

Juni 2013

Zinsen, Inflation und die Geldillusion

Wir neigen dazu, Entwicklungen aus der Vergangenheit in die Zukunft fortzuschreiben. Unerwartete Veränderungen werden dabei oft als Ausnahmen angesehen und nicht als Richtungswechsel. Daher erkennt man einen Wendepunkt in der Regel erst in der Rückbetrachtung. Die Gefahr ist aktuell sehr groß, dass wir im Bereich der Geldanlage derzeit an einem solchen Wendepunkt stehen, dies aber nicht direkt erkannt wird.

Für alle Anleger, sei es als vermögender Anleger mit eigenem Bankdepot oder auch als regelmäßiger Sparer, beispielsweise in eine der knapp 90 Millionen Rentenversicherungen, stellt sich jetzt akut die Frage: „**wie investiere ich richtig?**“

Auslöser dieser Problematik ist das extrem niedrige Zinsniveau, das wir derzeit erleben. Während 2002 für eine 10-jährige Bundesanleihe noch 5,0% jährliche Zinsen gezahlt wurden, sind es derzeit nur noch ca. 1,2%. In **nomineller** Währung beträgt der Rückfluss (inklusive Wiederanlage) nach 10 Jahren damit 11.274 Euro.

Um den **realen** Wert der Anlage nach 10 Jahren zu bewerten, gilt es, die Inflationsrate zu berücksichtigen. Hier ergäben sich allerdings Wahrnehmungsschwierigkeiten. Während eine Stunde immer 60 Minuten hat und ein Kilometer immer 1.000 Meter lang ist, ist der Wert eines Euros im Jahre 2013 nicht gleich dem Wert eines Euros im Jahre 2023. Erkennbar ist so etwas an der Preisentwicklung bei verschiedenen Gütern. Während ein Kilo Brot 2003 noch 2,50 Euro kostete, sind es aktuell 3,50 Euro. Oder anders ausgedrückt, bekam man vor 10 Jahren für einen Euro noch 400g Brot, derzeit sind es 285g oder 29% weniger. Dies entspricht einer Inflationsrate von 3,3% pro Jahr. Die „gefühlte“ Inflation weicht regelmäßig von der „gemessenen“ Inflation des statistischen Bundesamtes ab. Dies liegt daran, dass in offizieller Messung eine Vielzahl an Gütern einfließen, die einen genormten Warenkorb ergeben. In der persönlichen Wahrnehmung sind es oft Einzelposten, die auffallen. So weist das statistische Bundesamt eine Teuerungsrate von Kartoffeln um 21% auf Jahressicht aus, allerdings auch einen Preisrückgang bei Personalcomputern (PC) von 15%.¹

Wenn wir jetzt die Inflationsrate für die nächsten 10 Jahre auf das von der EZB angesprochene Niveau von 2% festsetzen, so sind 10.000 Euro nach 10 Jahren nur noch 8.186 Euro wert. Unter Berücksichtigung der Verzinsung von 1,2% auf Bundesanleihen ergibt sich eine **realer** Wert von 9.231 Euro. Wird noch die Abgeltungssteuer auf die Zinserträge berücksichtigt, wie dies bei vielen Anlegern der Fall ist, so reduziert sich der **reale** Endwert auf 8.958 Euro. Dies entspricht einer negativen Rendite von 1,1% pro Jahr.

In der Zypernkrisen gab es politische Überlegungen, alle Sparer an der Rettung der dortigen Banken zu beteiligen. Hierzu sollte ein Teil der Bankeinlagen „wegbesteuer“ werden. Ein riesiger Aufschrei ging durch ganz Europa, dass dies nicht vertretbar sei und alle Anleger/Sparer fühlten sich moralisch mit den Sparern in Zypern solidarisch. Übersehen wird leider, dass diese einmalige Kürzung in Form einer solchen Abgabe von beispielsweise 10% die gleichen Auswirkungen hat, wie die schleichende Geldentwertung über 10 Jahre durch eine höhere Inflationsrate und niedrige Zinsen.

In der Vergangenheit gab es bereits Phasen, in denen mittels einer solchen Kombination von niedrigen Zinsen auf Staatsanleihen und erhöhter Inflation (dies wird mit dem Begriff „financial repression“ umschrieben) eine Verringerung der Staatsschuldenquote erreicht wurde. Die USA haben dieses Verfahren in der Zeit von 1945 bis 1955 erfolgreich angewendet. Auf diesem Wege konnte die immense Staatsverschuldung, die nach Ende des

¹ Vgl. hierzu die sehr interessante Seite des Statistischen Bundesamtes auf

<https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/GesamtwirtschaftUmwelt/Preise/Verbraucherpreisindizes/Verbraucherpreisindizes.html>

zweiten Weltkriegs bei 116% des Bruttoinlandsprodukts lag auf 66% bis 1955 reduziert werden. Allein diese Kenntnis verführt natürlich auch in heutiger Zeit wieder die Regierungen quasi aus den Schulden herauszuwachsen.

Lassen Sie uns einmal ein nicht unrealistisches Negativszenario für die nahe Zukunft entwerfen. Das Zinsniveau für Bundesanleihen bleibt die nächsten 10 Jahre auf einem Niveau von 1,2%, jedoch nehmen die Inflationsraten durch die stark expansive Geldpolitik der EZB auf 2,5% pro Jahr zu. Dies führt dann zu einem **realen** Verlust von 15% (8.520 Euro) nach 10 Jahren und 22% (7.865 Euro) nach 15 Jahren.

Auf der anderen Seite gibt es das Gefühl eines **nominalen** Gewinns, da ja 11.274 Euro ausgezahlt werden. Diese Differenz zwischen gefühlter und gemessener Entwicklung nennt man Geldillusion. Hiermit wird beschrieben, dass wir bei Geld die gleichen Maßstäbe wie bei physikalischen Größen wie Zeit oder Entfernung anlegen und die **nominale** Entwicklung als **reale** Entwicklung missverstehen.

Da die Zinsen auf Tagesgeldkonten sich derzeit auf einem ähnlich niedrigen Niveau wie Staatsanleihen befinden, bedeutet die oben beschriebene Entwicklung, dass auch die dort geparkten Gelder einem realen Verlust ausgesetzt sind. Nach unterschiedlichen Statistiken liegt das Volumen derzeit bei mindestens 700 Milliarden Euro. Ein Verlust von 15% über 10 Jahre bedeutet damit einen jährlichen realen Wertverlust für deutsche Sparer von über 10 Milliarden Euro.

Ein zweites Risiko besteht in einer derzeit zwar nicht erwarteten aber doch möglichen Zinserhöhung durch Rückkehr zu einem fundamental gerechtfertigten Zinsniveau. Bei einem Anstieg der Zinsen für 10-jährige Bundesanleihen von 1,2% auf 2,2% pro Jahr würde dies zu einem Wertverlust in Höhe von 7,7% führen und damit zu einem Verlust, der die nächsten 6 Jahre durch die Zinseinnahmen nicht mehr ausgeglichen werden könnte.

Welche Alternativen gibt es?

Als Anleger sollte man sich von der Geldillusion nicht verführen lassen und immer auf einen **realen** Werterhalt achten. Dies war in der Vergangenheit auch mit Zinsanlagen möglich, scheint angesichts des derzeitigen Umfelds allerdings zukünftig nicht mehr realistisch. Daher gilt es jetzt verstärkt andere Wege zu nutzen. Ein Beispiel kann die stärkere Gewichtung von Aktienanlagen im Depot sein, die selektive Beimischung von Immobilienanlagen oder auch der Wechsel auf High-Yield oder Schwellenländeranleihen, die höhere Renditen versprechen. Auch für Anhänger von kalkulierbaren Erträgen gibt es Alternativen zum Tagesgeld, die Entwicklungen von 2,5 – 3,5% erwarten lassen und damit zumindest einen **realen** Werterhalt ermöglichen.

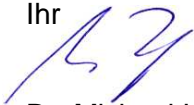
Zahlen der Discountbroker zeigen, dass die Anzahl der Neudepots im ersten Quartal 2013 deutlich angezogen haben. Anscheinend erkennen immer mehr Anleger, dass die einseitige Ausrichtung auf Tagesgeld nicht die Lösung bringen kann. Wer dabei nicht den „falschen Zeitpunkt“ erwischen will, setzt auf Sparpläne und investiert über einen längeren Zeitraum. So kann nebenbei der „Cost-Average-Effekt“ genutzt werden. Bei positiver Wertentwicklung steigt das Depotvermögen, bei sinkenden Kursen bekommt man mehr Anteile für die Sparrate.

Hier ein paar durchschnittliche Ergebnisse nach 10 Jahren Anlage von 2002 bis 2012: MSCI World 1,6%, MSCI Europe 2,5% und MSCI Germany 3,6% pro Jahr. Alles Ergebnisse, die nicht begeistern, die aber unter Berücksichtigung von zwei extrem schwachen Jahren (2002 und 2008) immer noch sehr zufriedenstellen können. Bei einer Investition in aufstrebende Länder (MSCI Emerging Markets), waren im gleichen Zeitraum 10,6% pro Jahr Rendite zu erreichen. Wer lange Zeitreihen betrachtet, erkennt schnell, wie viel stärker die Gewinne werden. Bei 15 Jahren Anlagedauer (1997-2012) erhält man 5,6% (World), 6,1% (Europe) und 6,4% (Germany) pro Jahr.

Fazit:

Inflation ist für Anleger besonders gefährlich, da sie als schleichendes Gift meist unterhalb der Wahrnehmungsschwelle verbleibt und die Geldillusion aufrecht erhält. Es lohnt sich, derzeit das **nominale** Wertversprechen von Tages- oder Festgeldern kritisch zu hinterfragen und auf **realen** Werterhalt oder – zuwachs zu setzen. Nur Gelder, die in naher Zukunft tatsächlich benötigt werden, sollten dem **realen** Wertverlust ausgesetzt sein. Längerfristige Gelder können durch sinnvollere Anlagen vor dem Wertverfall geschützt werden.

Ihr



Dr. Michael König

Die Einschätzungen, die in diesem Dokument vertreten werden, basieren auf Informationen Stand Juni 2013. Die Einschätzungen sollen dabei nicht als auf die individuellen Verhältnisse des Lesers abgestimmte Handlungsempfehlungen verstanden werden und können eine persönliche Beratung nicht ersetzen. Alle Informationen basieren auf Quellen, die wir als verlässlich erachten. Garantien können wir für die Richtigkeit nicht übernehmen.