

Heinz Wings | Jens Kleine

**Sachwerte:
Anlagemöglichkeiten, Investitionsmotive
und Einstellungen von Privatpersonen**

Steinbeis Research Center for Financial Services

Possartstraße 9
81679 München
Germany
Fon: +49 (0) 89 20 20 84 79-0
Fax: +49 (0) 89 20 20 84 79-11
Direktoren: Prof. Dr. Jens Kleine, Prof. Dr. Markus Venzin

Steinbeis-Hochschule Berlin

Steinbeis-Haus
Gürtelstraße 29A/30
10247 Berlin
Germany
Fon: +49 (0) 30 29 33 09-0

Impressum

© 2013 Steinbeis-Edition

Alle Rechte der Verbreitung, auch durch Film, Funk und Fernsehen, fotomechanische Wiedergabe, Tonträger jeder Art, auszugsweisen Nachdruck oder Einspeicherung und Rückgewinnung in Datenverarbeitungsanlagen aller Art, sind vorbehalten.

Heinz Wings | Jens Kleine
Sachwerte: Anlagemöglichkeiten, Investitionsmotive und Einstellungen von Privatanlegern

1. Auflage 2013 | Steinbeis-Edition, Stuttgart
ISBN 978-3-943356-80-9

Satz: Steinbeis-Edition
Titelbild: © iStockphoto.com / GelatoPlus
Druck: Digital Druck Straub GmbH & Co. KG, Schramberg

Steinbeis ist weltweit im unternehmerischen Wissens- und Technologietransfer aktiv. Zum Steinbeis-Verbund gehören derzeit rund 900 Steinbeis-Unternehmen sowie Kooperations- und Projektpartner in 50 Ländern. Das Dienstleistungsportfolio der fachlich spezialisierten Steinbeis-Unternehmen im Verbund umfasst Beratung, Forschung & Entwicklung, Aus- und Weiterbildung sowie Analysen & Expertisen für alle Management- und Technologiefelder. Ihren Sitz haben die Steinbeis-Unternehmen überwiegend an Forschungseinrichtungen, insbesondere Hochschulen, die originäre Wissensquellen für Steinbeis darstellen. Rund 5.800 Experten tragen zum praxisnahen Transfer zwischen Wissenschaft und Wirtschaft bei. Dach des Steinbeis-Verbundes ist die 1971 ins Leben gerufene Steinbeis-Stiftung, die ihren Sitz in Stuttgart hat. Die Steinbeis-Edition verlegt ausgewählte Themen aus dem Steinbeis-Verbund.

163373-2013-08 | www.steinbeis-edition.de

Vorwort

Mehrere Jahre nach Auftreten der ersten Anzeichen der Finanzkrise sind Real Assets oder auch Sachwerte nahezu ein Modewort geworden. Dieses wird unter Assetmanagern diskutiert, zwischen Bankern, von Vermögensverwaltern – unter all jenen, die Verantwortung für das ihnen anvertraute Vermögen von Kunden tragen. Denn das Vertrauen in Kapitalmärkte und Geld ist in den Krisenjahren ebenso gesunken, wie die Angst vor Inflation gestiegen ist.

Auch in der Presse finden sich inzwischen Artikel zum Thema Real Assets. Der Begriff ist ebenfalls in der Politik zu finden, wenngleich er dort noch nicht explizit erwähnt wird. So hatte beispielsweise Kanzlerin Angela Merkel 2011 mit der Mongolei ein Abkommen unterzeichnet, das der deutschen Wirtschaft den Zugang zu Rohstoffen sichern soll. Rohstoffe sind ein klassischer Sachwert und dazu in Deutschland ein knappes Gut, da das Land selbst über keine nennenswerten Rohstoffvorkommen verfügt. Die Regierung kümmert sich also um den Bezug von Sachwerten.

Real Assets erschöpfen sich allerdings längst nicht nur in Rohstoffen. Alles, was für reale Werte steht, wird unter dem Begriff Real Assets subsumiert. Es lässt sich sagen, ein Sachwert ist unter anderem wegen seiner Substanz ein von Geldwertschwankungen unabhängiges Gut. Entsprechend gehören beispielsweise auch Immobilien in diese Kategorie, Infrastruktur oder Aktien.

Der Privatanleger hat diese Entwicklung in Teilen erkannt, indes daraus noch nicht die notwendigen Schritte in der Praxis gezogen. Diese Einstellung kann erhebliche Folgen nach sich ziehen. Verharrt der Anleger, möglicherweise durch Unsicherheit dazu getrieben, in niedrig verzinslichen Sichteinlagen, erleidet er durch die Inflation einen Vermögensverlust. Die Geldentwertung würde also dazu führen, dass diese Anlagen real einen Negativzins erzielen würden. Verschärft wird diese Entwicklung durch die finanzielle Repression, des Phänomens also, dass der Staat zur Reduktion seiner Verschuldung unter anderem eine moderate Inflation, die über dem Zins für Geldanlagen der Privatanleger liegt, nutzt. Dies wäre nicht nur mit Blick auf die Notwendigkeit des Aufbaus einer privaten Altersvorsorge eine Fehlentwicklung, sondern auch für jeden anderen Ansparprozess, der dadurch entweder länger dauern oder gar verunmöglicht werden würde. Es ist jedoch nicht zu erwarten, dass dieses Umfeld sich so schnell ändert.

Die Herausforderung an die Politik lässt sich am besten als magisches Dreieck visualisieren, das aus drei Faktoren besteht – der Staatsverschuldung, dem mit zu geringem Eigenkapital ausgestatteten Bankensektor und der langfristigen Wachstumsschwäche. Diese drei Aspekte sind gemeinsam nur schwerlich miteinander in Einklang zu bringen. Wenn beispielsweise Staaten Banken retten, steigt ihre Verschuldung. Mit der Realisierung eines Zieles entstehen also „Anpassungslasten“. Wer diese Anpassungslasten indes zu tragen hat, hat die Politik noch nicht bestimmt. Je weniger die Politik in diesem Zusammenhang tut, desto stärker wird die Europäische Zentralbank (EZB). Denn diese ist laut Gesetz unabhängig. Die nationalen Parlamente sind somit nicht direkt zur Entscheidung darüber befugt, wie stark sich die Zentralbank engagiert. Die Machtfülle der EZB mündet immer mehr in einer Verquickung von Geld- und Fiskalpolitik. Damit und mit anderen Schritten nimmt die EZB zwar zeitlichen Druck von der Politik. Mehr noch: sie unterstützt die Politik durch niedrige Zinsen. Doch die grundsätzlichen Probleme löst dieses Vorgehen nicht. Vielmehr kann es nur so lange funktionieren, wie der Sparer dieses System nicht durchschaut und sich freiwillig durch die Negativrenditen „enteignen“ lässt. Endet dieser Zustand und realisiert der Sparer, dass er in letzter Konsequenz die Anpassungskosten zu tragen hat, kommt es zur Flucht in die Sachwerte.

Bereits jetzt gilt es für den Privatanleger, diese Entwicklung zu antizipieren und entsprechend auch noch nicht konsequent beachtete Anlagen bei der Investitionsentscheidung zu berücksichtigen. Zu diesen Anlagen gehören Sachwerte. Zwar sind einzelne Untergruppen der Sachwerte bereits jetzt ausgesprochen populär, Gold zum Beispiel oder Immobilien, doch eine konsequente Analyse und Implementierung ist bislang unterblieben. Selbst wenn die Verwalter der Stiftungsfonds der Universitäten Yale und Harvard bereits seit Jahren die Bedeutung der Real Assets betonen, hat dies in den Portfolios der breiten Öffentlichkeit, bei den Privatinvestoren, noch keinen Niederschlag gefunden. Dies liegt an einer Reihe von Gründen, insbesondere auch weil die Preise von Sachwerten kurzfristig sehr volatil sein können.

Zurückblickend galt die Streuung zwischen Aktien, Anleihen und Liquidität als ausreichend. Doch spätestens die Finanzkrise zeigte, dass dies ein Trugschluss war. Die Korrelationen der entsprechenden Assetklassen stiegen („All Asset Correlation“) und entsprechend konnte ein Portfolio, das Berater und Kunde in vertrauensvoller Zusammenarbeit als gering korreliert und damit hinreichend diversifiziert aufgebaut hatten, ebenso unter der Krise leiden wie andere auch. Entsprechend strukturierten kluge Investoren ihre Portfolios um und suchten nach Anlageklassen, die den skizzierten

Entwicklungen nicht unterfielen. Die Manager der bereits genannten Universitätsstiftungsfonds haben diesbezüglich Pionierarbeit geleistet und beispielsweise frühzeitig Forstbeteiligungen allokiert. Doch auch andere Sachwerte können einen erheblichen Nutzen im Portfolio stiften. Steigt zum Beispiel die Inflation, können börsennotierte Unternehmen mit einer marktbeherrschenden Position entsprechende Kostenerhöhungen an ihre Kunden weiterreichen, ohne dass es zu Umsatzeinbußen kommt. Ihre Fähigkeit, Dividenden an die Aktionäre auszuschütten, leidet damit zumindest nicht grundsätzlich unter der Inflation, ebenso wenig die Kursentwicklung ihrer Aktien.

Einfach indes ist die Implementierung der Sachwerte nicht. Um dies zu verstehen, gilt es einen kurzen Blick auf die Historie der Real Assets zu werfen. Die Bereitstellung und Pflege von Straßen beispielsweise war jahrzehntelang eine originär hoheitliche Aufgabe der Bundesrepublik Deutschland und ihrer Gebietskörperschaften. Erst langsam setzt sich die Bereitschaft durch, auch Investoren an diesen Aufgaben zu beteiligen. Andere Real Assets gab es schon lange, Aktien zum Beispiel. Nur wurden sie nicht als Bestandteil der größeren Gruppe der Real Assets betrachtet. Die lange Abstinenz der Privatinvestoren fußt zudem auf dem Grad der Verfügbarkeit von Daten. Denn hochwertiges Datenmaterial, zum Beispiel fortlaufende Wertnotierungen, wie sie Aktien bieten, waren und sind längst nicht für alle Real Assets verfügbar. Schon bei Immobilien, einem der bekanntesten Sachwerte, ist dies schwieriger als bei Aktien. So entspricht der endgültige Preis, auf den sich die Kaufparteien einigen, nicht notwendigerweise dem erstmals aufgerufenen Verkaufspreis. Oftmals wird über den tatsächlichen Kaufpreis sogar Stillschweigen bewahrt. Dies macht es gerade für Privatinvestoren schwer, einen angemessenen Preis für eine Immobilie festzustellen.

Ein anderer Aspekt der Verfügbarkeit der Sachwerte ist deren Form. Während Aktien grundsätzlich jedermann offenstehen, ist dies bei einigen Sachwerten wie zum Beispiel Infrastrukturprojekten nicht der Fall. Gerade Privatinvestoren steht in aller Regel nur der Weg über einen geschlossenen Fonds offen. Diese indes erfordern eine gewisse Mindestinvestitionssumme. Legt man zugrunde, dass auch Real Assets aus Risikostreuungsgesichtspunkten nicht das gesamte Vermögen eines Anlegers ausmachen sollten, wird deutlich, dass damit zumindest Kleinsparern der Zugang zu gewissen Real Assets faktisch versperrt war. Dazu kommt die Kapitalbindungsdauer solcher Beteiligungen, was gleichfalls einen Gutteil der Sparer ausschließt, die sich nicht langfristig binden können oder wollen. Investmentfondslösungen, die jedem Investor offenstehen, gibt es nicht für alle Sachwerte, da diesen einige rechtliche Hürden im Wege stehen. Direkte Investments, beispielsweise in Infrastrukturvorhaben, sind nicht möglich.

Trotz der skizzierten Probleme sind Sachwerte die richtige Antwort auf die Herausforderungen der Geldanlage im aktuellen Umfeld. Zwar hat, wie gesehen, nur ein kleiner Teil der Privatinvestoren die entsprechenden Schlussfolgerungen gezogen und den konsequenten Schritt in Richtung eines höheren Anteils von Real Assets (Sachwerten) getan. Doch es ist ein gewisses Umdenken zu verzeichnen.

So gaben wohlhabende Amerikaner zuletzt an, mehr Geld in Rohstoffe und Private Equity investieren zu wollen. Dies belegt eine Befragung der Mitglieder des Institute for Private Investors (IPI). 48 Prozent geben an, ihre Rohstoffengagements ausbauen zu wollen, 45 Prozent wollen dies bei ihren Immobilienbeständen machen. Dafür sollen Bargeldbestände abgebaut werden. 36 Prozent der Befragten wollen weniger Bargeldreserven vorhalten als noch im Jahr zuvor.

Stimmungen wie sie diese Umfrage skizziert, können sich zweifelsohne schnell ändern. Dennoch werden wir offenbar Zeugen eines Umdenkens. Die Investoren werden gewahr, dass auf absehbare Zeit ein „goldilock-Szenario“ mit ertragreichen Aktien und stabil rentierlichen Anleihen unwahrscheinlich ist. Dieser Anlagewelt muss sich der Investor stellen und auch von lieb gewonnenen Vorstellungen trennen.

Immerhin haben Finanzhäuser diesen generellen Trend erkannt und legen verstärkt entsprechende Produkte auf, die der skizzierten Entwicklung Rechnung tragen sollen. Fonds mit einem breiteren Anspruch durch Allokation unterschiedlicher Sachwerte sind aktuell indes kaum zu finden. Es bleibt somit noch viel zu tun. Einer der notwendigen Schritte ist es, dass Bewusstsein für die Relevanz der Implementierung von Real Assets zu wecken und die Privatanleger an deren Charakteristika heranzuführen. Dieses können Banken und die dort arbeitenden Berater leisten, aber auch selbstständige Consultants. Desgleichen muss die entsprechende Erkenntnis auch bei Vermögensverwaltern wachsen, welche die Sorge für das Vermögen der Privatanleger übernommen haben und sich deswegen den hier nur skizzierten Fragestellungen stellen müssen. Damit liegt vor der Finanzindustrie ein erheblicher Anpassungsbedarf.

Das vorliegende Buch soll für den Privatanleger einen Beitrag zum besseren Verständnis dieser Entwicklung leisten. Viel Vergnügen bei der Lektüre wünschen Ihnen

Dr. Heinz Wings begann seinen beruflichen Werdegang mit einer Ausbildung zum Bankkaufmann und studierte Betriebswirtschaftslehre an der Universität Münster. Seit 1983 ist er auf Geschäftsleitungs- und Vorstandsebene in Banken tätig. Sein Wirken bei der Sparda-Bank Hamburg eG begann 1987 als Vorstandsmitglied. Ab 1991 war er zunächst stellvertretender, seit 1999 Vorstandsvorsitzender der Sparda-Bank. Im gleichen Jahr promovierte er am Informatik-Lehrstuhl von Prof. Dr. Dieter Bartmann an der Universität Regensburg.

Prof. Dr. Jens Kleine ist seit 2004 Inhaber des Lehrstuhls für Finanzdienstleistungen an der Steinbeis-Hochschule Berlin. Seine Forschungsschwerpunkte liegen in den Bereichen Banking, Asset Management und Zahlungsverkehr. Vorher war er als Partner bei Mercer Oliver Wyman und als Mitglied der Geschäftsleitung bei Kienbaum Management Consultants tätig. Neben seiner Tätigkeit bei Mercer Oliver Wyman war Jens Kleine geschäftsführender Gesellschafter bei Fonds Consult Institutional Services GmbH und beschäftigte sich dort mit Investment-Consulting für institutionelle Anleger.

Inhaltsverzeichnis

1	Finanzielle Repression	1
1.1	Definition.....	1
1.2	Folgen der finanziellen Repression	3
2	Sachwerte (Real Assets) als Kapitalanlage	6
2.1	Eigenschaften von Sachwerten zur Kapitalanlage	6
2.2	Potentielle Investmentmöglichkeiten	17
2.2.1	Investments in ausgewählte Sachwerte.....	24
2.2.2	Herausforderungen bei der Implementierung	43
2.3	Motive für die Allokation in Sachwerte.....	47
2.3.1	Krisensituation	48
2.3.2	Inflationsangst.....	50
2.3.3	Portfoliodiversifikation	53
2.4	Investitionsstrategie	55
2.4.1	Absicherung	55
2.4.2	Diversifikation	58
2.4.3	Renditesteigerung.....	61
2.5	Exkurs: Nachhaltigkeit	62
3	Sachwerteminvestor	64
4	Ausblick.....	68
4.1	Die künftige Marktentwicklung.....	68
4.2	Fazit	75
Anhang	80	
Definitionen	80	
Einstellung zum Thema Geld	82	
Sachwerte als Kapitalanlage.....	91	
Sachwerteminvestor	105	
Prüfung der Hypothesen.....	112	
Ziele und Methodik.....	122	
Literaturverzeichnis.....	125	