

Anti-Inflationskurs

Teure Rettungspakete, ausufernde Staatsschulden – wie sich Anleger gegen die Entwertung ihres Geldes wehren

Die Warnung kam von höchster Stelle. Und erreichte die Bundesbürger per „Bild“-Zeitung. Der neue Präsident des Bundesverbands deutscher Banken, Andreas Schmitz, warnte: „In den nächsten 18 bis 24 Monaten dürfte Inflation kein Thema sein. Danach müssen wir mit spürbarer Teuerung rechnen, weil zu viel Geld im Markt ist.“

Die massiven konjunkturellen Stimulierungsmaßnahmen der Regierungen und Notenbanken rund um den Globus animieren andere Experten zu drastischen Vergleichen. „Auf gut Deutsch heißt dies nichts anderes als Geld drucken“, bringt es Fondsmanager Jens Ehrhardt auf den Punkt. Noch plakativer vom „Helikopter-Geld für den Globus“ spricht Jürgen Stark, Chefvolkswirt der Europäischen Zentralbank.

Am Ende der Geldschwemme, so die Furcht der Banker, Vermögensverwalter und Ökonomen, könnten in naher Zukunft dramatische Preissteigerungen drohen. „Hyperinflation ist wieder en vogue im Wortschatz vieler Ökonomen“, sagt Jochen Felsenheimer von der Fondsgesellschaft Assenagon.

Wenn also die

jährlichen Inflationsraten mal wieder zweistellig werden – was sollen Anleger dann mit 30-jährigen Bundesanleihen, die vor Steuern vier Prozent Jahresrendite abwerfen? Nichts.

Nicht mickrig verzinste Geldwerte helfen, sondern Substanzwerte, die die Kaufkraft auch in Inflationsphasen erhalten.

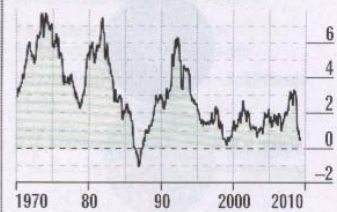
Schreckgespenst Inflation. Wann die staatlichen Schuldenorgien höhere Inflationsraten nach sich ziehen, ist noch ungewiss. Die Deutsche Bank schätzt in ihrem jüngsten Research-Bericht, dass auf Grund der hohen Budgetdefizite „die staatliche Schuldenquote in den OECD-Ländern zwischen 2008 und 2011 von rund 80 auf rund 100 Prozent des Bruttoinlandsprodukts steigen“ wird. Viel Zeit bleibt also nicht, das Depot auf Anti-Inflationskurs einzustellen.

Ein Blick in die Geschichte zeigt, dass ein sprunghafter Anstieg des Schuldenbergs meist zu einem deutlichen Anstieg der mittelfristigen Inflationsraten, wenn nicht sogar zum Staatsbankrott geführt hat. „Die Entscheidungsträger werden die Gelddruckmaschinen weiterlaufen lassen“, sagt Burkhard Varnholt, ▶

Sieben vor dem Komma

Mehr als zehn Jahre brauchten sich die Deutschen keine Sorgen um Inflationstendenzen zu machen. Wer aber weiter zurückblickt, erkennt, was drohen könnte.

Inflationsrate in Deutschland

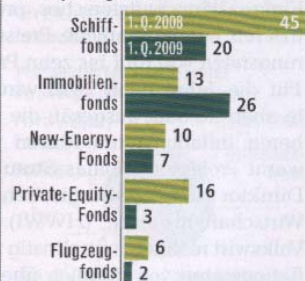


Quelle: Thomson Datastream

Sachwerte sind Trumpf

Die Anzahl der aufgelegten Geschlossenen Fonds beweist, dass Anleger Inflationsschutz und Sicherheit suchen. Unkalkulierbares wie Private Equity und Medien geht kaum noch.

Aufgelegte Fonds
Anzahl je Anlageklasse



Quelle: Fen EuroRating Services AG

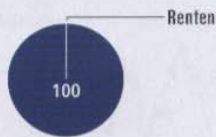
haben in Euro, bei fünf Prozent jährlicher Inflation



Alles in Anleihen

Auch wer nur Zinspapiere hält, geht (Zinsänderungs- oder Bonitäts-)Risiken ein – es sei denn, er wartet bis zur Tilgung.

Depotzusammensetzung
Verteilung in Prozent



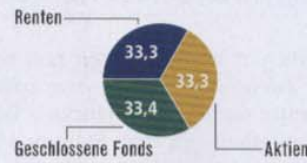
Risiko: 5,16 % Rendite: 4,37 %

Quelle: Asset Optimizer

Klassisch gedrittelt

Eine Beimischung von Aktien erhöht die Renditeaussichten des Depots – und gleichzeitig dramatisch die Risiken.

Ausgangssituation
Zusammensetzung in Prozent



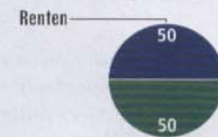
Risiko: 9,31 % Rendite: 5,84 %

Quelle: Asset Optimizer

Zu 50 Prozent Fonds

Wer sein Hab und Gut statt mit Aktien mit Geschlossenen Fonds ergänzt, reduziert sein Risiko deutlich.

Anlageziel
Zusammensetzung in Prozent



Risiko: 5,06 % Rendite: 5,84 %

Quelle: Asset Optimizer

Investment-Chef der Schweizer Sarasin-Bank, der von einer „dramatischen Rückkehr der Inflation“ spricht.

Die Deutsche Bank glaubt zwar nicht an eine Wiederholung der Geschichte. Warren Buffett aber, Finanzkone und zweitreichster Mann der Welt, geht davon aus, dass die üpigen Konjunkturlösungen das Potenzial für eine gewaltige Inflation enthalten. Einige Wirtschaftsforscher prognostizieren bereits jährliche Preissteigerungsraten von fünf bis zehn Prozent. „Für die Jahre nach 2010 wird heute aber die Saat ausgesät, die zu höheren Inflationsraten führen wird“, warnt Professor Thomas Straubhaar, Direktor des Hamburgischen Welt-Wirtschaftsinstituts (HWWI). Der Volkswirt rechnet „mittelfristig mit Inflationsraten von deutlich über fünf Prozent“. Sogar ein zweistelliger Wert

sei möglich. Das Wort „Hyperinflation“ will der Ökonom zwar nicht in den Mund nehmen, dennoch würde sich hierzulande eine jährliche Geldentwertung von „fünf Prozent und mehr so anfühlen“.

Kein utopisches Szenario. 1980 hatte die Teuerungsrate in den USA ein zweistelliges Niveau von 14,8 Prozent erklommen. In Deutschland haben die Hyperinflation der zwanziger Jahre und die Geldentwertung nach dem Zweiten Weltkrieg ein historisches Trauma hinterlassen.

Wem die Erfahrungen fremd sind, der sollte sich die Auswirkungen steigender Konsumgüterpreise kurz ausmalen. Beispiel: Bei fünf Prozent jährlicher Inflationsrate reduziert sich die Kaufkraft eines Euro bereits nach 14 Jahren auf rund die Hälfte (s. Zahlenreihe unten). Nach 29 Jahren ist der Euro von heute real nicht

mal mehr 25 Cent wert. Kein Wunder, dass nach Umfragen 70 Prozent der Deutschen Angst vor Inflation haben. Auch Bundesfinanzminister Peer Steinbrück gehört dazu: „Es wird so viel Geld in den Markt gepumpt, dass die Gefahr einer Überlastung der Kapitalmärkte und einer weltweiten Inflation im Wiederaufschwung drohen könnte.“

Steinbrück & Co. könnten sogar versucht sein, das Schuldenproblem über die Notenpresse zu lösen. Denn durch eine Geldentwertung sinkt der Wert der Schulden – sowohl von Privatleuten als auch von Vater Staat. Der Schuldenberg würde zwar nominal nicht kleiner, sein eigentlicher, realer Wert sänke aber deutlich. „Wir müssen in unserem System wieder mehr Inflation schaffen – das ist zumindest die Denke der politisch Verantwortlichen“,



meint der erfolgreiche Schweizer Hedge-Fonds-Manager Felix Zulauf. „Sie werden das irgendwann hinkommen – auch wenn das nicht so schnell geht, wie die Politiker derzeit glauben. Das bedeutet: Anleger haben dann mit Sachwerten bessere Karten als mit Nominalwerten“, analysiert der Kapitalmarktexperte mit jahrzehntelanger Erfahrung. „In der Vergangenheit haben Sachwerte relativ konstante Renditen erwirtschaftet“, erklärt HWWI-Experte Michael Bräuninger. „Vieles spricht dafür, dass sich dieser stabile Trend im Anschluss an die derzeitige Krise fortsetzt.“

Sachwerte statt Staatsanleihen. Anleger sollten also ihre Strategie ändern. Statt Staatsanleihen – hier droht die nächste Anlageblase – sind wahre Werte gefragt. „Börsenwerte bereinigen sich, aber ein Haus oder ein Schiff sind auch nach einer Finanzkrise noch da“, sagt Professor Straubhaar. Ein Sieg über die Inflation ist mit Betongold oder unternehmerischen Beteiligungen allerdings nur dann möglich, wenn seriöse und solvente Partner mit langfristigen Verträgen mit an Bord sind.

Die Erkenntnis macht sich bereits beim Angebot Geschlossener Fonds bemerkbar: Gegenüber dem ersten Quartal 2008 erhöhte sich laut Feri Euro-Rating Services der Anteil der Immobilienfonds am prospektierten Eigenka-

pital von 17 auf 38 Prozent (s. Grafiken rechts). Der Marktanteil der Schifffonds erhöhte sich von 24 auf 26 Prozent.

Einen weiteren Trend in diesem Jahr nennen die Bad Homburger „Zurück zu Direktinvestitionen“. Out wären demnach verschachtelte Zertifikate- und Dachkonstruktionen sowie unübersichtliche Blind Pools. „Die Anleger wünschen Investments zum Anfassen mit stabilen Cashflows und wenig Risiko“, erklärt Wolfgang Kubatzki, Leiter Real Estate bei Feri.

Für Steffen Möller, Chefanalyst bei Scope Analysis, heißt der größte Trend 2009 „Keine Experimente“. Beim typischen Privatanleger sei in diesem Jahr die „Sicherheit die neue Rendite“. Der plötzliche Hang zur Sicherheit bezieht sich nicht nur auf die Produkte, sondern auch auf die Emittenten: „Die Anleger bevorzugen auf Grund ihres gestiegenen Sicherheitsbedürfnisses vermutlich Fonds von großen und etablierten Emissionshäusern, da diese mit einer entsprechenden Beständig-



Drehstock:
Die Kaufkraft
des Euro droht
zu sinken



Fondsverteilung IV/08

Im vierten Quartal 2008 tobte längst die Finanzkrise, Aktien hatten sich als Kapitalverrichter erwiesen. Dennoch erreichten Private-Equity-Fonds mit 34 Prozent am prospektierten Eigenkapital einen relativ hohen Anteil.



Quelle: Feri EuroRating Services AG

Fondsverteilung I/09

Im ersten Quartal 2009 änderten sich die Verhältnisse: Riskante Investments waren out. Den höchsten Anteil am prospektierten Eigenkapital erreichten Geschlossene Immobilienfonds.



Quelle: Feri EuroRating Services AG

keit und Markthistorie punkten können“, sagt Möller.

Nicht allein wegen ihres Sachwertcharakters punkten Geschlossene Fonds bei vielen Anlegern. Auch die fehlende Börsennotiz spricht auf einmal für diese Anlageform. Der mehrjährige Aktiencrash erinnerte die Anleger eindringlich daran, dass sich bei Panik die Kursfindung an der Börse weit von den realen Werten entfernen kann. Beispiel Deutsche Bank: Der Kurssturz des Blue Chip von 118 Euro auf 17 Euro lässt Aktionäre am Sachwert Aktie zweifeln. Das gleiche Gefühl beschlich jene, die mit ansehen mussten, wie eine Commerzbank-Aktie fast zum Penny-Stock verkam.

Mehr Nähe zum realistischen Wert einer Beteiligung verheißen Geschlossene Fonds. Ihre inneren Werte werden regelmäßig durch Gutachten bestimmt. Vorteil: Bei einer von gutachterlichen Bewertungen abhängigen, nicht börsennotierten Anlageform äußert sich Panik nicht in Form von übertriebenen Kursverlusten – wie bei Aktien, Unternehmensanleihen und Rohstoffen. Bei ihnen macht sich Panik eher durch eingeschränkte Liquidität bemerkbar. Während sich über die Börse Aktien, Anleihen und Rohstoffe jederzeit – wenn auch mitunter zu irrationalen Ausverkaufskursen – abstoßen lassen, haben die Eigner Geschlossener Fonds Probleme, ihre Beteiligungen zu liquidieren. Allerdings wissen jene, die sich an Immobilien, Schiffen oder Flugzeugen

beteiligen, dass sie ihre Fondsanteile nicht börsentäglich handeln können. Sollten sie zumindest.

Wem diese eingeschränkte Liquidität Unbehagen bereitet, der könnte sein Depot mit börsennotierten festverzinslichen Wertpapieren bestücken. Sie lassen sich jederzeit über die Börse wieder liquidieren. Doch solche Papierforderungen verheißten kaum Schutz vor Inflation. Wie auch. Die höchste Rendite, die Bundesanleihen zu bieten haben, beträgt derzeit 4,3 Prozent. Für diesen jährlichen Obolus leiht der Anleger dem klammen Bundesfinanzminister bis zum 4. Januar 2030 seine Ersparnisse. Nach Abgeltungsteuer, Solidaritätszuschlag und Kirchensteuer bleiben unterm Strich 3,1 Prozent übrig. Bis zu diesem Prozentsatz hat der Sparer künftige Teuerungsraten im Griff. Alles, was darüber hinausgeht, bedeutet für ihn einen Kaufkraftschwund.

Zumal Chancen auf Wertsteigerungen parallel zur Inflation ausgeschlossen sind. Anfang Januar 2030 bekommt der Sparer nur den Nominalwert zurück: hundert Euro pro Anleiheeinheit. Die aber entsprechen nach 21 Jahren bei fünf Prozent Jahresinflation nur noch einer Kaufkraft von knapp 36 Euro. Bei Substanzwerten besteht immerhin die Chance auf einen Wertausgleich.

Professor empfiehlt Fonds. Kein Wunder, dass Experten von einem nur aus Anleihen bestehenden Vermögenmix abraten. Professor Franz-Joseph Busse von der Fachhochschu-

le München liefert den Beweis, dass die Beimischung von Geschlossenen Fonds sowohl die Rendite erhöht als auch das Risiko reduziert. Seine Datenbank Asset Optimizer wertet die Kurse und Durchschnittsrenditen von Aktien und Anleihen sowie die Erträge von circa 8000 Geschlossenen Fonds über die vergangenen 15 Jahre aus. Für ein zu hundert Prozent in Anleihen investiertes Depot errechnet der Computer, ausgehend von den Vergangenheitsdaten, eine Renditeerwartung von 4,37 Prozent (s. S. 6). Das Risiko beträgt 5,16 Prozentpunkte nach oben und unten. Die Rendite kann also von plus 9,53 bis minus 0,79 Prozent schwanken. Reduziert der Investor seinen Anleihenanteil auf die Hälfte und ergänzt sein Hab und Gut zu rund 40 Prozent mit Geschlossenen Fonds, steigt die Renditeerwartung auf 5,84 Prozent. Das Risiko reduziert sich auf 5,06 Prozent. Macht eine zu erwartende Risikospanne von plus 10,9 bis plus 0,78 Prozent aus.

Wermutstropfen: Die aus der Vergangenheit abgeleiteten Prognosewerte lassen sich nicht mehr halten. Der Crash tangiert natürlich auch die optimierte Portfoliostruktur. Da erstmals die Krise fast alle Anlageformen gebeutelt hat, „sind auch für den Asset Optimizer die Zeiten vorbei, in denen er relativ sichere Renditen knapp unter acht Prozent darstellen konnte“, bedauert Busse. „In jedem Fall aber bleibt es dabei, dass sich die Beimischung von Geschlossenen Fonds auszahlt.“ ■

