



Vernünftig investieren

ENTEIGNUNG DER SPARER?

Sehr geehrte Damen und Herren,

am Dienstagmorgen des 14. Juni 2016 um 9:20h unterschritt die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen erstmals seit ihrer Einführung im Jahre 1952⁽¹⁾ die 0% Marke – ein historisches Ereignis. „Anlagenotstand: Sparer in der Zwickmühle“⁽²⁾, „Enteignung der Sparer“⁽³⁾ oder „In der Finanzwelt stimmt etwas nicht,“⁽⁴⁾ lasen wir in der Presse.

Ob diese Aussagen richtig sind, untersuchen wir für Sie unter „1. Die Datenlage: Nominale versus reale Zinsen“. Wie Anleger verfahren sollten, erfahren Sie unter „2. Die falsche Antwort auf niedrige nominale Zinsen“ und „3. Die richtige Antwort auf niedrige nominale Zinsen“.

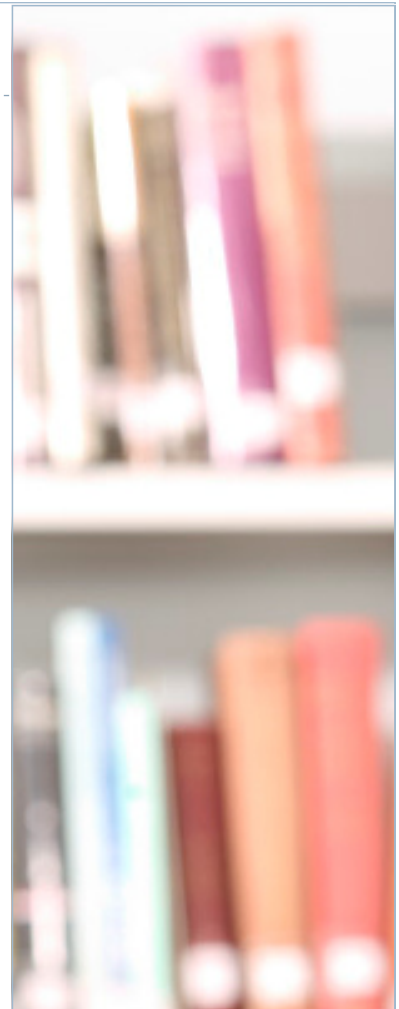
1. Die Datenlage: Nominale versus reale Zinsen

Deutsche Anleger legen gerne in traditionell niedrig verzinsliche Sichteinlagen, Termingelder und Spareinlagen an:

Der Bestand an Bankeinlagen (Bargeld, Sicht-, Termin- und Spareinlagen) belief sich Ende 2015 auf 2.083,1 Mrd EUR. Das waren 39% des gesamten Geldvermögens in Höhe von 5.318 Mrd. EUR.⁽⁵⁾ Somit machen Bankeinlagen einen wichtigen, aber nicht den größten Teil des Geldvermögens privater Haushalte aus. Denn vor allem Ansprüche gegenüber Versicherungen und zu einem geringeren Anteil Schuldverschreibungen, Fondsanteile und Aktien sind mindestens ebenso bedeutend.⁽⁶⁾

Was bekommen deutsche Sparer für ihre Bankeinlagen?

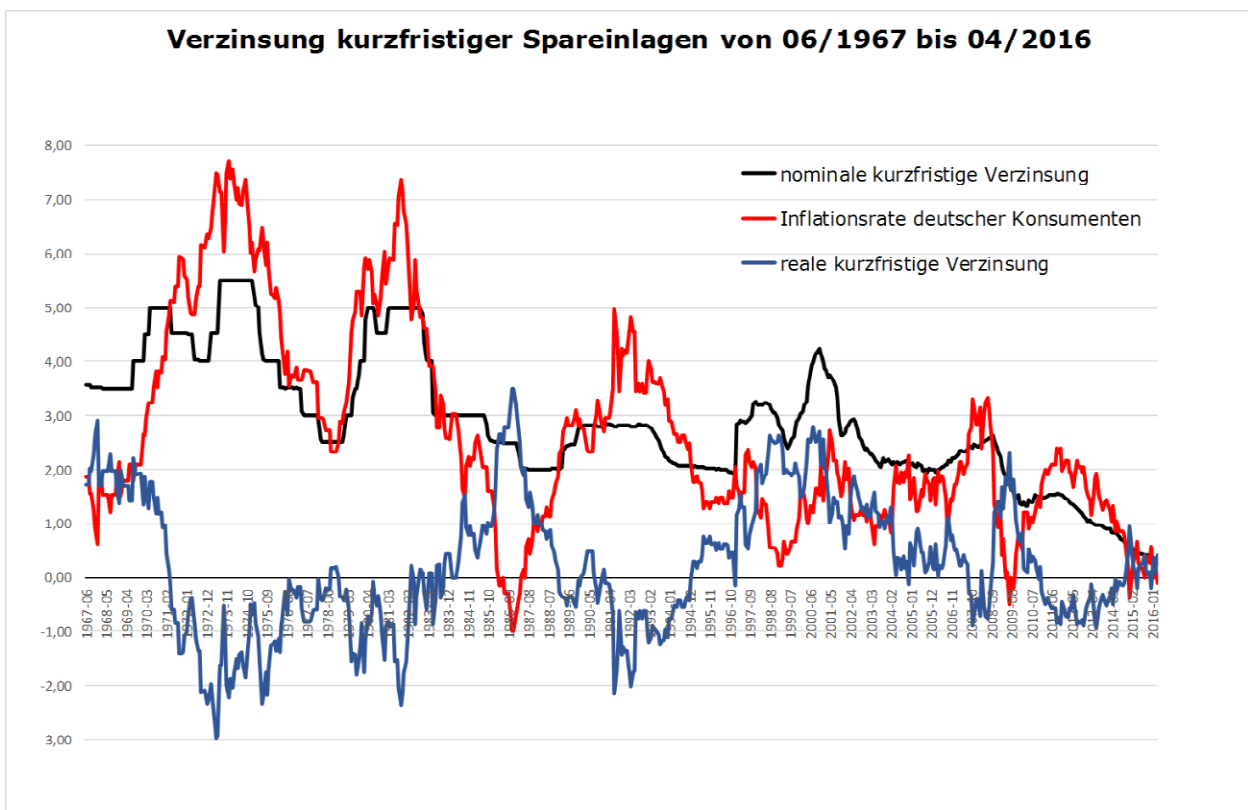
Zinssätze werden meist ohne Berücksichtigung der Geldentwertung als nominale Zinsen veröffentlicht. Dies mag ein wichtiger Grund aktueller Missverständnisse sein.



Denn die Betrachtung der Nominalzinsen sei nur bedingt geeignet, um die Höhe der Vermögenseinkommen einzuschätzen, so die Deutsche Bundesbank.⁽⁷⁾ Bei zinstragenden Anlagen sind nicht die nominalen, sondern die reale Renditen entscheidend. Deshalb ziehen wir die Inflationsrate von der nominalen Verzinsung ab. Das Ergebnis ist die reale Verzinsung.

Als Indikator der Verzinsung privater Bankeinlagen verwenden wir die von der Deutschen Bundesbank ermittelten Zinssätze für Spareinlagen.⁽⁸⁾ Im folgenden Schaubild vergleichen wir diese nominalen Zinssätze mit der Inflationsrate für private Haushalte der letzten zwölf Monate für den Zeitraum Juni 1967 bis April 2016.

Die reale kurzfristige Verzinsung (blaue Kurve) ergibt sich aus der nominalen Verzinsung (schwarze Kurve) abzüglich der Inflationsrate für deutsche Konsumenten (rote Kurve):



Quellen: Deutsche Bundesbank, Dimensional Fund Advisors, eigene Berechnungen

In den letzten 40 Jahre betrug die durchschnittliche jährliche nominale Verzinsung 2,86%, die Inflationsrate 2,60% und die daraus folgende reale Verzinsung 0,26%:

Reale Zinsen für Spareinlagen um die null Prozent waren der normale Zustand. Seit 1967 lag die reale Verzinsung sogar in 46% aller Monate unter 0%.

Im April 2016 war die reale Verzinsung der Spareinlagen dagegen überdurchschnittlich hoch, nämlich mit 0,41% über ihrem historischen Mittel von 0,26%!

Zu einem ähnlichen Ergebnis kommt eine Untersuchung der Deutschen Bundesbank aus dem Jahr 2014:

„In den vergangenen Jahrzehnten waren negative Realzinsen sogar eher die Regel als die Ausnahme. Bereits vor der Finanzkrise, nämlich in den 1970er Jahren, Anfang der 1990er Jahre sowie in den 2000er Jahren, erhielten Bankkunden insbesondere auf ihre Spareinlagen keine inflationsausgleichende Verzinsung. Diese Phasen realer negativer Verzinsung überwogen historisch sogar: So lag die mittlere reale Verzinsung über den gesamten Zeitraum (auch ohne Finanzkrise) sowohl bei Spareinlagen als auch bei jederzeit verfügbaren Einlagen (sogenannten Sichteinlagen) im negativen Bereich.“⁽⁹⁾

(Anmerkung: Selbstverständlich weicht die individuelle Inflationsrate jedes einzelnen Anlegers von den amtlich durch das Statistische Bundesamt ermittelten Daten zum Verbraucherpreisindex ab: die individuelle Inflationsrate kann niedriger oder höher als die amtliche sein. Vermutungen über eine systematisch zu niedrig ausgewiesene Inflationsrate können wir mit Daten nicht bestätigen. Gute alternative Messungen, wie die der wissenschaftlichen Initiative des „The Billion Prices Project“ an der MIT Sloan School of Management⁽¹⁰⁾ in Zusammenarbeit mit PriceStats, die alternative Inflationszahlen über den Online-Handel im Internet ermitteln, deuten auf keine großen Unterschiede zwischen den amtlichen und alternativen Inflationsdaten hin.)

Niedrige reale Renditen für liquide und sichere Anlagen sind keine deutsche Besonderheit oder auf bestimmte Zeiträume beschränkt. Längerer Zeiträume über verschiedene Länder hinweg bestätigen die bisherigen Feststellungen:

Kurzfristige Verzinsung von Staatsanleihen von 1900 bis 2015

(inflationsbereinigte durchschnittliche jährliche Renditen jeweils in lokaler Währung bzw. Welt in USD in %)

	Welt	Vereinigte Staaten	Vereinigtes Königreich	Deutschland	Schweiz	Schweden	Japan
Aktien	5,0	6,4	5,4	3,3 (1)	4,5	5,9	4,2
Langfristige Staatsanleihen	1,8	2,0	1,7	negativ (1)	2,4	2,7	negativ (2)
Kurzfristige Staatsanleihen	0,8	0,8	1,0	negativ (1)	0,8	1,9	negativ (2)

(1) Für Deutschland waren die Renditen für Aktien besonders niedrig bzw. negativ für Anleihen aufgrund des 1. Weltkriegs, der Hyperinflation 1922/1923, des 2. Weltkriegs und folgender Hyperinflation mit Währungsumstellung 1948.

(2) Für Japan waren die Anleiherenditen negativ aufgrund der Folgen des 2. Weltkriegs.

Quelle: Dimson, Elroy/ Marsh, Paul/ Staunton, Mike/ Wilmot, Jonathan: Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2016, 29.01.2016

Kurzfristige Staatsanleihen erzielten auch in anderen bedeutenden Finanzmärkten eine reale Verzinsung, die nur unwesentlich über der Nullmarke lag. So waren die realen kurzfristigen Sätze in den USA zwischen 1900 bis 2015 bei durchschnittlich 0,8% pro Jahr.

Die Daten zur traditionell am niedrigsten verzinslichen Anlageklasse deutscher Anleger, der Bankeinlagen, zeigen keine „Enteignung der Sparer“. Denn Bankeinlagen und kurzfristige Anlagen in Anleihen werden aktuell real so verzinst wie früher auch – etwas um die Null Prozent.

Dies ist aus Sicht der Kapitalmarktforschung nur logisch:

Wo kein erwartetes Risiko besteht, wird auch die erwartete reale Rendite null sein.

2. Die falsche Antwort auf niedrige nominale Zinsen

Berater und Anleger, die diesen fundamentalen Rendite-/Risikozusammenhang oder den Unterschied zwischen nominalen und realen Zinsen nicht verstehen, neigen dazu, risikolose kurzfristige Anlagen in Anlagen mit höheren Renditeversprechen zu tauschen:

Insbesondere Unternehmensanleihen und andere höher verzinsliche Anlagen stehen dabei hoch im Kurs. Sind diese Anlagen sinnvoll?

Unternehmensanleihen eignen sich zur Geldanlage nur vordergründig. Denn, wenn es wirklich wichtig ist, wie in der Großen Finanzkrise 2008/2009 (GFC), erwiesen sich Unternehmensanleihen als „Schönwetteranlagen“.⁽¹¹⁾

Der Finanzautor Dr. Gerd Kommer bringt es auf den Punkt: „ Die Umwandlung des Sicherheitsankers in eine risikobehaftete Komponente mit höherer erwarteter Rendite ist ein gefährlicher und letztlich falscher Schritt. Er beruht auf der Illusion, dass man Sicherheit und Rendite zugleich haben könne – ein Luftschloss, mit dem Bauernfänger in der Finanzbranche gutgläubige Privatanleger seit Jahrzehnten in unangemessene Produkte und schlechte Portfoliostrukturen locken.“⁽¹²⁾

3. Die richtige Antwort auf niedrige nominale Zinsen

3.1 Vernünftige Anleger klagen nicht über niedrige nominale Einlagezinsen!

Denn sie erkennen, dass erwartete positive Renditen nichts anderes als ein Ausgleich für das Eingehen von Risiken sind:

Wo kein erwartetes Risiko besteht, wird auch die erwartete reale Rendite null sein.

3.2 Teilen Sie Ihr Portfolio in zwei sehr unterschiedliche Bausteine auf!

Ein gutes Wertpapierportfolio entsteht aus einem vernünftigen Zusammenspiel offensiver und defensiver Bausteine. Deshalb sind die einzelnen Bausteine eines Portfolios - Aktien und Anleihen - nicht isoliert, sondern immer auf ihre Kombinationsfähigkeiten im Portfoliozusammenhang zu betrachten:

Kurzfristige Bankeinlagen innerhalb der staatlichen Garantiegrenzen und kurzfristige Staatsanleihen in der jeweils heimischen Währung des Anlegers besitzen kein Ausfallrisiko.⁽¹³⁾ Die erwarteten realen Renditen werden gering sein. Gerade deshalb ist diese Anlageklasse als defensiver Baustein eines Wertpapierportfolios und Stoßdämpfer der Schwankungen des Aktienanteils hervorragend geeignet. Als Torwart eines Portfolios haben Sie nicht die Aufgabe Tore zu schießen, sondern das Tor zu sichern.

Tore sollten die Stürmer schießen:

Aktien besitzen demgegenüber ein erwartetes Risiko. Solange dieses Risiko besteht - wovon wir ausgehen - solange wird es eine erwartete positive reale Rendite aus dem Aktienanteil eines Portfolios geben. Ein Anleger strebt eine höhere erwartete reale Rendite deshalb ausschließlich über eine höhere Aktienquote an.

3.3 Spielen Sie mit Torwart und Stürmer!

Auch für einen defensiven Anleger ist es durchaus sinnvoll, mit einer geringen Aktienquote seine Renditeerwartung zu erhöhen. Quoten zwischen 15% bis 25% verbessern ab einem Anlagehorizont von drei Jahren das Rendite-/Risikoprofil. Ob unsere Mandanten die objektive (das Können und Brauchen) und die subjektive Risikotragfähigkeit (das Wollen) für eine höhere Aktienquote besitzen, erarbeiten wir in einer risikoorientierten Investmentplanung.

Aussagen wie „Anlagenotstand: Sparer in der Zwickmühle“, „Enteignung der Sparer“ oder „In der Finanzwelt stimmt etwas nicht“ entbehren der fachlichen Begründung. Sie sind grober Unfug.

Denn Gomez und Müller sollten, aber Neuer muss keine Tore erzielen!

Datum der Veröffentlichung: 22.06.2016

Datum der Aktualisierung: 29.06.2016

- (1) Die erste Bundesanleihe am Start: Zeit Online Archiv, 27.11.1952, Abruf 20.06.2016
- (2) Steltzner, Holger: Anlagenotstand – Sparer in der Zwickmühle, FAZ, <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/eurokrise/anlagenotstand-sparer-in-der-zwickmuehle-13531516.html>, Abruf am 20.06.2016
- (3) Fahrenschon, Georg, zitiert in: Sparkassen-Chef verschärft Kritik an EZB, Handelsblatt, <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/kurz-vor-der-zinsentscheidung-sparkassen-chef-verschaerft-kritik-an-ezb/9988764.html>, Abruf 20.06.2016
- (4) Freiberger, Harald/Zydra, Markus: In der Finanzwelt stimmt etwas nicht, Süddeutsche Zeitung, S. 19, 15.06.2016
- (5) Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung in Deutschland im vierten Quartal 2015, Deutsche Bundesbank, Pressenotiz, 15.04.2016
- (6) Das Spar- und Anlageverhalten privater Haushalte in Deutschland: Deutsche Bundesbank; Monatsbericht, Oktober 2015, S. 21
- (7) Das Spar- und Anlageverhalten privater Haushalte in Deutschland: Deutsche Bundesbank; Monatsbericht, Oktober 2015, S. 13
- (8) Deutsche Bundesbank: Effektivzinssätze Banken DE / Neugeschäft / Einlagen privater Haushalte, vereinbarte Kündigungsfrist bis 3 Monate: Verwendung ab 2003-01 (BBK01.SUD105 vorher BBK01.SU0527 (ab 1996) und BBK01.SU0022 (ab 1967))
- (9) Negative reale Verzinsung von Einlagen kein neues Phänomen: Deutschen Bundesbank,, 27.06.2014, https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Themen/2014/2014_06_27_einlageverzinsung_in_deutschland.html, Abruf 20.06.2016
- (10) <http://bpp.mit.edu/>

(11) Unternehmensanleihen sind hybride Anlagen. In Schönwetterzeiten tritt ihr Anleihen-, in Schlechtwetterzeiten ihr Aktiencharakter in den Vordergrund. Da Anlagen immer auf ihre Kombinationsfähigkeiten im Portfoliozusammenhang zu beurteilen sind, eignen sich Unternehmensanleihen nicht als Risikodämpfer eines Portfolios.

Folgendes Schaubild zeigt einen höhere Gleichlauf von Unternehmensanleihen mit Aktien zur Zeit der Großen Finanzkrise. Unternehmensanleihen fielen im Kurs parallel zu Aktien. Dagegen stiegen deutsche Staatsanleihen beim Fallen der Aktienkurse (negative Korrelation):

Kurzfristige Staatsanleihen eignen sich gut zur Diversifikation (01/2008 - 12/2009)

(historische monatliche Korrelation zwischen Aktien, Staats- und Unternehmensanleihen)

	MSCI World Index	MSCI Emerging Markets	DAX	Unternehmensanleihen (1)	Deutsche Staatsanleihen (2)	Geldmarktverzinsung (3)
MSCI World Index	1,000					
MSCI Emerging Markets	0,863	1,000				
DAX	0,890	0,860	1,000			
Unternehmensanleihen (1)	0,461	0,511	0,449	1,000		
Deutsche Staatsanleihen (2)	-0,554	-0,582	-0,534	-0,124	1,000	
Geldmarktverzinsung (3)	-0,534	-0,619	-0,502	-0,398	0,194	1,000

(1) Barclays Global Aggregate Credit 1 -5 years (hedged to EUR)

(2) Citigroup World Government Bond Index Germany 1 - 5 years (local)

(3) One-Month Libor in EUR

Quelle: Dimensional Fund Advisors

(12) Kommer, Dr. Gerd: Wo ist der „Anlagenotstand“, Der Neue Finanzberater, S. 25, Mai 2016

(13) Wir unterscheiden zwischen finanziellen und realen Ausfallrisiken:

Kein finanzielles Ausfallrisiko besitzen Staatsanleihen von Staaten, die nur in ihrer eigenen Währung verschuldet sind, keine Einlöseverpflichtung in Gold oder sonstige Gegenstände erfüllen müssen und eine eigene Notenbank besitzen (Notenbanksouveräne Staaten). Letzte Anforderungen gelten seit 1999 grundsätzlich nicht mehr für die Bundesrepublik Deutschland. Diese Einschränkung wird durch die Beistandsverpflichtung der EZB als „lender of last resort“ im Rahmen der im Mai 2010 aufgelegten „Securities Markets Programme“ und der „Outright Monetary Programme“ vom September 2012 geheilt.

Ein reales Ausfallrisiko aus Desasterrisiken, wie Naturkatastrophen, Krieg, Enteignung, die das gesamtwirtschaftliche reale Produktionspotential eines Staates vernichten, bleiben bestehen.

Kontakt:

Thomas Freiburger Vermögensverwaltung GmbH
Buchenstr. 2
83558 Maitenbeth
Tel.: (08076) 88 92 30
thomas.freiberger@tfvv.de
www.tfvv.de

Goethestr. 66
80336 München
(089) 59 94 66 52

Rechtliche Hinweise:

Die folgenden rechtlichen Hinweise sind eine Zusammenfassung wichtiger rechtlicher Hinweise. Ausführliche rechtliche Hinweise erhalten Sie auf der Internetseite der Gesellschaft unter www.tfvv.de in der Rubrik „Rechtliche Hinweise“. Gerne besprechen wir diese Hinweise mit Ihnen persönlich.

Vor einer Anlageentscheidung unabhängig welcher Art muß ein persönliches Gespräch mit uns erfolgen.

Vor einer Anlageentscheidung unabhängig welcher Art sind alle rechtlichen Hinweise unter www.tfvv.de in der Rubrik „Rechtliche Hinweise“ und ihrer Unterrubriken vollständig zu lesen und mit uns persönlich zu besprechen.

Alle vorliegenden Informationen wurden mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt. Dennoch können wir für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Daten sowie für Übermittlungsfehler keine Haftung oder Garantie übernehmen.

Kein Angebot:

Der Inhalt dieser Internetseite ist nicht als Angebot zum Abschluß eines Vertrages über Finanzportfolioverwaltung oder als Anlagevermittlung über den Kauf oder Verkauf von Fonds zu verstehen.

Keine Anlageberatung gemäß § 1 Abs. 1a S. 2 Zif. 1a KWG:

Die in dieser Unterlage enthaltenen Informationen und Darstellungen stellen keine Anlageberatung gemäß § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1a KWG dar, da keine persönliche Empfehlung an Kunden oder deren Vertreter über Geschäfte in Finanzinstrumenten abgegeben wird, die auf einer Prüfung persönlicher Umstände gestützt ist oder als persönlich geeignet dargestellt wird. Die Verbreitung findet ausschließlich über Informationsverbreitungs Kanäle oder für die Öffentlichkeit statt. Eine Anlageentscheidung über die erwähnten Investmentfonds sollte in jedem Fall auf Basis der rechtlich vorgeschriebenen wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) und der Verkaufsprospekte getroffen werden. Diese enthalten auch ausführliche Risikohinweise und sind allein verbindliche Grundlage des Kaufes. Die aktuellen wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) und Verkaufsprospekte erhalten Sie bei uns.

Keine Rechts- und Steuerberatung:

Die in dieser Unterlage enthaltenen Informationen und Darstellungen sind keine Rechts- und Steuerberatung. Unsere rechtlichen und steuerlichen Hinweise sind mit einem Rechtsanwalt und Steuerberater unbedingt abzustimmen und zu überprüfen.

Wohnsitz Bundesrepublik Deutschland:

Unsere Risikohinweise, Analysen und Darstellungen sind nur für einen Anleger bestimmt, der seinen Wohnsitz in der Bundesrepublik Deutschland besitzt.

Wertentwicklungen und historische Simulationen:

Die Simulationen früherer Wertentwicklungen oder Verweise auf eine solche Simulationen beziehen sich nur auf Finanzindices. Im Gegensatz zu einer wirklichen Wertentwicklung beruhen Simulationen nicht auf tatsächlichen Transaktionen. Es kommt Ihnen daher eine begrenzte Aussagekraft zu. Da die Geschäfte nicht wirklich abgeschlossen werden, kann es nur zu einer unzureichenden Berücksichtigung des Einflusses bestimmter Marktfaktoren kommen. Vergangenheitswerte sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Vermögenswerte können sowohl steigen als auch fallen.

Einschätzungsänderungen:

Alle Meinungen und Analyse beruhen auf heutigen Einschätzungen und können sich ohne Vorankündigung ändern.

Auswirkungen von Kosten, Gebühren und Steuern eines Anlegers:

Die Auswirkungen von Kosten, Gebühren und Steuern werden grundsätzlich nicht berücksichtigt und müssen immer von einer angegebenen Wertentwicklung abgezogen werden.

Finanzanalysen werden von Herrn Thomas Freiburger, Geschäftsführer der Thomas Freiburger Vermögensverwaltung GmbH, erstellt.

Für die Erstellung von Finanzanalysen ist die Thomas Freiburger Vermögensverwaltung GmbH verantwortlich.

Name, Anschrift und Sitz der Gesellschaft:

Thomas Freiburger Vermögensverwaltung GmbH

Buchenstr. 2

83558 Maitenbeth

Tel. +49-8076-889230

E-mail: thomas.freiburger@tfvv.de

Angaben gemäß §§ 2 bis 5 FinAnV Finanzanalyseverordnung:

siehe Rubrik „Rechtliche Hinweise“ auf der Internetseite der Thomas Freiburger Vermögensverwaltung GmbH, www.tfvv.de

Angabe gemäß § 5 Abs. 1 und 2 FinAnV Angaben über Interessen und Interessenkonflikte, § 34 b Abs. 1 S. 2 Nr. 2 WpHG:

Der Ersteller und die für die Erstellung der Finanzanalyse verantwortliche Gesellschaft könnten in folgenden Geschäftsbereichen aus finanziellen Interessen Interessenkonflikten unterliegen:

Finanzportfolioverwaltung: Es besteht das finanzielle Interesse, Interessenten und Kunden für einen Abschluß eines Vermögensverwaltungsvertrages und die entsprechende Einbuchung liquiden Vermögens zu gewinnen. Die im Rahmen einer Vermögensverwaltung erhobene Vermögensverwaltungsvergütung, die von der Höhe des verwalteten Vermögens abhängt, fließt der Gesellschaft zu.

Anlageberatung der vermögensverwaltenden Investmentfonds (WF Portfolio Ausgewogen und PTAM Strategie Portfolio Defensiv): Es besteht das finanzielle Interesse, Interessenten und Kunden für den Kauf der vermögensverwaltenden Investmentfonds zu gewinnen. Die Gesellschaft erhält für die Anlageberatung dieser Fonds eine Beratungsvergütung, die von der Höhe der Fondsvolumina abhängig ist.

Verpflichtung zur erforderlichen Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit gemäß § 34 b Abs. 1 S. 1 WpHG, Zusätzliche Angaben gemäß § 4 Abs. 2 und 3 FinAnV:

Basis der Aussagen zum wissenschaftlich passiven Investieren siehe Grundlagenliteratur mit Verweisen auf die wissenschaftliche Forschung:

Kommer, Dr. Gerd: "Herleitung und Umsetzung eines passiven Investmentansatzes für Privatanleger in Deutschland - Langfristig anlegen auf wissenschaftlicher Basis", Campus Verlag, Frankfurt/New York, 2012, Dissertationsschrift, Universität Erfurt, 2011: Das Literaturverzeichnis S. 305 bis 334 gibt eine Übersicht über einen wichtigen Teil der unabhängigen wissenschaftlichen Forschung