

Armin Sabeur

Vermögenssicherung in schwierigen Zeiten: An Sachwerten führt kein Weg vorbei!

Nachdem sich die globale Staatsverschuldung im Rahmen der internationalen Finanzkrise 2007/2008 deutlich erhöht hat, kam es in den zurückliegenden Jahren nur noch zu moderaten Steigerungen. Ende 2019 lag die Verschuldungsquote bei 83 Prozent der weltweiten Wirtschaftsleistung. Im laufenden Jahr wird es nun allerdings zu einem Sprung historischen Ausmaßes kommen. So prognostiziert der Internationale Währungsfonds (IWF) in seinem jüngsten Fiscal Monitor¹⁾ von Mitte Oktober, dass die weltweite Staatsverschuldung bis Ende 2020 voraussichtlich auf 99 Prozent der jährlichen Wirtschaftsleistung nach oben schnellen wird.

In diesem Bereich bewegt sich auch die Schätzung für die Eurozone, während die erwartete Schuldenquote für die weit entwickelten Volkswirtschaften insgesamt nach 105 Prozent im Vorjahr dann rund 125 Prozent des BIP betragen dürf-

te. Bei den Emerging Markets werden es im Durchschnitt 62 Prozent sein, für die Entwicklungsländer beträgt die Prognose im Mittel 49 Prozent.

Corona-Krise als Verschuldungsbeschleuniger

Der Hauptgrund für das Explodieren der Schuldenlast ist natürlich die Corona-Krise. Um den mit Covid-19 verbundenen Wirtschaftseinbruch so gering wie möglich zu halten, haben vor allem die reichen Staaten mit massiven Hilfsprogrammen auf die Pandemie reagiert. Bis Mitte September waren es laut IWF-Zählungen 11,7 Billionen US-Dollar, was 12 Prozent der globalen Wirtschaftskraft entspricht. Weitere Maßnahmen dürften noch folgen. Exemplarisch sei hier auf ein zweites Konjunkturprogramm der US-Regierung verwiesen, dessen Verabschiedung bisher wohl nur an wahltaktischen Aspekten ge-

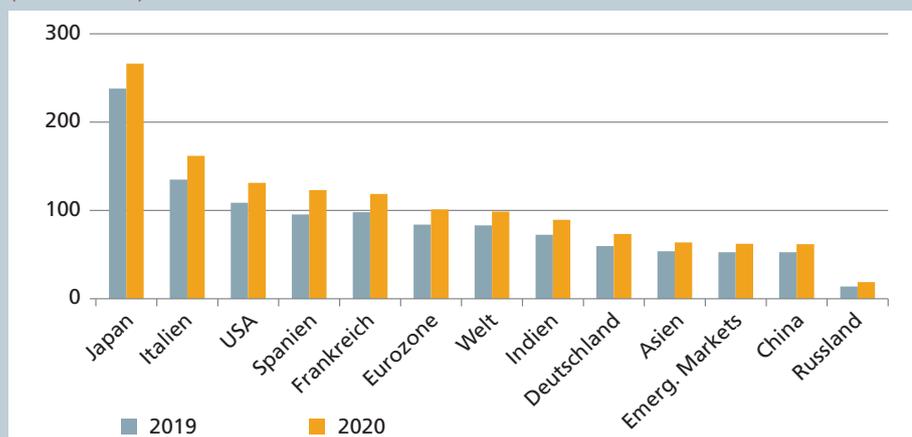
scheitert ist. Gleichzeitig sind die Steuereinnahmen massiv eingebrochen.

Die Belastungen für das weltweite Geldsystem werden damit immer größer. Ernsthaftige Verwerfungen – auch innerhalb der Eurozone – und letztendlich sogar ein Zusammenbruch können langfristig nicht ausgeschlossen werden. Beispielsweise wird die Schuldenquote Italiens nach Prognosen des IWF bis zum Jahresende bis auf fast 162 Prozent des BIP angestiegen sein. Getoppt wird dies nur noch von Griechenland und Japan, deren Staatsschulden Ende 2020 voraussichtlich bei 205 Prozent beziehungsweise 266 Prozent der Wirtschaftsleistung liegen werden.

Handhabbar sind die hohen Schuldenstände nur noch durch die ultra-expansive Geldpolitik aller großen Zentralbanken, die schon seit Jahren als „lender of last resort“ auftreten. Dies ist in Krisenzeiten, wie wir sie derzeit sehen, auch durchaus richtig, um so das Vertrauen der Gläubiger zu stärken und einen möglichen Zusammenbruch des Geldsystems zu verhindern. Problematisch ist allerdings, dass der eingeschlagene Weg praktisch nicht mehr umkehrbar ist. Einerseits wird die Fiskalpolitik – das hat sich bereits im Rahmen der Weltfinanzkrise 2007/2008 gezeigt – immer ausgabefreudiger, andererseits werden die Handlungsspielräume von EZB, Fed und Co. immer kleiner.

Selbst moderate Zinsanhebungen sind kaum noch denkbar, da sie die Schuldenspirale beschleunigen und bei einigen Ländern, allen voran Griechenland und Italien, zu erheblichen Zweifeln an der Rückzahlungsfähigkeit aufgenommenen

Abbildung 1: Verschuldung 2019 versus 2020 im Verhältnis zum BIP (in Prozent)



2019 Schätzung, 2020 Prognose.

Quelle: IWF

Kredite bis hin zu einer Staatspleite führen würden. Gleichzeitig sind die Bilanzen der Zentralbanken insbesondere durch Anleihekäufe in den vergangenen Jahren geradezu explodiert. So belaufen sich Aktiv- und Passivseite der Europäischen Zentralbank inzwischen auf knapp sieben Billionen Euro. Vor sechs Jahren war es weniger als ein Drittel dieses Betrags.

Wesentlich mehr dürfte in puncto Ausdehnung der Bilanzen kaum noch akzeptabel sein, soll das Vertrauen in die Notenbanker nicht vollends verloren gehen.

„Sachwerte schützen besser vor Währungskrisen, staatlichen Schuldenschnitten oder im Extremfall sogar Staatspleiten.“

Schwindet aber die Zuversicht in die Solidität der Zentralbanken noch weiter, kann dies zum Währungsverfall und damit verbunden zu (dynamisch) steigenden Inflationsraten führen.

Teuerung und Währungskrisen fressen nominale Werte

Von letzterem ist in der Realwirtschaft bisher nur wenig zu spüren. So verharrt der Anstieg der Verbraucherpreise in der Eurozone seit Jahren unter dem Inflationsziel der EZB von 2 Prozent. Ganz anders sieht es allerdings bei den Vermögenspreisen aus. Laut einer Studie des Flossbach von Storch Research Institute²⁾ haben sich diese allein im Jahr 2019 um 7,6 Prozent erhöht – und das war noch vor Covid-19.

Im Durchschnitt lagen die Steigerungsraten seit 2005 bei 3,2 Prozent per annum, während die langfristige jährliche Verbraucherpreis-inflation mit 1,4 Prozent weniger als die Hälfte betrug. Besonders gut erkennbar ist die Vermögenspreis-inflation am Immobilienmarkt, an dem seit Jahren immer höhere Werte aufgerufen werden. Hier zeigt sich ganz offenkundig, wo die Liquidität landet, die die Zentralbanken in den Markt pumpen. Im Rahmen der Corona-Krise könnte sich die

jüngste Entwicklung nochmals beschleunigen.

Abfedern beziehungsweise ausgleichen lässt sie sich nur durch Investitionen in Sachwerte, während die Besitzer von Cash, Bankeinlagen und Rentenpapieren bei Strafzinsen und Realrenditen tief im negativen Bereich mit wachsendem Ausmaß zu den Verlierern der Vermögenspreis-inflation gehören werden. Gleichzeitig schützen Grund und Boden, Immobilien, Unternehmensanteile, Rohstoffe und so weiter aber auch besser vor Währungskrisen, staatlichen Schulden-

schnitten oder im Extremfall sogar Staatspleiten, zu denen es immer dann kommt, wenn sich Teile des aktuellen Geldsystems nicht halten lassen, weil der Vertrauensverlust und damit verbunden die Inflation einfach zu groß werden.

Beispiele hierfür sind etwa Argentinien, Chile, Ecuador und Uruguay. Griechenland konnte die Insolvenz 2010 nur mit massiver Hilfe der Europäischen Union abwenden, und auch Deutschland hat diesbezüglich bei Weitem keine weiße Weste. Erinnert sei etwa an die Währungsreform von 1948, bei der die Bürger der Westzone für 100 Reichsmark 6,50 D-Mark erhielten, während Aktien im Verhältnis eins zu eins umgestellt wurden. Auch die Einführung der D-Mark in Ostdeutschland vor 30 Jahren im Verhältnis zwei zu eins bei starker Subventionierung durch die ehemalige Bundesrepublik war ein solcher Fall.

Langfristig jeder Krise getrotzt

Während die direkte Investition in Land- und Ackerflächen für viele vermögende Anleger kaum infrage kommt, ist der Immobilienanteil durch das selbstgenutzte Eigenheim und/oder ein beziehungsweise mehrere vermietete Objekte oft bereits überproportional stark abgedeckt. Dabei



Armin Sabeur



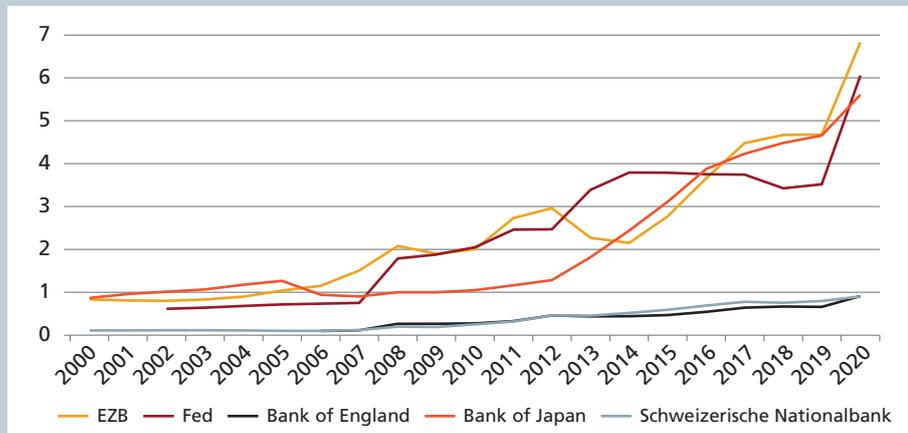
Vorstand und Portfoliomanager, Optimova, Königstein

Mit der Corona-Pandemie sind die Schuldenstände vieler Staaten auf ein völlig neues Niveau angestiegen, und bei einigen Ländern rücke das Ende der Schuldentragfähigkeit bedenklich nahe. Gleichzeitig dürfte den großen Zentralbanken selbst bei anziehender Inflation der Weg zurück zu einer strafferen Geldpolitik auf Jahre hinweg verbaut sein. Diese beiden Entwicklungen beschleunigen laut Sabeur den Verfall nominaler Vermögenswerte. Ein historischer Blick auf börsennotierte Unternehmen, Immobilien sowie Rohstoffe zeige: Diese Kategorien haben sich durch mehrere Krisen hinweg als Anlagen mit stabilen Renditen und geringer Volatilität bewiesen. Im Gemisch bieten sie eine alternative Anlagemöglichkeit im Angesicht eines immer instabileren weltweiten Geldsystems. Eine effektive Vermögenssicherung könne deshalb nur über gut durchdachte Investitionen in diese Sachwerte erfolgen, so der Autor des vorliegenden Beitrags. (Red.)

ist zu beachten, dass Immobilien bei der Ermittlung der Assetallokation mit ihrem tatsächlichen Wert und nicht nur dem investierten Eigenkapital (Gesamtwert abzüglich Immobilienkredit) berücksichtigt werden müssen.

Für die meisten Anleger dürften beim Wechsel in Sachwerte Aktien börsennotierter Unternehmen deshalb die erste Wahl darstellen. Dies gilt umso mehr, als diese Anlageklasse gegenüber den oben genannten verschiedene Vorteile aufweist. Hierzu zählen ihre hohe Liquidität genau-

Abbildung 2: Bilanzsumme wichtiger Notenbanken jeweils zum Jahresende (in Billionen Euro)



Quelle: Tagesgeldvergleich

so wie die geringen Transaktions- und Verwaltungskosten, die guten Diversifikationsmöglichkeiten in diesem Bereich sowie die einfache und sichere Verwahrung, um nur einige Aspekte zu nennen.

Grundsätzlich sollten Anleger, denen es insbesondere um die langfristige Vermögensmehrung und den Vermögenserhalt geht, vor allem auf Aktien solider Unternehmen mit gesunder Eigenkapitalquote, innovativen Patenten und weniger zyklischen Geschäftsmodellen setzen. Während Gesellschaften mit niedriger Sach- und Kapitalausstattung nach einem Kapitalchnitt oder einem ähnlichen Krisenszenario schnell in Konkurs gehen können, wird sich die Bewertung solide aufgestellter Firmen langfristig wieder stabilisieren und Verluste werden aufgeholt beziehungsweise bei entsprechender Streuung im schlimmsten Fall ausgeglichen.³⁾

Konstant positive Entwicklungen

So haben diverse deutsche Konzerne wie etwa die Allianz, Beiersdorf, RWE oder Siemens bereits seit über 100 Jahren jeder Krise getrotzt, und sie werden es aller Voraussicht nach auch zukünftig tun. Der Darmstädter Chemie- und Pharmakonzern Merck blickt inzwischen sogar schon auf eine 350-jährige Firmengeschichte zurück. Zwanzig Jahre nach dem Ende des Dreißigjährigen Kriegs gegründet (1668), hat sich das Familienunternehmen über

dreieinhalb Jahrhunderte hinweg von einer Apotheke zu einem der weltweit führenden Wissenschafts- und Technologieunternehmen in den Bereichen Healthcare, Life Science und Performance Materials entwickelt. Dabei wurde dank soliden Wirtschaftens sowie regelmäßiger Investitionen in Maschinen, Technologien und Patente nicht nur das Überleben gesichert, sondern über verschiedene Höhen und Tiefen hinweg per saldo das Vermögen der Anteilseigner gemehrt.

Wie hoch die Bedeutung ist, die börsennotierte Aktien für die langfristige Vermögensbildung und -sicherung haben können, lässt sich durch einen Blick auf den Langfristchart des Dow Jones Industrial Average Index (DJIA) leicht erkennen. Trotz keinesfalls optimaler Konstruktion hat sich das weltweit bekannteste Aktienmarktbarometer von anfänglichen 29,43 Punkten trotz diverser Krisen inzwischen auf knapp 30000 Zähler nach oben gearbeitet.

Dabei darf nicht vergessen werden, dass es sich beim DJIA um einen Kursindex handelt, bei dessen Berechnung die in den vergangenen 124 Jahren gezahlten Dividenden der im Index jeweils enthaltenen Unternehmen nicht berücksichtigt wurden. So notiert die Total-Return-Variante des Marktbarometers aktuell bei über 68000 Punkten, woraus sich eine jährliche Rendite von 6,4 Prozent ermitteln lässt. Abgesehen vom Einbruch 1929

bis 1932, dem in den fünf Jahren zuvor eine Vervielfachung vorausgegangen war, wurden Rückschläge dabei jedes Mal innerhalb überschaubarer Zeiträume wieder aufgeholt.

Starke Abhängigkeit von natürlichen Ressourcen

Neben Qualitätsaktien stellen Rohstoffe und natürliche Ressourcen eine weitere wichtige Möglichkeit dar, in Sachwerte zu investieren. Um den Diversifizierungsaspekt, der mit entsprechenden Engagements innerhalb eines breit ausgerichteten Portfolios verbunden ist, vollumfänglich nutzen zu können, sollte dabei möglichst der gesamte Rohstoffbereich abgedeckt werden. So reagieren Energierohstoffe stark zyklisch auf veränderte weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen und ihre Preise können darüber hinaus von lokalen Konflikten, Unstimmigkeiten innerhalb der OPEC-Plus-Staaten oder politischen Sanktionsmaßnahmen (zum Beispiel Iran-Embargo) beeinflusst werden.

Agrarrohstoffe korrelieren dagegen kaum mit dem globalen Wirtschaftswachstum. Kurz- bis mittelfristig sind es hier insbesondere exogene Schocks, wie unerwartete Wetterkapriolen, die die Preisentwicklung am Futures-Markt beeinflussen. Langfristig werden abnehmende Anbauflächen und die steigende Weltbevölkerung, insbesondere in den Entwicklungsländern, die Preisentwicklung bestimmen.

Industriemetalle sowie Edelmetalle, die auch in der Industrie Verwendung finden (Silber, Platin, Palladium), entwickeln sich dagegen wiederum positiv mit der Konjunktur. Sie dürften kurz- bis mittelfristig in hohem Maße von den konjunkturellen Stützungsmaßnahmen im Rahmen der Corona-Krise profitieren. Große Teile der bewilligten Finanzmittel werden schließlich in Infrastrukturprojekte (Straßen, Brücken, Schienen) fließen.

Metall bleibt stabil

Langfristig wird der weltweite Bedarf an Stahl, Kupfer, Aluminium und anderen



Metallen ohnehin weiter zunehmen, da sich signifikante Teile der Weltbevölkerung bezüglich ihres Einkommenslevels von Generation zu Generation nach oben bewegen. Dies führt automatisch zu steigender Nachfrage nach Infrastruktur, besserem Wohnraum und zusätzlichen Transportmitteln. Gleichzeitig werden die Ressourcen, die zu den aktuellen Kosten abgebaut werden können, immer weiter zurückgehen.

Eine besondere Stellung bei den Rohstoffen nimmt Gold ein. Während die meisten Commodities tendenziell konjunkturabhängige Renditebeiträge leisten, kann das gelb glänzende Edelmetall insbesondere als Versicherung gegen das Versagen der Geldpolitik und die galoppierende Staatsverschuldung angesehen werden. Wie keine andere Assetklasse eignet sich Gold deshalb auch als stabiles und zuverlässiges Wertaufbewahrungsmittel. Dabei dürften die oben beschriebenen Zusammenhänge dazu führen, dass sich der Abwertungsmodus, in dem sich praktisch alle wichtigen Währungen (Dollar, Euro, Yen et cetera) gegenüber dem Gold befinden, in den kommenden Jahren, vielleicht sogar Jahrzehnten, fortsetzen wird.

Das Lieblingsargument ewiger Goldskeptiker, dass Edelmetalle keine Zinsen abwerfen würden, hat sich bei negativen Anleiherenditen und Strafzinsen ohnehin erledigt. Und last, but not least ent-

wickelt sich der Goldpreis häufig entgegengesetzt zu Aktienkursen. Trotz zum Teil hoher Schwankungen kann die Beimischung zu einem Wertpapierdepot deshalb insgesamt zu einer deutlich verringerten Volatilität führen.

Die Mischung macht's

Umsetzen lassen sich Rohstoffinvestments am einfachsten über den Erwerb von Exchange Traded Commodities (ETCs), über die ihre Besitzer annähernd eins zu eins an der Wertentwicklung des jeweiligen Basiswertes partizipieren können. Sehr gefragt sind bei deutschen Anlegern in diesem Segment beispielsweise Xetra-Gold und Euwax-Gold, bei denen es sich um ETCs der Börse Frankfurt beziehungsweise der Börse Stuttgart handelt. Die zweite Möglichkeit ist die indirekte Beteiligung in Form unterbewerteter Aktien von Unternehmen, die in der Förderung und Verarbeitung von Rohstoffen tätig sind. Dabei hat sich im Rahmen der Optinova-Kapitalmarktforschung ergeben, dass sich über die Mischung von Aktien und ETCs ein besonders ausgewogenes Rendite-Risiko-Profil erzeugen lässt.

ETCs bieten hervorragende Chancen am Rohstoffmarkt, das derzeitige Angebot ist jedoch begrenzt. Insbesondere bei Edel- und Industriemetallen ist es deshalb sinnvoll, den ETCs geeignete Aktien aus

den Bereichen Rohstoffförderung und -verarbeitung beizumischen. Potenzielle Dividendenzahlungen verbessern dabei gleichzeitig die Ertragslage. Die Aktienauswahl sollte wiederum anhand der bereits oben sowie in Fußnote 3 beschriebenen Qualitätskriterien erfolgen.

Inflation gewinnt an Dynamik

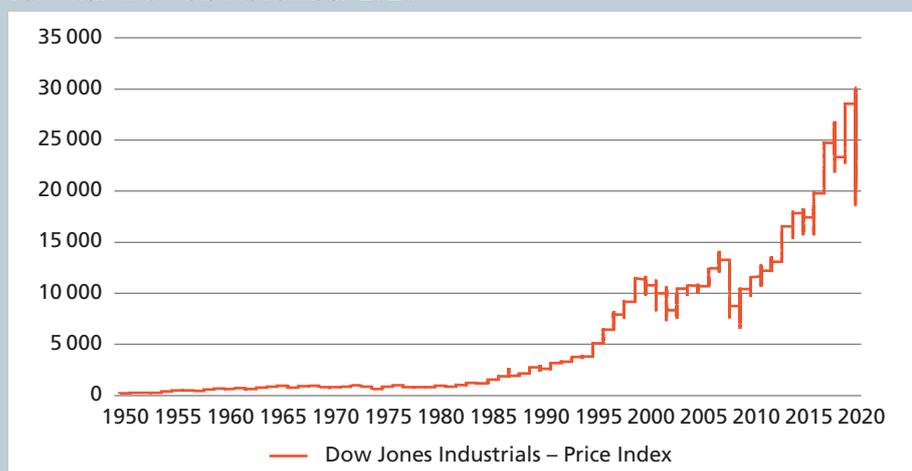
Das aktuelle Finanzsystem, das derzeit im Wesentlichen von der ultraexpansiven Geldpolitik der großen Zentralbanken gestützt wird, steuert schwierigen Zeiten entgegen. Viele Währungsräume befinden sich in einem Teufelskreis aus steigender Staatsverschuldung und abnehmendem Handlungsspielraum der Notenbank. Ein unmittelbar bevorstehender Zusammenbruch muss damit nicht zwangsläufig verbunden sein. So bewegen sich die japanische Wirtschaft und die Bank of Japan inzwischen seit 25 Jahren in einem Niedrig- beziehungsweise Nullzinsumfeld.

Fakt ist aber, dass das Vertrauen in die Solidität der fiskal- und geldpolitischen Instanzen weiter abnimmt und die Inflation dadurch an Dynamik gewinnt. Aktieninvestoren können die sich daraus früher oder später ergebende Finanzkrise grundsätzlich aussitzen, da sie auf Produktivkapital gesetzt haben. Gleiches gilt für Eigentümer anderer Sachwerte, wie Grund und Boden, Immobilien oder knapp werdende natürliche Ressourcen. Bargeldbesitzer und Gläubiger werden dagegen unweigerlich zu den Verlierern dieser Entwicklung gehören. Sie werden auf Jahre hinweg keine nennenswerte Verzinsung erhalten, tragen hohe Abwertungsrisiken und könnten in einem Worst-Case-Szenario zusätzlich auf einen Schlag dauerhafte Vermögensverluste erheblichen Ausmaßes erleiden.

Fußnoten

- 1) <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2020/09/30/october-2020-fiscal-monitor>
- 2) https://www.flossbachvonstorch-researchinstitute.com/fileadmin/user_upload/RI/Vermögenspreisindex/DE-de/fvs-vermoegenspreisindex-2019-q4.pdf
- 3) Selektiert werden entsprechende Qualitätsaktien sinnvollerweise anhand von Kennzahlen wie dem Kurs-Gewinn-, dem Kurs-Cashflow- und dem Kurs-Umsatzverhältnis. Eine wichtige Rolle sollten neben der bereits angesprochenen gesunden Eigenkapitalquote darüber hinaus historische Dividendenzahlungen spielen.

Abbildung 3: Langfristige Vermögensvermehrung von Mai 1950 bis November 2020



Quelle: Optinova