



Roland Eller | Markus Heinrich

VERMÖGENS MANUFAKTUR

Stressfrei anlegen im Klimawandel
der Finanzmärkte

Die **Methoden**
und **Tools** der
Profis für die
eigene Geldanlage
nutzen

FBV

Roland Eller (Hrsg.) | Markus Heinrich (Hrsg.)

VERMÖGENS MANUFAKTUR

Stressfrei anlegen im Klimawandel
der Finanzmärkte

FBV

Die **Methoden**
und **Tools** der
Profis für die
eigene Geldanlage
nutzen

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie.
Detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Für Fragen und Anregungen:

info@finanzbuchverlag.de

1. Auflage 2018

© 2018 by FinanzBuch Verlag, ein Imprint der Münchner Verlagsgruppe GmbH

Nymphenburger Straße 86

D-80636 München

Tel.: 089 651285-0

Fax: 089 652096

Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie der Übersetzung, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (durch Fotokopie, Mikrofilm oder ein anderes Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung des Verlages reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme gespeichert, verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

Die im Buch veröffentlichten Ratschläge wurden von Verfasser und Verlag sorgfältig erarbeitet und geprüft. Eine Garantie kann dennoch nicht übernommen werden. Ebenso ist die Haftung des Verfassers beziehungsweise des Verlages und seiner Beauftragten für Personen-, Sach- und Vermögensschäden ausgeschlossen.

Neither MSCI nor any other party involved in or related to compiling, computing or creating the MSCI data makes any express or implied warranties or representations with respect to such data (or the results to be obtained by the use thereof), and all such parties hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of such data. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in or related to compiling, computing or creating the data have any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages. No further distribution or dissemination of the MSCI data is permitted without MSCI's express written consent.

Redaktion: Marion Reuter

Korrektur: Hella Neukötter

Umschlaggestaltung: Maria Wittek

Umschlagabbildung: Shutterstock.com/stokkete

Satz: Satzwerk Huber, Germering

Druck: GGP Media GmbH, Pößneck

Printed in Germany

ISBN Print 978-3-95972-129-5

ISBN E-Book (PDF) 978-3-96092-229-2

ISBN E-Book (EPUB, Mobi) 978-3-96092-230-8

Weitere Informationen zum Verlag finden Sie unter

www.finanzbuchverlag.de

Beachten Sie auch unsere weiteren Verlage unter www.m-vg.de

INHALT

Vorwort	
der Herausgeber Roland Eller und Markus Heinrich.....	13
Umweltanalyse.....	15
Das Big Picture – Die Welt seit 2008 im Ausnahmezustand	
Volker Gronau.....	16
1 Aktienmärkte bergen mehr Chancen als Risiken	17
2 Deutsche Aktien brachten über 9 Prozent pro Jahr	18
3 Was machten die Zinsen?	21
4 Der Kausalzusammenhang funktioniert nicht mehr	26
5 Reaktion des japanischen Aktienmarktes	28
6 Wer hat sich verschuldet?	30
7 Inflationsarten.....	31
8 Aktien als Geldanlage	33
9 Resümee.....	35
Autorenvita.....	36
Die wichtigsten Megatrends, die Investoren kennen sollten	
Jürgen Michels.....	37
1 Die wichtigsten Megatrends	37
2 Auswirkungen der Megatrends auf Finanzmarkt- und Wirtschaftsfaktoren.....	43
3 Fazit: Megatrends sind keine Modeerscheinung für Investoren.....	49
Autorenvita.....	49

Anleihe-Ankaufprogramm(e) der EZB: eine Abkehr vom Glauben an
»Effiziente (Finanz-)Märkte«

Karlheinz Ruckriegel.....	50
1 Paradigmen(wechsel) in der Volkswirtschaftslehre	50
2 Immobilienkrise in den USA ab 2006/2007 als konkreter Auslöser der Finanzkrise	58
3 Anleihe-Ankaufprogramme – ein sehr erfolgreiches Mittel gegen (Markt-)Panik	62
4 Lehren aus der Finanzkrise	65
Autorenvita.....	69

Der Wandel an den Währungsmärkten

Michael Blumenroth.....	70
1 Einführung.....	70
2 Eine kurze Geschichte der Währungsmärkte.....	72
3 Die Funktionsweise der Währungsmärkte	74
4 Wer ist an Währungsmärkten aktiv?	74
5 Einflussfaktoren auf Währungsmärkte	75
Anhang	82
Autorenvita.....	82

Die Blockchain als zukunftsweisende Idee für die Geldanlage

Stefan Ulreich.....	83
1 Das Konzept der Blockchain.....	83
2 Investitionsmöglichkeiten in Blockchain als Technologie.....	87
3 Beispiel Kryptogeld	87
4 Beispiel Immobilien.....	90
5 Beispiel Musikbranche	90
6 Beispiel Lieferketten in der Lebensmittelindustrie.....	91
7 Beispiel Energie.....	91
8 Konsequenzen für Investoren	92
Literatur	92
Autorenvita.....	93

Methoden und Werkzeuge94

Risikoprofiling von Anlegern – wie finde ich heraus,
welches Risiko zu mir passt?

Lothar Schmidt.....	95
1 Einleitung	95
2 Herausforderung im Umgang mit Geld und Risiko	96
3 Professionelles Risikoprofiling.....	102
4 So können Sie vorgehen.....	109
Autorenvita.....	111

Die Bank – der Lotse im digitalen Anlageschunzel

Jochen Werne.....	112
1 Finanzmärkte richtig nutzen	113
2 Besitzstandseffekt und mangelnde Selbstkontrolle.....	115
3 Family Banker®: Lotse und Filter in der Informationsflut	117
Autorenvita.....	119

Lassen sich Börsenkurse vorausberechnen?

Norbert Keimling.....	121
1 Traditionelle Kurs-Gewinn-Verhältnisse haben kaum Aussagekraft.....	122
2 Zyklisch bereinigtes Kurs-Gewinn-Verhältnis (CAPE).....	123
3 Attraktive CAPE kündigen Investitionschancen an	124
4 CAPE erlaubt international Renditeprognosen	125
5 Schwächen des CAPE-Ansatzes	127
6 Kurs-Buchwert-Verhältnis verbessert Renditeschätzungen	128
7 Welche Aktienmarktrenditen können Anleger erwarten?	130
8 Mit welcher Unsicherheit sind diese Prognosen behaftet?	131
9 Szenario-Analyse für den deutschen Aktienmarkt.....	133
10 Fazit	134
Autorenvita.....	134

Die private Risikotragfähigkeit:

Professionelles Risikomanagement für Privatanleger

Daniela Waitz.....	135
1 Die Idee der privaten Risikotragfähigkeit.....	136
2 Product Governance: Müssen Banken die Anleger vor sich selbst schützen?.....	139
3 Einordnung der privaten Risikotragfähigkeit im Investmentprozess	141
4 Risikoquantifizierung und Modellrisiken	144
5 Das Konzept der Privaten Risikotragfähigkeit.....	147
6 Fallbeispiele	148
7 Abschließende Bewertung	151
Autorenvita.....	151

Die strategische Vermögensanlage – Wie lege ich mein Geld
ohne Stress an?

Markus Ramming	152
1 Grundlagen und Anlagemöglichkeiten.....	154
2 Wie viel wovon? Die Gewichtungsfraage	161
3 Lösungsmöglichkeiten	164
4 Fazit	166
Autorenvita.....	166

Die globale Aufteilung des Vermögens

Dr. Gerd Kommer.....	167
Literatur	175
Autorenvita.....	176

Ein konjunkturbasierter Investmentprozess für den Privatgebrauch

Josef Gilhaus und Simon Pleines	177
1 Einleitung	177
2 Wachstum und Konjunktur	179
3 Wirtschaftsindikatoren.....	182

4	Der konjunkturbasierte Investmentprozess	188
5	Fazit	198
	Literatur	199
	Anhang 1: Auswertungsbogen für das Euroland (beispielhafte Markierungen).....	201
	Anhang 2: Mögliche Indikatoren, Datenreihen und Datenquellen für die USA	202
	Anhang 3: Mögliche Indikatoren, Datenreihen und Datenquellen für das Euroland.....	204
	Autorenvita.....	207
	Der Irrtum des Cost-Averaging-Effekts	
	Dr. Gerd Kommer.....	208
	Literatur	213
	Autorenvita.....	213
	Märkte, Produkte und Anlagestrategien.....	214
	Welche Indizes sind sinnvoll, um mein Vermögen anzulegen?	
	Markus Heinrich	215
	1 Aktienindizes	215
	2 Rentenindizes	218
	3 Indizes für Derivate	220
	4 Währungen.....	222
	5 Benchmark für aktive Anlagestrategien	222
	6 ETFs auf Indizes	222
	7 Fazit	223
	Autorenvita.....	224
	Faktor-Investing oder Smart Beta – Wie investiere ich in Ertragsprämien, um Geld zu verdienen?	
	Werner Krämer	225
	1 Bestimmung von Aktienrenditen – Das Einfaktormodell	226

2 Bestimmung von Aktienrenditen – Das Mehrfaktorenmodell	230
3 Historisch nachgewiesene Faktoren, die Wert generieren	231
4 Einfaktor-Investing	233
5 Mehrfaktoren-Investing	237
6 Praktische Fragen bei der Umsetzung des Faktor-Investing	241
7 Ausblick.....	243
Hinweis des Autors	244
Autorenvita.....	245
»Markt – Meinung – Wissen« – Bausteine eines wissenschaftlichen Anlagekonzepts	
Arndt Kussmann.....	246
1 Vorbemerkungen	246
2 Die Grundzüge des Anlagekonzepts – die Kapitalmarktforschung ebnet den Weg	247
3 Der Anlagebaustein »Markt« – weltweit prognosefrei investieren ..	251
4 Der Anlagebaustein »Wissen« – Expertenwissen in ausgewählten Nischenmärkten nutzen	256
5 Abschließende Bemerkungen	260
Literatur	260
Autorenvita.....	261
Factor Investing – Wie werden Faktorprämien ausgewählt und kombiniert?	
Bernhard Breloer.....	262
1 Einleitung	262
2 Faktoren erklären, konstruieren und verbessern	264
3 Portfoliokonstruktion: Faktoren richtig umsetzen und integrieren	269
4 Zur Auswahl der geeigneten Faktorstrategien für das eigene Portfolio.....	271
5 Abschließende Gedanken	273
Autorenvita.....	275

Ein Blick hinter die Kulissen: So funktioniert Value Investing	
Georg Geiger.....	276
1 Einleitung: Value Investing.....	276
2 Auswahlkriterien.....	279
3 Anlageuniversum	281
4 Bewertung.....	282
5 Qualitative Analyse.....	287
6 Fazit	289
Autorenvita.....	290
Wandelanleihen – mehr als eine Option auf steigende Märkte	
Martin Kühle	291
1 Konstruktion von Wandelanleihen.....	291
2 Markt für Wandelanleihen.....	293
3 Langfristige Performance von Wandelanleihen.....	295
4 Strategiemöglichkeiten und Einsatz in der Asset-Allokation.....	299
5 Fazit	302
Autorenvita.....	303
Warum Immobilieninvestmentfonds gerade jetzt (nicht?) als Kapitalanlage funktionieren?! Ein Detailblick hinter die Kulissen	
Detlef Schumacher	304
1 Einleitung	304
2 Immobilienmärkte: Die reine Betrachtung der Bruttomietrenditen verschweigt ein Gutteil der (Ertrags-)Wahrheit!	305
3 Erwerbsnebenkosten und deren Ergebniseinfluss.....	306
4 Performance ist nicht gleich Performance – Auswirkungen von Kosten, Liquidität und Leverage (bzw. LTV = Loan to Value)	313
5 Exkurs: Werden Erträge oder Substanz ausgeschüttet?.....	316
6 Immobilieninvestments – Direkt erwerben oder via Investmentfonds investieren?	317
7 Fazit: Vorteile für Fondsanleger	319

8 Wichtiger Hinweis	320
Autorenvita	320
Edelmetalle zur Vermögenssicherung im ökonomischen Winter	
Martina Beierl und Johann Gess	321
Einleitung	321
1 Investmentstrategien im Rahmen der Makro-Zyklus	323
2 Edelmetalle zur Absicherung des Vermögensportfolios	327
3 Der Goldsparplan der Volksbank Löbau-Zittau eG	330
4 Das Goldkonto der Kreissparkasse Göppingen	333
5 Darum müssen Vorstände gerade jetzt querdenken	335
Autorenvita	338
Währungen als Anlageform	
von Maik Schober	340
1 Einleitung	340
2 Wechselkurssysteme	341
3 Risikoprämie	342
4 Zinssätze und ungedeckte Zinsparität	345
5 Kaufkraftparität	351
6 Zusammenfassung	355
Autorenvita	356
Makro- und Verhaltensökonomie:	
Das Naturgesetz der ökonomischen Jahreszeiten	
Uwe Bergold und Bernt Mayer	357
1 Einleitung	357
2 Makroökonomische Zyklus als Naturgesetz der ökonomischen Jahreszeiten	359
3 Persönlichkeitsprofile im Rahmen der Verhaltens- ökonomie	363
Literatur	366
Autorenvita	367

Do it yourself.....	368
---------------------	-----

Die praktische Umsetzung Ihrer Investmentpläne –
auf diese Punkte sollten Sie achten

Dr. Gerd Kommer.....	369
Literatur	376
Autorenvita.....	376

Steuerbedingte Unterschiede in den Nachsteuerergebnissen
bei identischen Ergebnissen vor Steuern

Thomas Egner.....	377
1 Zur Notwendigkeit der Berücksichtigung von Steuern	377
2 Die Wirkungsweise der Abgeltungsteuer	378
3 Investitionen in Sachwerte	385
4 Investitionen in offene Investmentfonds	388
5 Schlussbemerkungen	391
Literatur	391
Autorenvita.....	392

Die neue Welt der digitalen Vermögensverwalter

Markus Jordan	393
1 Digitale Vermögensverwaltung für jeden Anspruch	394
2 Was ist eine digitale Vermögensverwaltung?	396
3 Deutliche Unterschiede bei den Anlagestrategien	397
4 Transparente Kosten.....	397
5 Mehr Anbieter, mehr Angebot.....	397
6 Testbericht: Digitale Vermögensverwaltungen	398
7 Die einzelnen Bewertungskategorien	400
8 Fazit	402
Autorenvita.....	403

So funktionieren Robo-Advisor	
Rudolf Geyer	404
1 Der Robo-Advisor	404
2 Die automatische Finanzportfolioverwaltung als Herzstück eines Robo-Advisors	408
3 Fazit	413
Literatur	413
Autorenvita	414

VORWORT

DER HERAUSGEBER ROLAND ELLER UND MARKUS HEINRICH

Sie werden sich wahrscheinlich fragen, welche Motive uns dazu bewegt haben, dieses Buch ins Leben zu rufen, Autoren und einen Verlag zu suchen? Man könnte die Idee wie folgt auf den Punkt bringen: »Insider berichten über Methoden und Werkzeuge der professionellen Geldanlage und wiederum jedermann kann davon profitieren.«

Finanzmarktwissen ist kein Hexenwerk! Wir wollten schon immer unser berufliches Netzwerk an Kontakten sehr interessanter Persönlichkeiten nutzen, um auch dem Privatanleger in ganz einfachen Worten »Produkte und bewährte Strategien« der professionellen Geldanlage zu erschließen. Finanzmarkt-Insider berichten hier über die Methoden und Werkzeuge, wie Profis erfolgreich das Geld anlegen und Risiken managen. Diese Strategien können fast 1:1 auf die private Vermögensanlage übertragen werden. FAZIT: Jedermann kann das Wissen für seine private Geldanlage nutzen.

Mit vielen anschaulichen Beispielen und einfachen Worten werden komplexe Zusammenhänge auch für Laien gut verständlich. Doch oft liegt es nicht am Wissen, sondern an der Umsetzung! Das Buch fungiert hier als einfache Anleitung und steht mit Rat und Tat beiseite. Der Leser erhält viele Anregungen und Tipps, wie er seine Kapitalanlage selbst in die Hand nehmen kann. Unser Ziel ist erreicht, wenn die Leser am Ende des Buches etwas wagen – nämlich sich trauen, ihre persönliche Anlagestrategie umzusetzen oder eben bei der Bank oder Sparkasse ihres Vertrauens in Auftrag zu geben.

Gehören Sie zur Zielgruppe des Buches? Auf jeden Fall! Das Buch richtet sich an alle,

- die sich für Chancen und Risiken an den Finanzmärkten interessieren,
- die ihre private Altersvorsorge selbst in die Hand nehmen und das nötige Wissen »anlesen« möchten,
- die den Wunsch verspüren, selbstbestimmt zu investieren mit geringen Gebühren auf der einen Seite und einer großen Auswahl an Produkten auf der anderen,
- die ihr privates Risikomanagement selbst in die Hand nehmen,
- die die Strategieberatung der Bank besser nachvollziehen und kontrollieren möchten,
- die das Ziel verfolgen, Möglichkeiten und Chancen der Digitalisierung zu nutzen.

Das Buch versucht einen roten Faden zu spannen. Zu Beginn werden im Rahmen einer **Umweltanalyse** externe Einflussfaktoren auf die Finanzmärkte und Zukunftstrends näher unter die Lupe genommen. Was bewegt die Profis aktuell? Mit welchem Umfeld haben sie zu kämpfen? Im nächsten Schritt werden konkrete **Methoden und Werkzeuge** beschrieben, die sich seit Jahren bewährt haben und allgemein anerkannt sind: Welches Insiderwissen haben Profis und was muss ich über Behavioral Finance wissen? Der Abschnitt **Märkte, Produkte und Anlagestrategien** erläutert eine breite Palette an Investitionsmöglichkeiten. Zuletzt fragt sich der Leser zu Recht, was er mit all dem Wissen jetzt tun soll. Das letzte Kapitel geht auf die **praktische Umsetzung** ein.

Vielen Dank an alle Autoren, die wir für dieses Buch gewinnen konnten, und an unsere rechte Hand, Daniela Waitz, ohne die dieses Buch nie zustande gekommen wäre. Unser Dank gilt auch dem FinanzBuch Verlag und hier vor allem Herrn Georg Hodolitsch.

Wir wünschen Ihnen viel Spaß beim Lesen!
 Roland Eller und Markus Heinrich

UMWELTANALYSE

DAS BIG PICTURE – DIE WELT SEIT 2008 IM AUSNAHMEZUSTAND VOLKER GRONAU

*»Ein Beispiel zu geben, ist nicht die wichtigste Art,
wie man andere beeinflusst. Es ist die einzige.«*
Albert Schweitzer

Schwierigkeiten zu meistern, wird uns spätestens dann zur Strategie des beruflichen (Über-)Lebens, wenn wir uns täglich auf das Neue besinnen und darauf, welche täglichen Herausforderungen auf uns warten. Wenn jetzt bereits Geschehenes als Beispiel für bestimmte Verhaltensweisen oder Entwicklungen herangezogen wird, ist der erste Schritt, der zum Erfolg führen wird, bereits getan. Erfahrungen bringen uns weiter – gerade und speziell in der Kapitalanlage.

Der nachfolgende Abschnitt beschreibt die Entwicklungen und Hintergründe an den Wertpapiermärkten, speziell der vergangenen zehn Jahre. Die beiden grundlegenden Alternativen der Anlagen, wie die Aktie oder das festverzinsliche Wertpapier, wurden dabei in ihren Veränderungen erkundet und einer Dokumentation unterworfen. Um ein besseres Verständnis für die Entstehung zu gewinnen, wurde die Zeit davor ergänzend durchleuchtet. Besonders Augenmerk wurde dabei auf das Thema »Inflation« gelegt.

Die Geschichte mit der wirtschaftspolitischen Grundrichtung der Bundesrepublik Deutschland, der sozialen Marktwirtschaft, entwickelte sich aus den verheerenden wirtschaftspolitischen Ergebnissen nach dem Ersten und Zweiten Weltkrieg. Im Jahr 1921 herrschte eine offene Inflation, nach einer Stabilisierung der damaligen Währung »Mark« brach 1929 eine weltweite Krise aus, die zum Zusammenbruch des internationalen Währungssystems führte. Millionen von Arbeitslosen in aller Welt waren die Folge. 1945 waren der Geldwert und das Geldvermögen in Deutschland wieder zerstört, es herrschte Zwangswirtschaft bei gestoppten Preisen.

Dieser kurze historische Rückblick ist wichtig, da das Thema Inflation (also die Geldentwertung) eine dominierende Rolle in der Präferenz einer Investition einnimmt. Die Angst, Geld zu verlieren, prägt gerade den deutschen Anleger. Die Aversion gegenüber risikobehafteten Geldanlagen ist weltweit stark ausgeprägt, besonders in Deutschland. Aber gerade der Anleger in Sachwerten profitierte durch diese Anlagen, weil sein realer Geldwert erhalten blieb und die Wirren der Weltkriege und Schwankungen der darauffolgenden Jahre vollends erfolgreich überstand.

1 AKTIENMÄRKTE BERGEN MEHR CHANCEN ALS RISIKEN

Die letzten zehn Jahre, beginnend ab 2008, aber auch die Dekade davor (1998–2008) waren für Anleger extrem herausfordernd. Kaum war die Asien- und Russlandkrise (1997) überstanden bzw. waren die Anleger noch mittendrin, wurden sie durch die LTCM-Pleite (Hedgefonds-Insolvenz) erneut auf die Probe ihres Durchhaltevermögens gestellt.

Unerwähnt darf dabei auch nicht bleiben, dass genau mit dem Beginn des Jahres 1998 der wirtschaftspolitische Meinungskonsens sich auf den Aufbau von Arbeitslosigkeit konzentrierte, zugunsten eines damaligen kleinen Wirtschaftswachstums. Oder mit anderen Worten: Es wurde (erfolgreich) das Wirtschaftswachstum angeheizt durch die Inkaufnahme einer hohen Arbeitslosenzahl. Genauso wie heute (Ende 2017) war damals das Hauptanliegen der Politiker, keine Deflation zuzulassen.

Damit hatten die Volksvertreter, damals wie heute und die gesamte Zeit dazwischen, absolut recht. Denn, nichts ist schlimmer einzuschätzen als eine Deflation, also der Rückgang von Preisen, der sich wie eine Spirale nach unten fortsetzt und alles, aber auch wirklich alles, an Gütern und Dienstleistungen nach unten zieht. Dazu auch die Löhne, die Immobilien und die Wertpapierkurse. Wenn diese Abwärtseskalation richtig rotiert, ist es sehr schwer, daraus wieder zu entfliehen. Das unrühmliche Beispiel dazu war die Zeit der großen weltweiten Depression von 1929, über die sechs Jahre des Zweiten Weltkrieges (1939–1945) bis 1954. Der wohl bekannteste Börsenindikator, der auf reinen Durchschnittswerten basierende Dow Jones Industrial Average fiel bis zum Sommer 1932 um

90 Prozent und warf die Welt in eine Depression, von der sie sich erst ab dem Jahre 1954 wieder anfang zu erholen. Die Erfolge, welche die Aktienmärkte in den USA ihren Anlegern bescherten, waren Renditen pro Jahr von rund 5 Prozent – ohne Berücksichtigung der Dividenden. Denn der Dow Jones ist ein Preisindex, ohne Verrechnung der Dividenden. Im Gegensatz zum Deutschen Aktienindex (DAX), der sofort jede Ausschüttung in die Kursfestsetzung wieder mit anlegt.

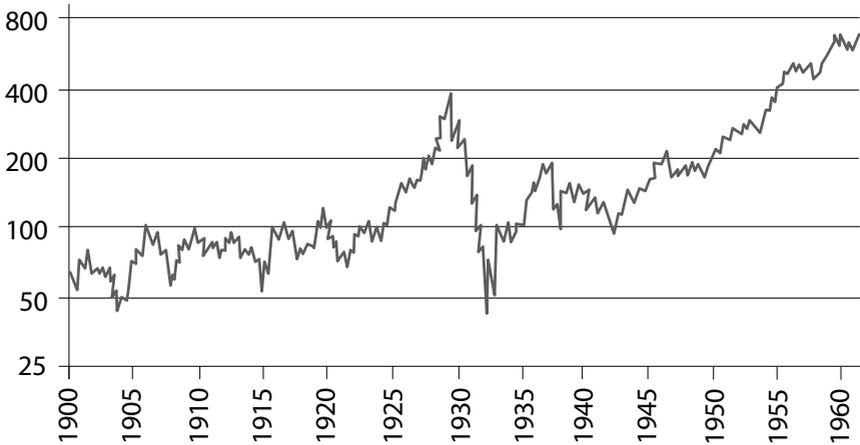


Abb. 1: Dow Jones Industrial Average (1900–1960), Quelle: eigene Darstellung

2 DEUTSCHE AKTIEN BRACHTEN ÜBER 9 PROZENT PRO JAHR

Die zwei Dekaden von 1960 bis 1980 waren geprägt von einer zunehmend volatilen Seitwärtsbewegung der Aktienmärkte, die ab 1982 (Beginn der Ära Helmut Kohl) eine bis heute währende Aufwärtsbewegung der Dividendentitel vollzieht, mit einem Ertrag pro Jahr von über 9 Prozent. Die Renditen für kurze Laufzeiten (ein Jahr) bewegten sich zwischen $-0,95$ und $13,40$ Prozent (siehe nachfolgende Zinsgrafiken) beziehungsweise $-0,24$ und $11,11$ Prozent (zehn Jahre; Langfristzinsen: siehe Chart »Zinsstrukturkurven«) für lange Laufzeiten.



Abb. 2: Deutscher Leitindex (DAX) 1959–Nov. 2017, Quelle: vwd und eigene Darstellung

Es vollzogen sich innerhalb dieser Zeit zwei einschneidende geo- und makropolitische Einflüsse, durch die beiden Ölkrisen (1973 und 1979), welche die Aktienmärkte in starke Turbulenzen brachten und die Zinssätze auf bis daher noch nie erreichte Niveaus emporschnellen ließen (Geldmarktzins 13 Prozent), von deren Stand sie bis heute im Trend fallen, währenddessen die Aktienmärkte anstiegen.

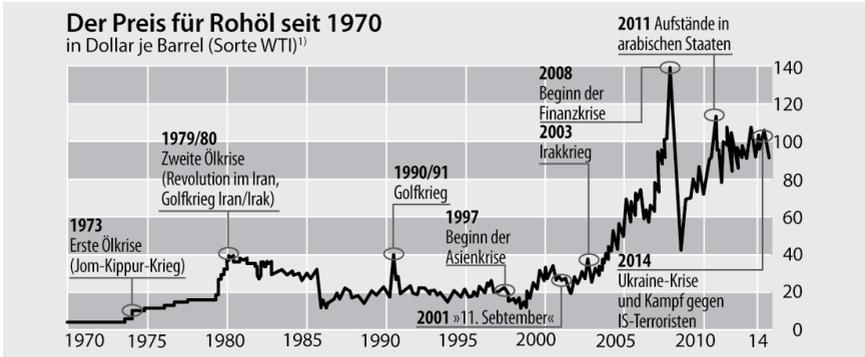


Abb. 3: Ölpreiskrisen 1973 (15 \$/Barrel) und 1979 (39 \$/Barrel) und die Zeit danach, Quelle: Bloomberg | F.A.Z.-Archiv und eigene Darstellung [Ein Barrel in US-Dollar ca. 159 Liter]

Die Verkettung zwischen dem steigenden Ölpreis und der Ölkrise zeigt das folgende Bild:

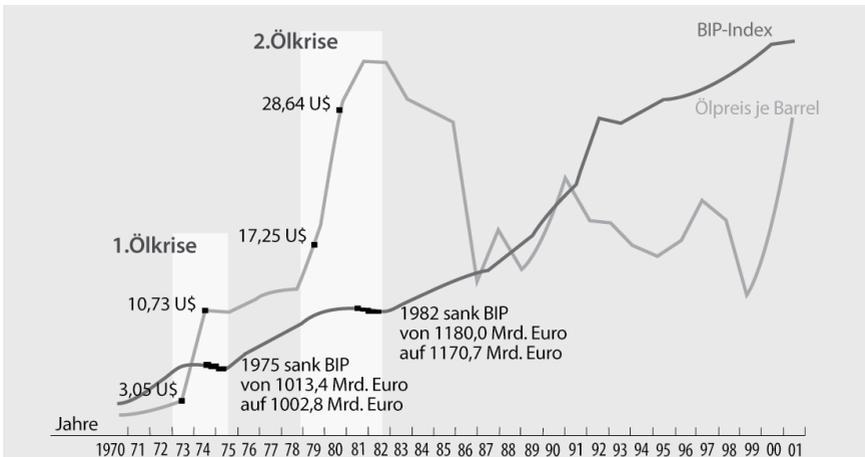


Abb. 4: Ölpreis – Ölkrise – BIP-Index, Quelle: OPEC | Statistisches Bundesamt

Zu sehen sind die Preise für ein Barrel Öl (WTI, helle Linie) und das Bruttoinlandsprodukt (BIP, dunkle Linie) in Deutschland, wie es mit dem extremen Anstieg des Ölpreises nicht mithalten konnte. Bei beiden Ölkrisen (1973 und 1979) wurde das Angebot verknappt. Auch wenn der Ölpreis heute wieder auf relativ hohe Niveaus angestiegen ist, kann dies mit der damaligen Situation nicht verglichen werden. Der Grund liegt in dem Zuwachs der wirtschaftlichen Leistung, dem Bruttoinlandsprodukt. Wenn mehr Güter und Dienstleistungen hergestellt beziehungsweise erbracht werden, nimmt der Verbrauch des Rohstoffes Öl zu. Eine verstärkte Nachfrage ließ dadurch den Ölpreis in den vergangenen Jahren schrittweise steigen. In Verbindung mit neuen Ölfeldern und der Innovation des Frackings (Ölsandgewinnung) konnte dem vermehrten Bedarf nach Öl Rechnung getragen werden.

3 WAS MACHTEN DIE ZINSEN?

Nach dem Ende des Zweiten Weltkrieges zogen die Zinsen sukzessive an und erreichten mit dem Beginn der ersten Ölkrise ihren ersten Höchststand. Am 13. Juni 2016 waren die zehnjährigen Zinsen zum ersten Mal mit $-0,01$ Prozent im negativen Bereich angekommen (siehe Pfeil bei Abb. 5).

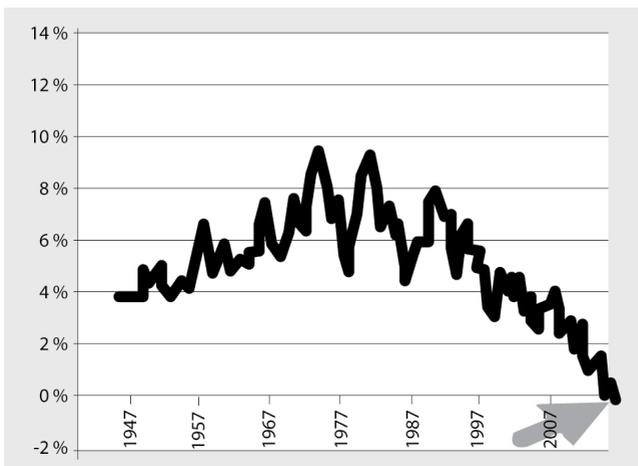


Abb. 5: Bundesanleihen Laufzeit zehn Jahre, Quelle: Reuters und eigene Darstellung

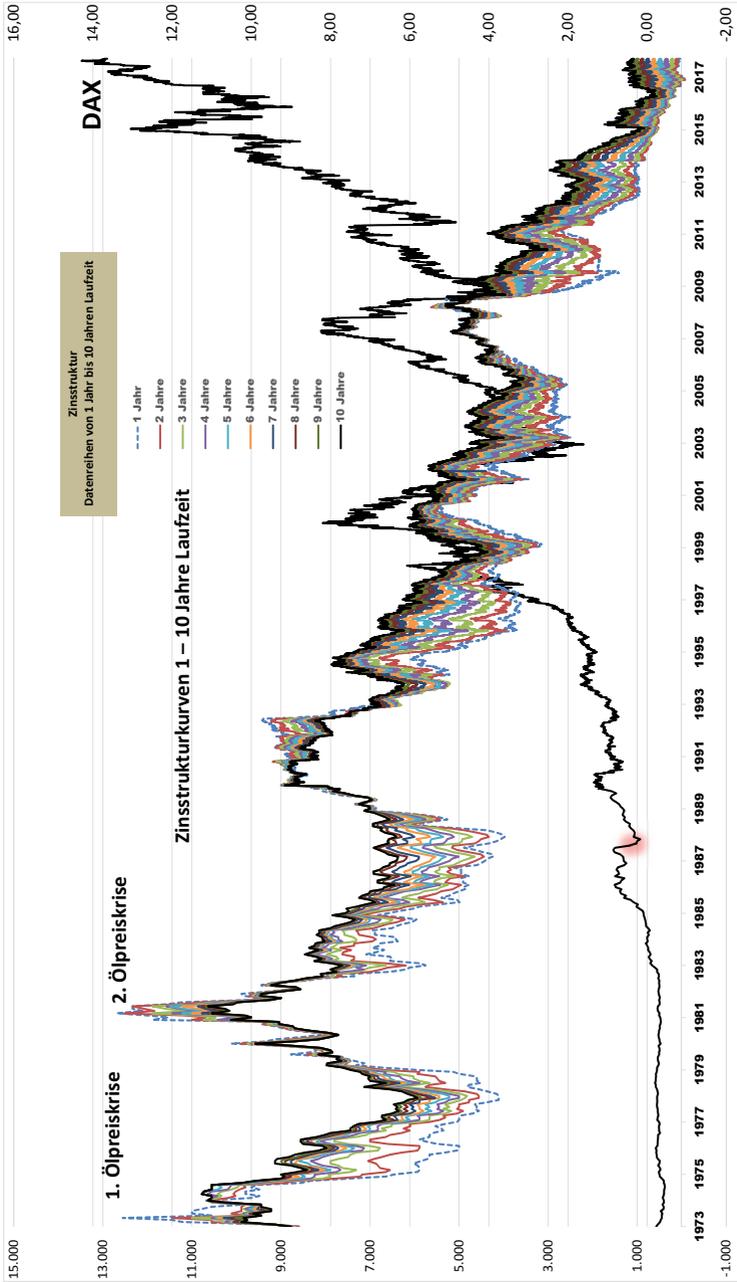


Abb. 6: Zinsstrukturkurven (März 1973–Oktober 2017) inkl. DAX [Laufzeiten: 1 bis 10 Jahre], Quelle: eigene Darstellung

Die nachfolgenden Zinsstrukturkurven (Abb. 6) dokumentieren diese Entwicklungen der ein- bis zehnjährigen Zinsen, ab März 1973 – dem höchsten Stand der Zinsen nach dem Zweiten Weltkrieg:

Dass das weltweite Zinsniveau an diesem Zeitpunkt (1973) einen historischen Höchststand zeigte, um anschließend nochmals im Jahre 1980 kurzzeitig dorthin zurückzukehren (Zweite Ölkrise), wird durch das obige Schaubild bestätigt.

Wenn wir die Epoche vor Christus ausklammern, bestätigt das nachfolgende Schaubild diese Aussage der historischen Zinshöchststände:

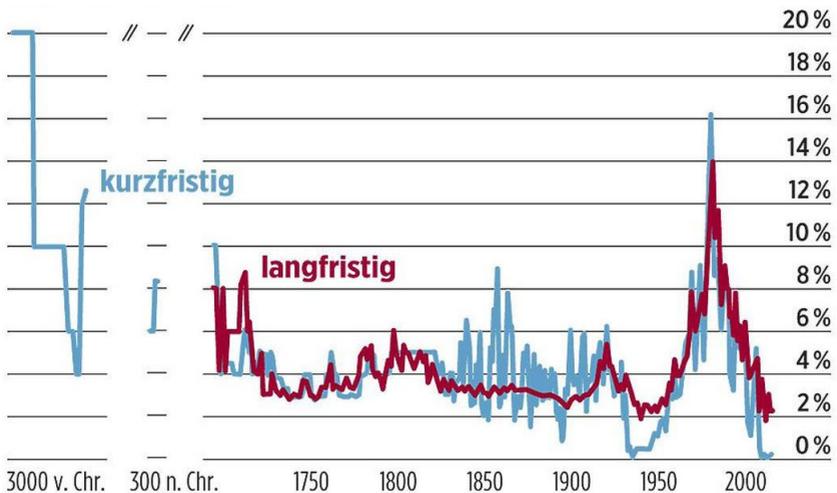
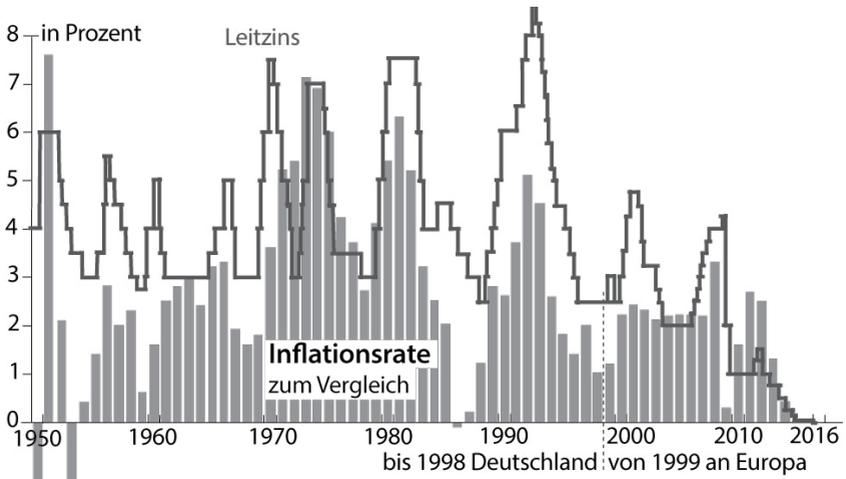


Abb. 7: Durchschnittliches Zinsniveau (weltweit) über 5.000 Jahre,
Quelle: Bank of England, »A History of Interest Rates«, Grafik: »Die Presse«

Diese Höchststände waren jeweils mit einer inversen Zinsstruktur (kurzfristige Zinsen liegen über den langfristigen Zinsen) Hand in Hand gegangen, was wirtschaftlich, respektive auch wirtschaftspolitisch immer mit einer überhitzten Konjunktur oder anderen Anomalien ökonomischer Merkmale zusammenhing.

Der Ölpreis war demnach der Antreiber für die Inflation und konnte nur durch eine Erhöhung der kurzfristigen Zinsen durch die damalige Deutsche Bundesbank zurückgeführt werden. Die Beziehung wird durch die folgende Grafik veranschaulicht:



**Abb. 8: Leitzins und Inflationsrate (Deutschland bzw. Europa),
Quelle: Bundesbank, EZB, Statistisches Bundesamt, F.A.Z. und eigene Darstellung**

Einen verlässlichen Indikator für die zukünftige Entwicklung der Zinskurve liefert der reale (also der inflationsbereinigte) Geldmarktsatz.

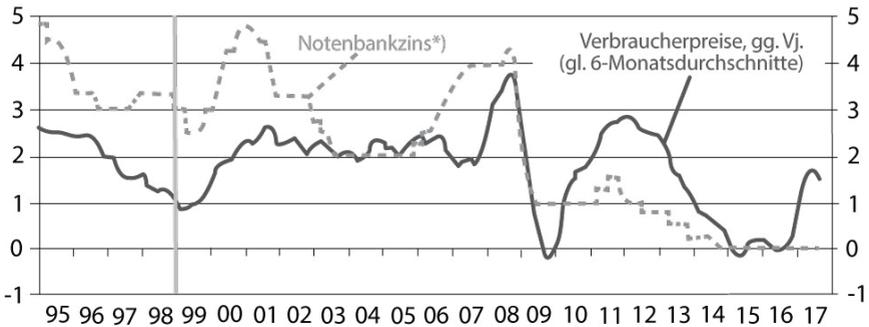


Abb. 9: Notenbankzins und Inflation im Euroraum (Prozent), Quelle: EZB und Bundesbank und eigene Darstellung [* ab 1999 Hauptrefinanzierungssatz der EZB, davor Wertpapierpensionssatz der Bundesbank]

Durch einfache Subtraktion (0-1,5) liegt dieser reale Zinssatz bei historisch niedrigen -1,5 Prozent.

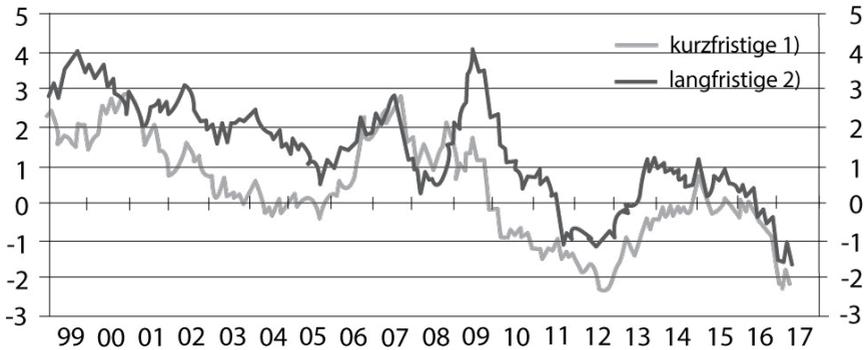


Abb. 10: Kurz- und langfristige Realzinsen im Euroraum (Monatsdurchschnitt in Prozent), Quelle: Bundesbank, [1] Drei-Monats-Euribor minus Verbraucherpreisinflation | 2) Rendite zehnjähriger Bundesanleihen minus Verbraucherpreisinflation]

Je niedriger dieser Satz ist, desto steiler ist in der Regel die Zinsstrukturkurve (wie aktuell im Dezember 2017), was sich in relativ hohen Renditedifferenzen zwischen langen und kurzen Laufzeiten widerspiegelt. Die aktuelle Zinsdifferenz liegt bei rund 1,2 Prozent (ein- versus zehnjährige Zinsen).

Das ist derzeit auch eine normale Zinsstrukturkurve. Sollte aber wieder eine in der Zukunft zu erwartende inverse Zinsstrukturkurve möglich erscheinen, die über eine flache Kurve (das komplette Zinsniveau ist nahezu identisch) zu einer inversen führt, muss das konjunkturelle Umfeld als prosperierend eingeschätzt werden. Was aktuell, zu Beginn des Jahres 2018, auch realistisch ist.

Um also einen überbordenden wirtschaftlichen Aufschwung, der nicht mit einer aus dem Ruder laufenden Inflation einhergeht, einzudämmen, müssten die Kurzfristzinsen erhöht werden. Die spezifischen Phasen, in welchen sich dabei das jeweilige Land konjunkturell befindet, verstehen sich von selbst. Während in den USA derzeit die Rufe nach weiteren Zinserhöhungen immer lauter werden, ist dies für Europa und Japan derzeit kein Thema.

Die Mehrheit der Anleger verlangt aktuell auch wieder eine Verzinsung, um wieder ein Entgelt für Konsumverzicht (eben Sparen für Zinsen) zu erhalten.

4 DER KAUSALZUSAMMENHANG FUNKTIONIERT NICHT MEHR

Nur leider funktioniert der Kausalzusammenhang nicht (mehr), weil die weltweite Verschuldungsproblematik in Verbindung mit der funktionierenden Globalisierung und der in Schwung gekommenen vierten Industrialisierung (Digitalisierung) einen dicken Strich durch diese Rechnung macht.

Daher muss an dieser Stelle konstatiert werden, dass Mario Draghi (Präsident der Europäischen Zentralbank) alles richtig gemacht hat, indem er das Zinsniveau in allen Laufzeitenbereichen am Boden hält und sogar im negativen Terrain die Zinssätze verharren lässt. Die Fehler, die um das Jahr der Großen Depression 1929 gemacht wurden, indem die Liquidität verknappt wurde, anstatt sie zu erhöhen, und massivste Zinssenkungen halfen, die globale Verschuldungssituation (zunächst) in den Griff zu bekommen.

Denn, was die amerikanischen Notenbankchefs vormachten, adaptierte Mario Draghi:

Die Präsidenten der amerikanischen Notenbank Fed seit 1987

Amerikanischer Leitzins in Prozent

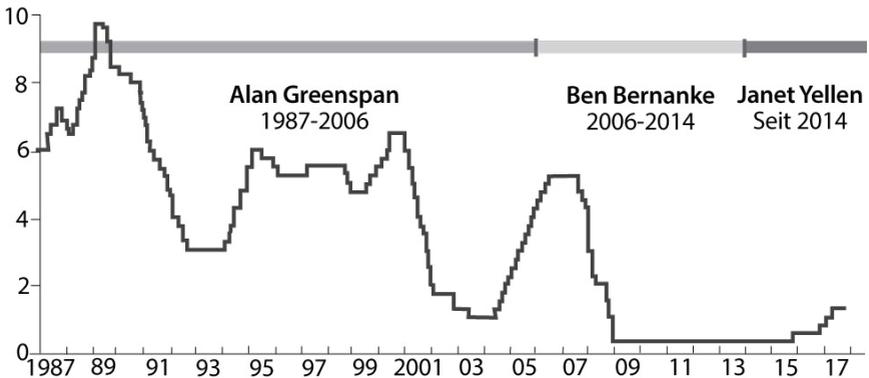


Abb. 11: Entwicklung des Leitzinses der Fed, Quelle: F.A.S. und eigene Darstellung

Damit wird sichergestellt, dass der weltweite Schuldenberg sukzessive, über eine (noch) sehr lange Zeit abgebaut werden kann. Damit kam eine Strategie zutage, die zuerst die japanische Notenbank eingeführt hatte.

Ab Februar 2018 wird ein neuer Notenbankpräsident in den USA die Geschicke des Landes und damit auch der gesamten Welt beeinflussen. Jerome Powell (genannt »Jay«) hat nicht die lange Zeit als lernende oder auch beratende Instanz einer Frau Yellen hinter sich, die ihrem Vorgänger, Ben Bernanke, mit Rat und Tat zu Seite stand. Er hat keine Krisen verantwortlich meistern müssen, da er erst seit 2012 der Federal Reserve (Fed) angehört. Er muss sich erst einarbeiten in die teilweise verklausulierten Darlegungen, die ein Fed-Chef regelmäßig als Erkenntnisgewinn aus seinen Entscheidungen enthüllt. Er wird behutsam die Kurzfristzinsen weiter erhöhen wollen. Dabei aber höllisch aufpassen müssen, dass er keinen Flächenbrand auslöst, indem er über das Ziel hinausschießt. Er muss den Spagat wagen, einerseits die Zinsen homöopathisch zu erhöhen, um eine Inflation im Ansatz bereits zu bekämpfen und um Munition zu besitzen, im richtigen Moment den Zins wieder zu senken, falls die wirtschaftliche Entwicklung dies verlangt. Dabei muss er gerade die inflatorischen Gefahren der Lohnerhöhung breiter Bevölkerungsschichten genau im Auge behalten. Gerade diese Kausalität wird seine ganze Kraft benötigen und sein Bestreben sein müssen, damit keine unvorhergesehenen Einbrüche an den Kapitalmärkten stattfinden.

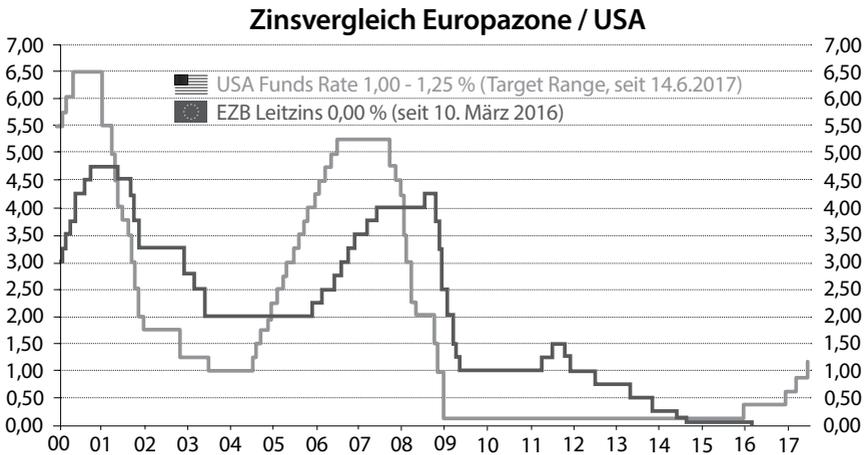


Abb. 12: Leitzinsen: Euroland, USA, Quelle: Europäische Zentralbank (EZB), Federal Reserve (Fed)

5 REAKTION DES JAPANISCHEN AKTIENMARKTES

Nach dem Hype der Immobilienpreise und flankierend auch der Aktienkurse kam es mit Beginn des Jahres 1990 zu einem Kurszusammenbruch, besser gesagt zu einer Reaktion des japanischen Aktien- und Immobilienmarktes, die mit Unterbrechungen erst Anfang 2009 gestoppt werden konnte.

Denn der erste Tiefpunkt war bereits 2003 ersichtlich, von welchem sich der japanische Aktienmarkt signifikant erholte. Aber durch das weltweite Platzen der Technologieblase wurde die Börse im Land der aufgehenden Sonne nochmals erschwert ins Trudeln gebracht, sodass Ende 2008 diese Tiefpunkte nochmals eintraten.



Abb. 13: Japanischer Leitindex (Nikkei 225) 1984–Nov. 2017,
Quelle: vwd und eigene Darstellung

Innerhalb dieser langen Zeit senkte die japanische Zentralbank ihren Leitzins auf nahe null.

Die Langfristzinsen, die für die Investitionsentscheidungen maßgeblich sind, beeinflusste die japanische Notenbank über das sogenannte Quantitative Easing (Liquiditätsschöpfung) massiv, und zwar durch Käufe

von Anleihen und Aktien der heimischen Wirtschaft sowie den ausgeübten Zwang, dass institutionelle Anleger, wie Versicherungsgesellschaften, heimische Anleihen in ihre Depots nehmen mussten.

Das Zinsniveau verharrt seit dieser Zeit auf Werten um den Nullpunkt.

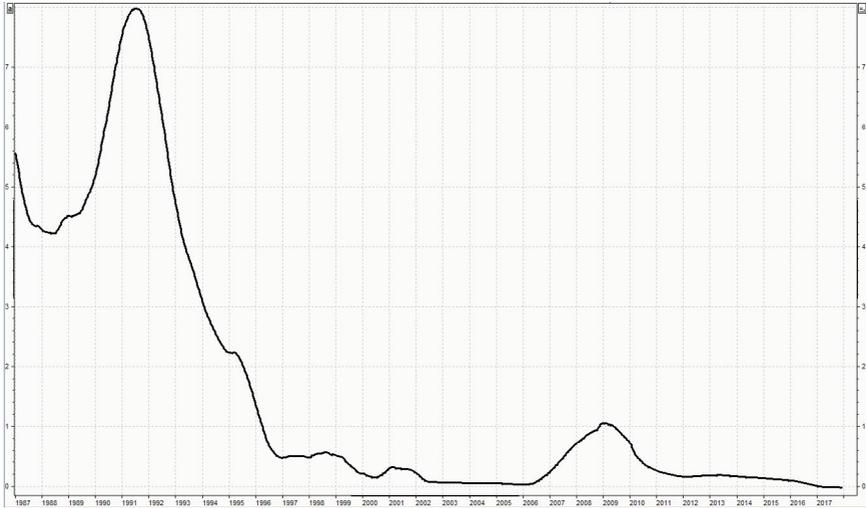


Abb. 14: Drei-Monats-Zins Japan 1987–November 2017,
Quelle: vwd und eigene Darstellung

Japan als Vergleichsmaßstab heranzuziehen war zu Beginn der dortigen Krise sicherlich zu weit hergeholt. Auch mit dem Beginn der Erkenntnis in den westlich etablierten Wirtschaftsregionen, wie USA und Europa, dass der hohen Staatsverschuldung – vor allem der Unternehmen und Privathaushalte – entgegengewirkt werden muss, war man von Seiten der Notenbanken noch nicht so weit, die Zinsen an den Rand des Negativen zu senken. An ein aktives Heranwagen, Anleihen am Kapitalmarkt zu erwerben, war damals überhaupt nicht zu denken. Heute hingegen gehört es zum Überlebensrepertoire aller Zentralbanken.