat die von ihr bestimmten Zinssätze deutlich reduziert. Der klassische Leitzins, zu dem sich Banken gegen Sicherheiten Geld bei der EZB leihen können, wurde auf null reduziert. Der Einlagenzins, zu dem Banken Kundengelder bei der EZB anlegen können, ist seit Sommer 2014 sogar mit einem negativen Vorzeichen versehen. Banken, die Gelder bei der EZB parken, müssen dafür Strafzinsen bezahlen.

Exkurs: Die Europäische Zentralbank (EZB)

Die Europäische Zentralbank ist die Notenbank für den gesamten Euro-Währungsraum. Damit ist sie einer der wichtigsten Akteure für die europäische Gemeinschaftswährung. Denn sie hat das alleinige Recht, Banknoten auszugeben (daher auch der Name). Sie ist also de facto Herrin über die Währung. Darüber hinaus fungiert sie als »Bank der Banken«. Sie stellt sicher, dass die Banken in den 19 Eurostaaten über ausreichend Liquidität verfügen, um ihren Geschäfte nachgehen zu können. Aus diesem Grund bietet sie üblicherweise

sogenannte Tendergeschäfte an: Sie leiht den Banken Geld zu einem festgesetzten Zinssatz (Leitzins) und erhält dafür im Gegenzug bestimmte Sicherheiten (beispielsweise Wertpapiere). Außerdem verantwortet sie zusammen mit den nationalen Notenbanken (in Deutschland z. B. mit der Bundesbank) die Währungsreserven eines Landes. Dazu zählen beispielsweise die Goldreserven und die Bestände in fremden Währungen. Diese werden entweder als strategische Reserve gehalten oder aktiv verwaltet.

Neben dem Leitzins bestimmt die EZB auch noch den sogenannten Einlagenzins. Dieser regelt sozusagen die umgekehrte »Geschäftsrichtung« und gibt an, welche Zinsen eine Geschäftsbank erhält, wenn sie Liquidität bei der Notenbank parkt. In den letzten Jahren haben überdies unkonventionelle Steuerungsmethoden an Bedeutung gewonnen. Dazu zählt insbesondere der direkte Kauf von Wertpapieren, um so unmittelbar Einfluss auf die länger laufenden Kapitalmarktzinsen nehmen zu können.

Hinter dieser dramatischen Entwicklung stehen noch immer die Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise. Der Einbruch des US-amerikanischen Immobilienmarktes hat die globalen Finanzmärkte massiv erschüttert. Viele europäische Banken hatten sich nämlich direkt oder indirekt an US-Immobilienkrediten beteiligt, um so höhere Zinseinnahmen realisieren zu können als in ihren Heimatländern. Als angesichts steigender Zinsen viele US-Amerikaner nicht mehr in der Lage waren, ihren Kreditverpflichtungen nachzukommen, hatte dies einen doppelt negativen Effekt: Zum einen stiegen die Zahlungsausfälle spürbar an, was zu hohen Kapitalverlusten bei investierten Banken führte. Zum anderen wurde eine Vielzahl an Eigenheimen versteigert, was die Immobilienpreise stark unter Druck setzte und damit immer mehr Häuslebauer an ihre finanziellen Grenzen brachte.

Der Teufelskreis aus fallenden Häuserpreisen und steigenden Kreditausfällen führte 2008 schließlich zum Zusammenbruch der US-amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers. Da Lehman Brothers global mit sehr vielen Banken Geschäfte machte, führte die Insolvenz von Lehman zu einem regelrechten Dominoeffekt. Viele Kreditinstitute erlitten massive Kapitalverluste und mussten – um nicht ebenfalls zusammenzubrechen – von ihren nationalen Regierungen gerettet werden. Dies führte zu einem sprunghaften Anstieg der Staatsverschuldung, der bis heute nachwirkt. So liegen die Schuldenquoten vieler Euro-Mitgliedsstaaten mittlerweile nicht nur über den im Maastricht-Vertrag vereinbarten Grenzwerten, sondern auch über den von Ökonomen als kritisch bewerteten Niveaus.

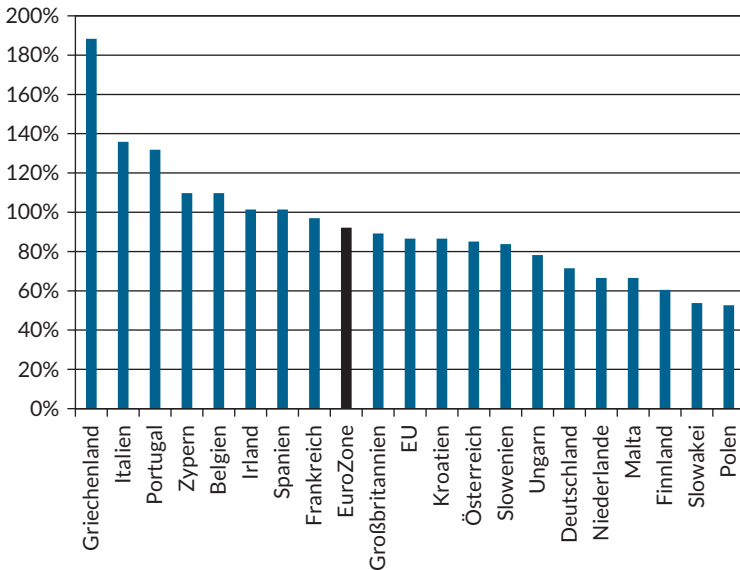


Abbildung 1.4 Schuldenquote ausgewählter Eurostaaten. Quelle: Commerzbank, Statista.

Der EZB blieb daher keine andere Wahl, als auf die hohe Staatsverschuldung Rücksicht zu nehmen und die Zinsen dramatisch abzusenken. Auch mit Blick auf die kommenden Jahre ist hier keine Entspannung auszumachen. Denn neben der hohen Schuldenlast vieler Staaten treibt die EZB auch noch ein anderes Thema um: Die Inflationsrate der 19 Eurostaaten ist im Frühjahr 2016 auf null gefallen. Damit hat sich die Teuerung weit von den Zielwerten der EZB entfernt. Neben dem deutlich gefallenem Ölpreis sind auch hier die Folgen der Wirtschafts- und Finanzkrise spürbar. Denn die hoch verschuldeten Staaten haben ihre Ausgaben drastisch reduziert, um so den Haushalt wieder ins Gleichgewicht zu bringen. Sinkende Staatsausgaben bremsen aber den Preisauftrieb, weil der Staat als Nachfrager von Wirtschaftsgütern ausfällt und so die Gesamtnachfrage dämpft. Ohne ausreichende Nachfrage ist der Spielraum für Preiserhöhungen begrenzt, was den Inflationsdruck wiederum reduziert. Hinzu kommt das eher bescheidene Wirtschaftswachstum in der Eurozone, das seit 2010 nur noch etwa halb so hoch ausfällt wie vor der Finanz- und Wirtschaftskrise. Die Niedrigzinsphase wird uns also noch geraume Zeit begleiten, eine erste Zinserhöhung durch die EZB ist nicht vor 2018 vorstellbar.

Die niedrigen EZB-Zinsen haben erhebliche Auswirkungen auf die private Vermögensanlage. Durch sie werden die Zinsen von Tagesgeldkonten und Sparbüchern gedrückt. Denn der EZB-Einlagensatz ist so etwas wie die

Referenzgröße für diese risikolosen Geldanlagen. Entsprechend befindet sich der durchschnittliche Tagesgeldsatz deutscher Geschäftsbanken im Sinkflug. Lag er 2011 noch bei über zwei Prozent, ist er bis April 2016 auf unter 0,1 Prozent gefallen. Damit wird der Vermögenserhalt so gut wie unmöglich. Denn selbst in »guten« Jahren liegt die Inflationsrate in Deutschland – anders als im Schnitt der 19 Eurostaaten – selten unter einem Prozent. Somit sind Kaufkraftverluste vorprogrammiert. Die Inflation »frisst« also mehr Vermögenssubstanz auf als über die Zinsen hineinkommt.

Mit Blick auf die kommenden Jahre erwarten Volkswirte und Wirtschaftsforscher gerade für Deutschland wieder steigende Inflationsraten. So liegt die durchschnittliche Inflationserwartung für das Jahr 2017 bei zwei Prozent. Damit wächst die Differenz zwischen risikolosem Zins und Inflation weiter an.

Nun scheint ein Kaufkraftverlust von einem oder zwei Prozent pro Jahr kein Drama zu sein, wenn man dadurch die hektischen Ausschläge an den Börsen vermeiden kann. Doch Berechnungen der Commerzbank zeigen, dass durch die niedrigen Tagesgeldzinsen allein in Deutschland zwischen 2009 und 2014 über 80 Milliarden Euro Kaufkraft verloren gegangen sind. Dies sind umgerechnet 1000 Euro pro Einwohner – für fünf Jahre ein substanzieller Betrag. Die vermeintliche Sicherheit von Tagesgeldangeboten kostet in Wahrheit also Vermögenssubstanz.

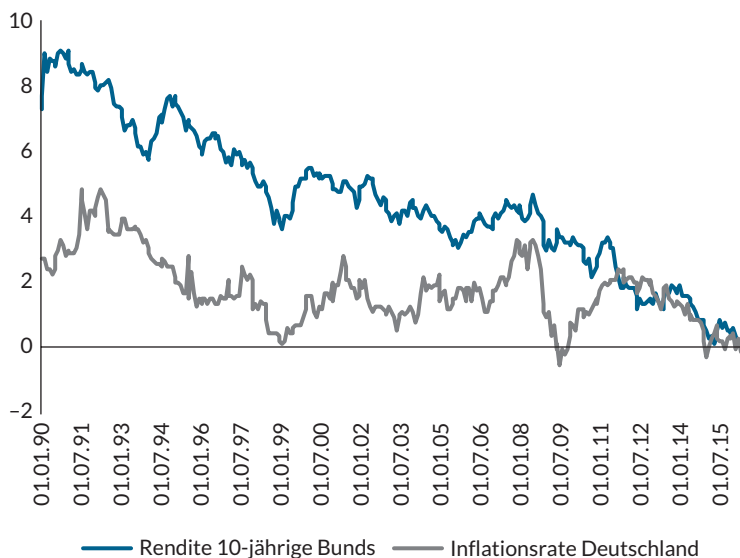


Abbildung 1.5 Durchschnittliche Zinserwartungen und Inflationsprognosen im Vergleich – die Lücke schließt sich. Quelle: Commerzbank.

Und auch die Altersvorsorge wird durch die niedrigen Zinsen zur Herausforderung. Das klassische Sparen jedenfalls kann die Versorgungslücke im Alter kaum noch schließen. Dies zeigt ein Blick in die Geschichtsbücher: Das durchschnittliche deutsche Zinsniveau der letzten 50 Jahre lag bei satten fünf Prozent. Zu diesen Zinsen angelegt, gelang es, die das eigene Kapital innerhalb von 15 Jahren zu verdoppeln. Aus anfänglich 10 000 Euro wurden so 20 000 Euro, aus 50 000 Euro satte 100 000 Euro. Bei nur noch 0,2 Prozent Zinsniveau dauert die gleiche Kapitalverdopplung nun 360 Jahre – ein Zeitraum, der die Lebenserwartung eines Menschen bei Weitem übertrifft. Sparen allein ist also angesichts niedriger Zinsen kein adäquates Instrument mehr.

Die betriebliche Altersvorsorge leidet ebenfalls. Immer mehr Unternehmen fahren ihre diesbezüglichen Angebote zurück. Denn der niedrige Zins macht entsprechende Offerten richtig teuer. Je niedriger der realisierbare Zins für entsprechende Anlagen, desto mehr Kapital müssen die Unternehmen einsetzen, um die Alterszusagen einhalten zu können. Dies belastet die Bilanz und kann in Einzelfällen bis zu 40 Prozent des Eigenkapitals eines Unternehmens binden. Kein Wunder also, dass Berufseinsteigern heute kaum noch betriebliche Altersvorsorgelösungen angeboten werden.

Die Notwendigkeit, selbst Vermögen aufzubauen, nimmt also gerade durch die niedrigen Zinsen dramatisch zu. Nur durch gezielten Vermögensaufbau lässt sich die Versorgungslücke schließen und Altersarmut verhindern. Dabei ist allerdings – wie beim »Sparen« auf andere Vermögensziele wie das neue Auto, die Dachsanierung oder das Eigenheim – Kreativität gefragt. Das bloße »Parken« von Anlagegeldern auf dem Sparbuch und dem Tagesgeldkonto ist angesichts der Mini-Zinsen nicht mehr zielführend. Ein Blick auf die Chancen und Risiken von Börseninvestments ist vor diesem Hintergrund sicher nicht verkehrt.

Um hier ein möglichst ausgewogenes Bild zu erhalten, lohnt sich der Blick in die Geschichtsbücher. Denn die Börse ist keine neue Erfindung, wie auch Kapitel 2 zeigen wird. So gibt es beispielsweise für Aktien bereits ab dem Jahr 1800 belastbare Datenreihen, die weitestgehend mit den heutigen Anlagemöglichkeiten vergleichbar sind. Für Anleihen und Gold reichen die gesicherten Datenpunkte immerhin gut 150 Jahre zurück. Auch dies ermöglicht einen ausgewogenen Blick auf die Chancen und Risiken dieser Anlageformen.

Beginnen wir mit Aktien. Sie sind langfristig die mit Abstand renditeträchtigste Anlageform. Seit 1800 haben sie im Schnitt eine durchschnittliche

Gesamtrendite von über neun Prozent jährlich abgeworfen. Dabei entfallen rund 60 Prozent der Performance auf Kurssteigerungen, die restlichen 40 Prozent ergeben sich aus den gezahlten Ausschüttungen (Dividenden). Der Blick zurück zeigt aber auch, dass Aktien sehr schwankungsanfällig sind. So gab es Jahre, in denen Aktienbesitzer bis zu 40 Prozent Wertverlust erleiden mussten. Fast die Hälfte des eingesetzten Vermögens war hier also binnen Jahresfrist aufgebraucht. Aber: Aktien erholen sich üblicherweise schnell von derartigen Tiefschlägen. In über 90 Prozent der Fälle konnten herbe Kursverluste innerhalb von fünf Jahren wettgemacht beziehungsweise überkompensiert werden.

Dieser Zusammenhang zwischen Anlagehorizont und Verlustanfälligkeit von Aktien zeigt sich übrigens auch beim Vergleich der Chancen und Risiken verschiedener Anlageformen. So liegt der maximale Jahresverlust von Aktien in den letzten gut 200 Jahren bei einem Anlagehorizont von einem Jahr deutlich über dem Niveau von festverzinslichen Wertpapieren und liquiditätsnahen Anlagen (Geldmarkt). Verlängert man den Anlagehorizont aber auf fünf oder gar zehn Jahre, liegt der maximale Verlust von Aktien plötzlich auf dem Niveau vermeintlich risikoloserer Geldanlagen. Und bei einem Anlagezeitraum von 30 Jahren sind Aktien sogar die einzige Anlageklasse, bei der es noch nie in der Geschichte einen Verlust zu beklagen gab.

Die hohe Verlustanfälligkeit bei kürzeren Anlagezeiträumen wird bei der Aktie durch hohe Gewinnchancen kompensiert. So liegen die maximalen Jahresrenditen im Aktienbereich deutlich über dem Niveau bei Anleihen und Geldmarktpapieren. Dies zeigt: Aktien können gerade bei mittel- und langfristigen Anlagezeiträumen die Geldanlage sinnvoll bereichern und beim Vermögensaufbau helfen. Sie sind also eine wirksame »Arznei« gegen die aktuelle Niedrigzinsphase.

Auch Anleihen können dabei helfen, eine für den Vermögenserhalt oder -aufbau auskömmliche Rendite zu erwirtschaften. Im historischen Vergleich schneiden sie zwar deutlich schlechter ab als Aktien, liefern aber dennoch nicht zu unterschätzende Performancebeiträge. So werfen Staatsanleihen zum Beispiel seit 1860 eine durchschnittliche Jahresrendite von rund drei Prozent ab. Dies liegt über der durchschnittlichen Inflation und ermöglicht damit den Erhalt der Vermögenssubstanz. Noch größere Beiträge zum Vermögensaufbau ließen sich mit Unternehmensanleihen mittlerer Bonität erwirtschaften. Hierbei geht es um Anleihen, die von Unternehmen und nicht von Staaten begeben werden. Trotz etwas höherer Ausfallrisiken werfen Unternehmensanleihen im Schnitt eine jährliche Mehrrendite von 0,6 Prozent gegenüber Staatsanleihen ab.

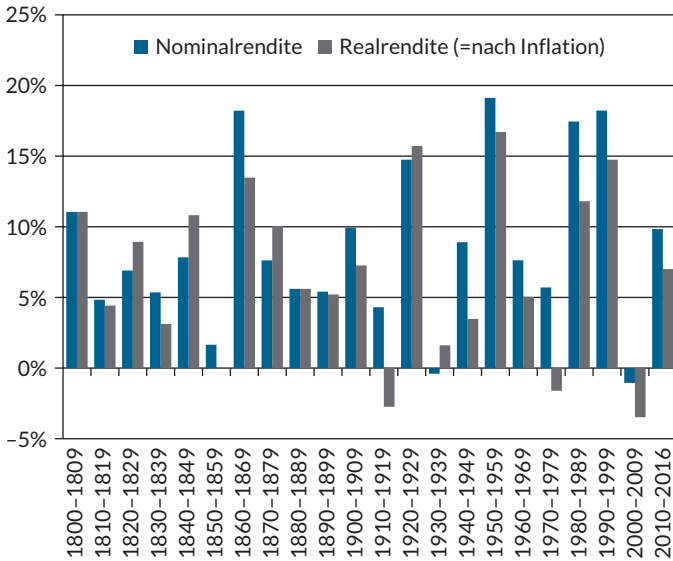


Abbildung 1.6 Langfristige Renditeentwicklung von Aktien in Prozent p.a. – nominal und real (das heißt, um Inflation bereinigt). Quelle: Commerzbank.

Auch zu ausgewählten Rohstoffen gibt es mittlerweile sehr langfristige Datenreihen. Die daraus resultierenden Renditen fallen dabei weit weniger überzeugend aus als die von Aktien und Anleihen. Zum einen schwanken Rohstoffpreise sehr stark. Dies gilt vor allem für Öl, aber in leicht abgeschwächter Form auch für Gold. Gerade Letzteres mag erstaunen. Schließlich gilt Gold bei vielen Investoren als Urform der sicheren Geldanlage. Die Statistik zeigt aber: Mit Gold und Öl ist über die vergangenen gut 100 Jahre gerade einmal der Vermögenserhalt gelungen, also das Erwirtschaften der jährlichen Inflation. Ein darüber hinaus gehender positiver Werteffect lässt sich mit Rohstoffen nur in ausgewählten Zeitperioden generieren. So konnte Öl beispielsweise immer mal wieder stark von geopolitischen Krisen im Nahen und Mittleren Osten profitieren, Gold zeigt üblicherweise in Phasen hoher Unsicherheit und/oder stark steigender Inflation Qualitäten. In Summe reicht dies aber nicht für ein überdurchschnittliches Anlageergebnis.

Immobilieninvestments entwickelten sich im Vergleich zu Rohstoffen deutlich stetiger. Im Schnitt der letzten 100 Jahre ließen sich hierzulande mit Immobilien jährliche Preissteigerungen von 2,3 Prozent erzielen. Damit liegt der Wertzuwachs ungefähr auf Inflationshöhe, sodass mit Immobilien der Erhalt des Realvermögens geglückt ist. Allerdings zeigen sich erhebliche

Abweichungen zwischen der Preisentwicklung in Großstädten und eher ländlichen Regionen. In den Metropolregionen sind die Preise deutlich stärker gestiegen, sodass mit Immobilien sehr wohl auch Vermögensaufbau möglich ist. Dies gilt umso mehr, wenn man zusätzlich noch Mieteinnahmen bei der Renditeberechnung berücksichtigt. Bei nicht selbst genutzten Kapitalanlagen beliefen sich die Mieteinnahmen im Schnitt auf jährlich drei Prozent des investierten Kapitals. Damit sind Immobilien ein eher konservativer Vermögensbaustein. Allerdings hat die Immobilienanlage auch ihre Tücken. Zum einen erfordert sie deutlich mehr Anfangskapital als zum Beispiel die Anlage in Aktien oder Anleihen. Dies macht es gerade weniger vermögenden Anlegern schwer, in Immobilien zu investieren. Zum anderen sind die oben genannten Prozentzahlen Durchschnittswerte für Gesamtdeutschland, in deren Ermittlung mehrere Millionen Objekte eingeflossen sind. Nicht jedes Einzelobjekt verhält sich aber »typisch«, sodass auch bei Immobilieninvestments Verluste nicht ausgeschlossen sind. Dies gilt umso mehr, wenn sich Immobilienanlagen nicht nur auf Deutschland beschränken, sondern auch in anderen Ländern getätigt werden. In den USA, Spanien oder Irland schwanken die Häuserpreise beispielsweise deutlich stärker, sodass hier Immobilienanlagen eine andere Charakteristik aufweisen als in Deutschland.

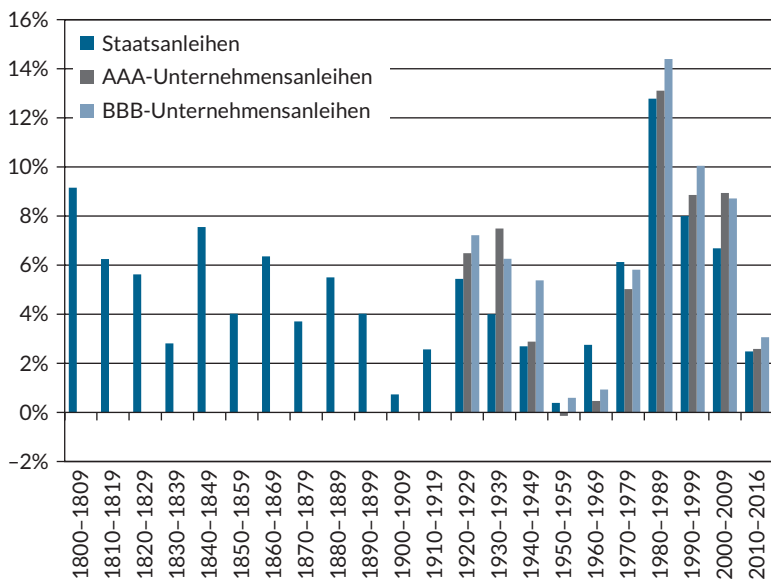


Abbildung 1.7 Langfristige Renditeentwicklung von Staats- und Unternehmensanleihen in Prozent p.a., die in der Folge deutlich sanken. Quelle: Commerzbank.

Um dem Privatanleger einen möglichst einfachen Einstieg in die Immobilienanlage zu ermöglichen, haben Immobilienfirmen in den 1970er-Jahren das Konzept des offenen Immobilienfonds entwickelt. Die Idee: Der Privatanleger kauft sich einen Fondsanteil an einem breit diversifizierten Immobilienportfolio und wird damit zum Miteigentümer. Er erwirbt also in gewisser Weise einen Eigentumsanteil an den verwalteten Immobilien. Dieser Eigentumsanteil kann so niedrig gewählt werden, dass auch ohne großes Startkapital ein Immobilieninvestment möglich wird. Gegenüber der Einzelanlage haben offene Immobilienfonds zudem den Vorteil der breiten Streuung. Die besten offenen Immobilienfonds haben in den vergangenen 40 Jahren eine durchschnittliche Jahresrendite von 3,5 Prozent erzielt und damit eine über der Inflation liegende Rendite erwirtschaftet. Damit liefern auch Immobilienanlagen einen wertvollen Beitrag zum Vermögensaufbau.

FAZIT:

Fazit: Die aktuelle Nullzinsphase dürfte noch einige Jahre anhalten und erfordert ein Umdenken in der Geldanlage. Klassische Sparanlagen wie zum Beispiel das Tagesgeldkonto oder das Sparbuch werfen nicht mehr genügend Rendite ab, um die eigene Vermögenssubstanz zu erhalten. Wertpapieranlagen zeigen hier ein deutlich attraktiveres Profil und eignen sich daher als Anlagealternative.

Das Beispiel der Rohstoffanlage verdeutlicht aber, dass nicht jedes Wertpapierinvestment die gleichen Chancen eröffnet. Ein Grundverständnis der Facetten verschiedener Wertpapieranlagen ist daher unerlässlich, um sich die erheblichen Renditevorteile der Börseninvestments zunutze machen zu können.