

## Jetzt ist aktive Vermögensverwaltung mit Realinvestments gefragt

Wie der negative Realzins die Geldvermögen zugunsten überschuldeter Staaten entwertet reflektiert  
Dr. Wolfgang Sawazki von der SALytic Invest AG

Trotz des Börsen-Booms der vergangenen Jahre mit immer neuen Rekordständen bei DAX, Dow Jones und Co. hält die Mehrzahl der Deutschen den größten Teil des liquiden Vermögens immer noch in klassischen Anlageformen wie Girokonten oder Sparbüchern. Sie scheuen die Wertschwankungen an den Aktienmärkten und vertrauen lieber auf die Sicherheit verzinslicher Bankeinlagen.



Dr. Wolfgang Sawazki,  
Vorstand,  
SALytic Invest AG

[www.salytic-invest.de](http://www.salytic-invest.de)

Das Problem hierbei ist: Habenzinsen für Kontoguthaben gibt es seit Jahren nicht mehr und wird es nach Erwartung von Dr. Wolfgang Sawazki und Matthias Jörss von der SALytic Invest AG aus Köln auch auf absehbare Zeit nicht geben. Nach der jüngsten, von der EZB im Sommer verkündeten Strategiewende ist klar, dass uns das Nullzinsumfeld in Europa noch auf Jahre hinaus begleiten wird. Diese Realität haben viele Sparer mittlerweile akzeptiert. Was viele jedoch unterschätzen ist, dass Nullzinsen auf Kontoguthaben bei gleichzeitig anziehender Inflation auf gut 2% negative Realzinsen bedeuten, welche die Kaufkraft des vermeintlich sicheren Sparguthabens Jahr für Jahr schmälern.

### Negative Realzinsen als Mittel des Schuldenabbaus der Corona-Krise

Nach Jahren sehr niedriger Inflation in Deutschland und vielen anderen Ländern ist seit einigen Monaten ein deutlicher Anstieg der Teuerungsrate zu beobachten. Dies hat vielschichtige Ursachen. Zum einen haben sich viele Staaten zur Überwindung der globalen Finanzkrise 2008/2009 und zur Bewältigung der Corona-Pandemie massiv verschuldet. In den OECD-Ländern ist der Schuldenstand von 74% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) im Jahr 2007 auf 135% im laufenden Jahr gestiegen. Die einzige Möglich-

keit, diesen Schuldenstand längerfristig zurückzuführen, besteht darin, dass die Notenbanken mit ihrer Geldpolitik für eine negative Realverzinsung sorgen. Diese finanzielle Repression wurde schon in den USA genutzt, um die Staatsverschuldung nach dem Zweiten Weltkrieg von über 100% des BIP auf rund 30% zurückzuführen. Dies bedeutet jedoch auch, dass ein realer Werterhalt eines Geldvermögens in den nächsten Jahren eine Herausforderung darstellen wird und durch eine geldmarktnahe, klassische Zinsanlage nicht zu erzielen ist.

Ein weiterer Grund ist, dass das aktuelle Null- bzw. Negativzinsniveau sehr stark auch die lange Periode mit fallenden Inflationsraten widerspiegelt. Jörss rechnet jedoch für die Zukunft mit deutlich höheren Inflationsraten. Hierfür sind sowohl temporäre als auch längerfristig wirkende Faktoren verantwortlich. Kurzfristig wird sich vor allem im Dienstleistungsbereich bemerkbar machen, dass z. B. Hotels oder Fluggesellschaften, die in der Corona-Krise zu starken Preissenkungen gezwungen waren, diese bei nun steigender Nachfrage wieder auf das vorherige Niveau anheben. Zudem hat die Pandemie bei vielen Unternehmen zu steigenden Kosten etwa aufgrund höherer Hygienestandards geführt. Diese werden zumindest zum Teil an die Kunden weitergegeben.

### Inflationsraten steigen strukturell an

Viel wichtiger für die längerfristige Entwicklung der Inflationsrate sind jedoch die sich abzeichnenden strukturellen Veränderungen. So ist etwa die Bewältigung der Klimakrise mit hohen Kosten verbunden. Aktuell ist die Produktion einer Tonne Stahl mit Hilfe von grünem Wasserstoff noch etwa zwei Drittel teurer als das heutige, Kohle-basierte Herstellungsverfahren. Auch die Produktion von Strom und vielen Gütern wird sich massiv verteuern. Ein staatliches Steuerungsinstrument hin zu einer umweltfreundlichen Wirtschaft ist dabei die Bepreisung von CO<sub>2</sub>-Zertifikaten. Hier lag der Preis im Jahresdurchschnitt 2020 noch unter 25 Euro. Um eine ausreichende lenkende Wirkung zu erzielen, müsste der CO<sub>2</sub>-Preis nach Meinung vieler Experten bei mehr als 60 Euro liegen, sich also mehr als verdoppeln. Die Umstellung auf eine klimaneutrale Ökonomie wird zudem aller Wahrscheinlichkeit nach dazu führen, dass etwa für die Elektromobilität benötigte Rohstoffe wie z. B. Kupfer sich zumindest temporär deutlich verteuern werden. Es braucht schlichtweg Zeit, bis ausreichende Vorräte gefunden und erschlossen sind. >>

Ein wesentlicher, struktureller Grund für den Rückgang der Inflationsraten in den vergangenen Jahren war die zunehmende Globalisierung. Die Verlagerung der Produktionskapazitäten nach Asien, Osteuropa oder Mexiko führte zu stark fallenden Preisen bei vielen Konsumgütern. Dieser Prozess hat seinen Höhepunkt jedoch bereits überschritten. Zudem steigen insbesondere in China die Löhne nun deutlich stärker als in Europa. Hinzu kommt, dass sich die Frachtraten für den Warentransport per Schiff in den vergangenen zwölf Monaten mehr als verfünffacht haben. Auch wenn die Experten von SALytic Invest nicht davon ausgehen, dass die aktuellen Frachtraten langfristig Bestand haben werden, werden die gestiegenen Transportkosten die niedrigeren Lohnkosten vielfach überkompensieren. Die zunehmenden Spannungen zwischen den USA und China führen zudem dazu, dass vor allem im Technologiebereich im Westen erstellte Patente China nicht mehr zur Verfügung gestellt werden und daher vielfach doppelte Entwicklungskosten anfallen. Daneben sind mit den Erfahrungen der Corona-Krise, als viele Wertschöpfungsketten zusammenbrachen, viele Unternehmen und Staaten dazu übergegangen, in strategisch wichtigen Gütern (u.a. aus dem Technologie- und Healthcare-Bereich) eine lokale Produktion aufzubauen, um jederzeit lieferfähig zu sein. Dies verteuert die Produktion und reduziert die inflationsdämpfenden Effekte der Arbeitsteilung.

Der längerfristig stärkste Treiber der Inflation ist jedoch die demographische Entwicklung. Schätzungen zufolge wird der Anteil der über fünfundsiebzehnjährigen an der Bevölkerung in Deutschland von rund 15 % im Jahr 1990 auf über 25 % im Jahr 2030 und in den USA von rund 12 % auf rund 20 % steigen. Ähnlich sieht es in fast allen großen Industrienationen aus. Am stärksten ausgeprägt ist die demographische Veränderung in China, wo der Anteil der über fünfundsiebzehnjährigen von rund 5 % im Jahr 1990 bis 2040 auf über 20 % anwachsen wird. Damit sinkt der Anteil der Erwerbstätigen an der Gesamtbevölkerung deutlich. Hier kehrt sich ein Trend um, der in den vergangenen Jahren die Löhne niedrig gehalten hat. Dies führt zu einer stärkeren Verhandlungsmacht der Arbeitnehmer und zu höheren Löhnen, nachdem sie sich in den letzten 25 Jahren deutlich abgeschwächt hatte, was entsprechende Folgen für die Inflationsentwicklung hat.

Was ein nominaler Zins von Null bei einer langfristigen Inflationsrate von 2,5 % p.a. für die Kaufkraft eines Vermö-

gens von 100.000 Euro bedeutet, wird an Hand der folgenden Tabelle schnell deutlich. Erwirtschaftet ein Vermögen keine Zinsen, so sinkt seine Kaufkraft innerhalb von 10 Jahren um mehr als 20 %.

**Ohne Zinsen ist nach 10 Jahren  
mehr als ein Fünftel der Kaufkraft vernichtet**

Jahr	Nominalzins in %	Inflationsrate in %	Realzins in %	Verbleibende Kaufkraft in EUR
1	0	2,5	-2,5	97.561
2	0	2,5	-2,5	95.181
3	0	2,5	-2,5	92.860
4	0	2,5	-2,5	90.595
5	0	2,5	-2,5	88.385
6	0	2,5	-2,5	86.230
7	0	2,5	-2,5	84.127
8	0	2,5	-2,5	82.075
9	0	2,5	-2,5	80.073
10	0	2,5	-2,5	78.120

Die vermeintliche Sicherheit einer Geldanlage auf einem Konto oder Sparbuch ist nur die Sicherheit, dass das Vermögen zunehmend weniger wert ist. Damit vermeidet man zwar Wertschwankungen, erleidet aber einen sicheren Verlust. Daher ist zur Erzielung einer positiven Realrendite eine breit diversifizierte Vermögensanlage aus Aktien, Renten, Gold und Immobilien je nach individueller Risikoneigung unabdingbar. Insbesondere ist auf Investments in Realassets mit steigenden Cash Flows wie Aktien oder Infrastruktur Wert zu legen. Beispielhaft hat ein konservatives SALytic Invest Euroland Dividendenportfolio über 5 Jahre mehr als 6 % p.a. oder ein konservatives, vermögensverwaltendes Multi-Asset-Mandat im selben Zeitraum eine Rendite von über 5 % p.a. erwirtschaften können\*.

**SALytic Invest ist einer der führenden deutschen Vermögensmanager. Das Unternehmen überzeugt durch die Seniorität der handelnden Personen, die für exzellente Analysen, erstklassige risikoadjustierte Performance und echte Partnerschaft mit ihren Kunden stehen. Seit zehn Jahren managt SALytic Invest für seine Kunden erfolgreich individuelle liquide Wertpapierportfolien. Der tiefgehende, eigenständige Analyse- und Investmentansatz des hocherfahrenen Teams von Kapitalmarktexperten ist die Basis für die Qualität der Vermögensverwaltung. SALytic Invest agiert als unternehmerischer Partner an der Seite seiner Kunden und ist frei von bankenspezifischen Interessenkonflikten. Das verwaltete Kundenvermögen beläuft sich aktuell auf 1,3 Milliarden Euro (Stand: 31.12.2020). □**

\* Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.