

Kein Spatz in der Hand

Warum die deutschen Sparer im Nullzinsumfeld neue Wege gehen müssen

Nehmen wir für einen Augenblick an, Sie beobachten bei Ihrem Herbstspaziergang einen Winzer dabei, wie er Wein in einen Tank abfüllt. Sie bemerken, dass der Tank ein Leck hat. Natürlich machen Sie den Winzer sofort darauf aufmerksam, dass der Tank das Produkt seiner Arbeit eines ganzen Jahres gar nicht zu halten vermag. Daraufhin ruft der Winzer Ihnen zu: „Halb so wild! Es versickert weniger Wein im Boden, als ich oben einfülle.“ Die allermeisten von uns ordnen eine derartige Ineffizienz dem Reich des Absurden zu und sind höchstens geneigt, das irrationale Verhalten des Winzers als schlechten Scherz zu verstehen.

Warum sparen wir dann mehrheitlich nach diesem Muster? Warum kümmern wir uns nicht umgehend darum, das Leck zu beheben, das durch die Minuserträge unser beliebtesten Sparformen entsteht, bevor wir den Tank weiter mit unserem hart verdienten Geld befüllen?

Höchste Zeit, unser Verhalten zu überdenken. Ein Plädoyer für eine moderne Sparkultur.

Die Sparweltmeister...

Die Deutschen machen ihrem Ruf als Sparweltmeister alle Ehre: das Gesamtfinanzvermögen hat hierzulande während der letzten zehn Jahre um 44% auf knapp 6.400 Milliarden Euro zugenommen; der Anteil von Bargeld, Sichteinlagen und Zinsprodukten – also Termin- und Spareinlagen sowie kapitalbildende Versicherungspolice – verzeichnete in diesem Zeitraum mit einer Zunahme von 50% sogar ein noch stärkeres Wachstum. Geht man bis ins Jahr 2000 zurück, haben weder das Platzen der Dotcom-Blase, noch die Finanz- und Eurokrise oder Nullzinsen dem Spareifer der Deutschen etwas anhaben können: das Finanzvermögen der deutschen Privathaushalte hat sich trotz dieser Krisen in den vergangenen 20 Jahren mit einem Plus von 95% nahezu verdoppelt.¹

Die Unsicherheit im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie hat die Sparquote im vergangenen Jahr sogar noch einmal drastisch nach oben schnellen lassen: während die Bundesbürger² 2019 im Durchschnitt rund 11% ihres verfügbaren Einkommens auf die hohe Kante gelegt haben, waren es im ersten Quartal 2020 17% und für das laufende Jahr wird von einer durchschnittlichen Sparquote von bis zu 20% ausgegangen.³ Vor drei Jahren sparten etwas mehr als die Hälfte (53%) der

Deutschen regelmäßig, inzwischen sind es bereits knapp zwei Drittel (63%). Trotz finanzieller Einbußen, die viele Menschen infolge der Corona-Pandemie erleiden, spart ein Fünftel der Deutschen jetzt sogar mehr als zuvor, während nur jeder Zehnte weniger zurücklegt.⁴

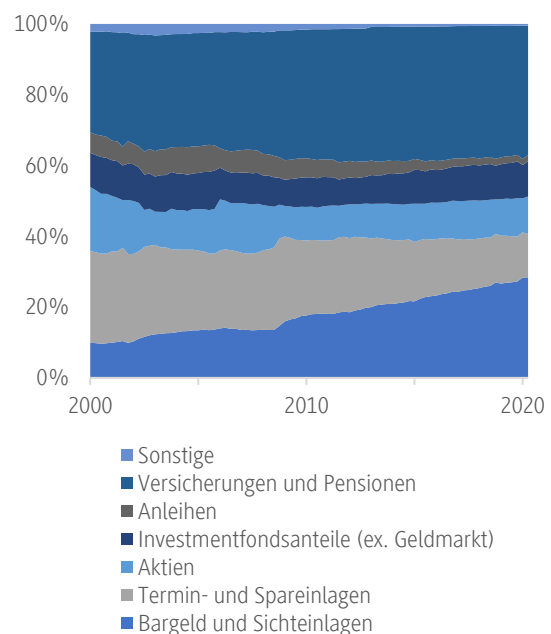


Abbildung 1: Entwicklung des Gesamtfinanzvermögens deutscher Privathaushalte, 01.01.2000 – 30.06.2020.

¹ Sofern nicht anders ausgewiesen: eigene Berechnungen basierend auf Daten der Deutschen Bundesbank.

² Zur besseren Lesbarkeit wird im Folgenden das generische Maskulinum verwendet. Sämtliche Personenbezeichnungen gelten gleichermaßen für alle Geschlechter.

³ Deutsche Bundesbank (2020a).

⁴ Bankenverband (2020)

Traditionell machen Sichteinlagen (Girokonto- und Tagesgeldguthaben) sowie Termin- und Spareinlagen und Versicherungsprodukte den überwiegenden Anteil am Gesamtfinanzvermögen der Deutschen aus (vgl. Abbildung 1). Zu Beginn des Jahres 2011 waren es noch drei von vier Euro, Anfang 2020 bereits vier von fünf Euro (durchschnittlich 77% während der vergangenen zehn Jahre). Wenig überraschend ist der Anteil der immer magerer verzinsten Termin- und Spareinlagen in den letzten 20 Jahren von 26% in 2000 auf weniger als die Hälfte abgeschmolzen: im Juni 2020 waren es noch 12%.

...sparen sich arm

Statt einer Portfoliumschichtung in risiko- und renditeorientierte Anlagen haben die deutschen Sparer aber paradoxerweise das Giro- und Tagesgeldkonto für sich entdeckt. Während in den vergangenen zehn Jahren per Saldo insgesamt etwa 315 Milliarden Euro aus deutschen Aktienportfolios abgezogen wurden, hat sich das Vermögen der „Girosparer“ in der gleichen Zeit um etwa 960 Milliarden Euro erhöht, wobei mit knapp 400 Milliarden Euro allein in den letzten drei Jahren über 40% hinzugekommen sind. Seit 2000 ist der Anteil Bargeld und Sichteinlagen am gesamten Geldvermögen der Deutschen sogar von 10% auf 28% angewachsen und hat sich damit nahezu verdreifacht. „Girosparen“ hat in Deutschland einen regelrechten Boom erlebt und die Corona-Krise scheint diesen Trend nochmals zu beschleunigen. Aktuelle Umfrageergebnisse zum Sparverhalten der Deutschen zeigen das: Sparen auf dem Girokonto steht bei den Deutschen erstmals höher im Kurs als das Sparbuch und rückt damit auf die Spitzenposition der beliebtesten Anlageformen vor.⁵ Vor dem Hintergrund, dass nominale Negativzinsen inzwischen auch im Privatkundenbereich angekommen sind, ist diese Entwicklung noch weniger nachvollziehbar. Innerhalb von nur 12 Monaten haben knapp 200 Banken Verwahrungsgelte für Privatkunden eingeführt und die Zahl der Institute, die Negativzinsen im Privatkundenbereich erheben, hat sich damit bis Dezember 2020 auf 260 erhöht.⁶ Gleichzeitig sinken die Freibeträge, die von diesem Verwahrungsgelt ausgenommen sind, vielfach auf 10.000 EUR und betreffen damit längst nicht nur noch sehr wohlhabende Kunden.

⁵ Bausparkassenverband (2020).

⁶ Schick (2020). Die Höhe des Verwahrungsentgelts entspricht hierbei mindestens dem EZB-Einlagenzinssatz von derzeit -0,5%.

Aktien belegen hingegen mit 16 Prozent erneut den vorletzten Platz in der Anlegergunst. Nur jeder fünfte Deutsche kann sich vorstellen, in Aktien investiert zu sein.⁷ Stattdessen macht sich eine besorgniserregende Kapitulationshaltung breit: Renditeaspekte haben in den letzten sechs Monaten massiv an Relevanz verloren. Für nur noch 21 Prozent der Befragten ist entscheidend, mit der eigenen Geldanlage eine hohe Rendite zu erzielen. Anfang 2020 waren es noch 32 Prozent.⁸

Renditeschlusslicht Deutschland: Vermögensaufbau vor allem durch Konsumverzicht

Tatsächlich ist die Rendite des Geldvermögens entsprechend kaum irgendwo schlechter als in Deutschland. Während in den USA beispielsweise rund drei Viertel des Vermögenswachstums auf Wertveränderungen im Bestand zurückgehen, wird Vermögensaufbau hierzulande mehrheitlich mit Sparleistungen aus dem Arbeitseinkommen bestritten (vgl. Abbildung 2). Der Anteil, den Erträge (blau) an der Vermögenszunahme der Zinssparer ausmachen – die vier von fünf Euro des gesamten Finanzvermögens halten – befindet sich seit Jahren im freien Fall.

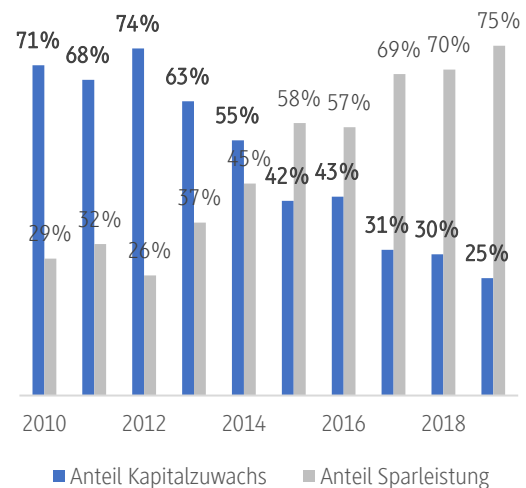


Abbildung 2: Aufwuchs des Gesamtfinanzvermögens deutscher Privathaushalte in Zinsprodukten nach Anteil Kapitalzuwachs und Sparleistung, 01.01.2010 – 31.12.2019.

Während dieser Anteil mit bis zu 74% noch bis vor etwa zehn Jahren im internationalen Vergleich konkurrenzfähig war, beträgt er inzwischen nur noch magere 24%. Ein Vergleich mit Abbildung 3 macht

⁷ Flossbach von Storch Research Institute (2020).

⁸ Union Investment (2020b).

zudem deutlich, dass die Kapitalerträge zum Großteil mit kapitalbildenden Versicherungsprodukten erwirtschaftet wurden, deren laufende Verzinsung allerdings seit Jahren massiv rückläufig ist und deren durchschnittlicher Garantiezins mit derzeit 0,9% auch nicht mehr die Inflation zu kompensieren vermag.

Der Kapitalzuwachs der über 40% des Gesamtfinanzvermögens der Deutschen, die auf Tagesgeld-, Festgeld- und Sparkonten gehalten werden, ist mittlerweile hingegen kaum noch existent: in 2019 speiste sich sein Aufwuchs zu 98% – also fast vollständig – aus Sparanstrengungen. Das beachtliche Finanzvermögen der Deutschen ist also besonders in den letzten Jahren vor allem durch Konsumverzicht entstanden. Greifbar wird dieser Verzicht beispielsweise durch die Tatsache, dass „(...) die Mehrheit der Bundesbürger sich lieber mit einer kleineren Wohnung zufrieden gibt, als auf das gute Gefühl zu verzichten, ein paar Kröten auf der hohen Kante liegen zu haben.“⁹

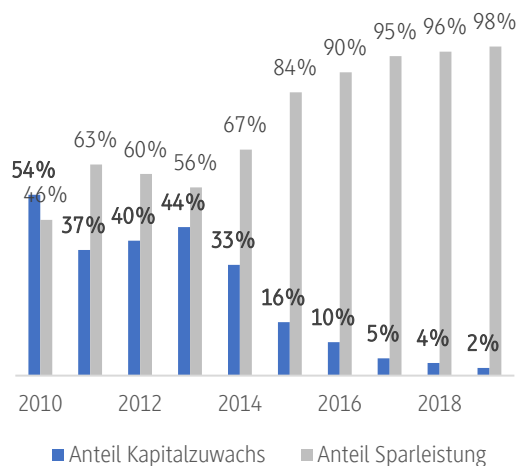


Abbildung 3: Aufwuchs des Gesamtfinanzvermögens deutscher Privathaushalte in Zinsprodukten (ausgenommen kapitalbildende Versicherungspolizen) nach Anteil Kapitalzuwachs und Sparleistung, 01.01.2010 – 31.12.2019.

Ein neues (Selbst-)Bewusstsein beim Vermögensaufbau

Sparen ist aber kein Selbstzweck, sondern soll dem Vermögensaufbau dienen. Das gilt insbesondere dann, wenn kein Weg vorbei führt, „sein Geld für sich arbeiten zu lassen“, weil in der Zukunft eine hinreichende Höhe an finanziellen Mitteln erforderlich ist. Das kann beispielsweise eine Versorgungs-

lücke im Alter sein, die viele Haushalte schließen werden müssen, die sich ausschließlich auf die Bezüge aus der gesetzlichen Rentenversicherung verlassen. Derjenige Teil des Vermögenszuwachses der Deutschen, der nicht auf reinen Sparleistungen beruht, ist seit Jahren maßgeblich auf die positive Entwicklung von Immobilienpreisen und Aktienkursen zurückzuführen.¹⁰ Aufgrund der hohen Kapitalanforderungen scheidet der Erwerb von Immobilien aber für viele Haushalte von vornherein als Baustein für den Vermögensaufbau aus. Deshalb ist das Finanzvermögen besonders für die vermögensärmeren Haushalte die mit Abstand wichtigste Komponente für die Vermögensbildung. Es ist daher umso wichtiger, dieses Finanzvermögen in die Lage zu versetzen, einen erfolgreichen Vermögensaufbau zu gewährleisten. Wenn Zinssparen sich dazu jedoch nicht mehr eignet, sondern die Sparanstrengungen im Gegenteil sogar konterkariert, müssen funktionierende Alternativen gefunden werden.

Kein Grundrecht auf Mindestverzinsung

Dabei gilt es, gleich zwei Herausforderungen zu meistern. Einerseits muss besonders die ältere Sparergeneration realisieren, dass es kein Zurück mehr in die Zeit gibt, in der mit risikolosen Zinsprodukten vernünftige Erträge erwirtschaftet werden konnten. Im Gegenteil sind die Null- und Negativzinsen durch die Rettungsprogramme der Notenbanken und Regierungen vieler Staaten zur Überwindung der Corona-Folgen auf lange Sicht zementiert. Hinter häufig zu lesenden Beobachtungen wie „Negativzinsen sind ein Schlag ins Gesicht der Sparer“, „Sparer fühlen sich veräppelt“ oder gar „Sparer werden betrogen“ steht die implizite Annahme, Geldpolitik werde in erster Linie für den Sparer gemacht. Das trifft allerdings nicht zu. Deshalb – frei nach dem Motto „Man muss die Dinge so nehmen, wie sie kommen – also Sorge dafür, dass sie so kommen, wie du sie nehmen willst“ – ist es höchste Zeit, auch beim Vermögensaufbau das Heft in die Hand zu nehmen. Genauso wenig wie wir das Fitnessstudio dafür verantwortlich machen würden, dass es mit der Sommerfigur nicht recht klappen will oder die Nahrungsmittelindustrie für Spätfolgen einer zu fetthaltigen Ernährung zur Rechenschaft ziehen (können), müssen wir uns klarmachen, dass es kein Grundrecht auf eine Mindestverzinsung unseres Vermögens gibt.

⁹ ERGO (2018).

¹⁰ Deutsche Bundesbank (2019).

In den kommenden Jahren läuft in deutschen Haushalten eine Rekordzahl an Lebensversicherungen aus und es werden zahlreiche Bausparverträge frei. Um dieses Kapital auch in Zukunft für ertragreichen Vermögensaufbau zu nutzen, müssen geeignete Wiederanlagemöglichkeiten gefunden werden. Der Plan, Geld in der Hoffnung auf bessere Zeiten vorübergehend auf Nullzinskonten zwischenzuparken, gerät ohne ein Umdenken deshalb unfreiwillig zur Vermögensstilllegung.

Falsche Genügsamkeit der ‚Generation Nullzins‘

Auf der anderen Seite sind vielen jüngeren Sparern nennenswerte Habenzinsen so fremd wie Bandsalat und Kännchenzwang. Diese ‚Generation Nullzins‘ gibt sich mehrheitlich mit Geldablage zufrieden, weil sie Geldanlage nie kennengelernt hat. Diese Kapitulation vor den Herausforderungen des modernen Sparens passt überhaupt nicht zu unserem Anspruch, immer mehr Lebensbereiche aktiv zu gestalten: wir konsumieren bewusster als die Generationen vor uns, wir leben gesünder, wir praktizieren neue Rollenmodelle – all das hat gute Gründe. Warum sollten wir also beim Sparen an alt-hergebrachten Mustern festhalten, die die ökonomischen Realitäten verkennen? Anstelle einer falschen Genügsamkeit muss deshalb das Verständnis treten, dass Finanzvermögen mehr zu leisten vermag, als nominal exakt um das Ersparte anzuwachsen.

Abschied vom Trugbild der sicheren Geldanlage

Sicherheit steht für die Deutschen beim Vermögensaufbau mit 54% immer noch auf Platz eins der wichtigsten Anlagekriterien.¹¹ Allerdings folgen viele Deutsche beim Sparen einer falschen Auffassung von Sicherheit und schaden ihren Sparbemühungen damit. Lange Zeit konnten sich Zinssparer sagen: vom Spielfeldrand aus hat zwar noch keiner ein Spiel gewonnen. Aber eben auch nicht verloren. Diese vermeintliche Weisheit der Seitenlinienexperten stimmt aber seit etwa zehn Jahren nicht mehr: die rasant abnehmende Realrendite der Zinsprodukte im Finanzvermögen der Deutschen führt dazu, dass diejenigen, die ihr Vermögen nicht ins Spiel bringen, *sicher verlieren*. Und zwar Kaufkraft.

Rund 1.900 Milliarden Euro des gesamten deutschen Finanzvermögens – das entspricht dem Anderthalbfachen des gesamten Vermögens der Deutschen in Aktien und Fondsanteilen – sind Sichteinlagen, deren Realverzinsung in den vergangenen zwanzig Jahren nahezu ausnahmslos negativ war (vgl. Abbildung 4, blaue Linie).

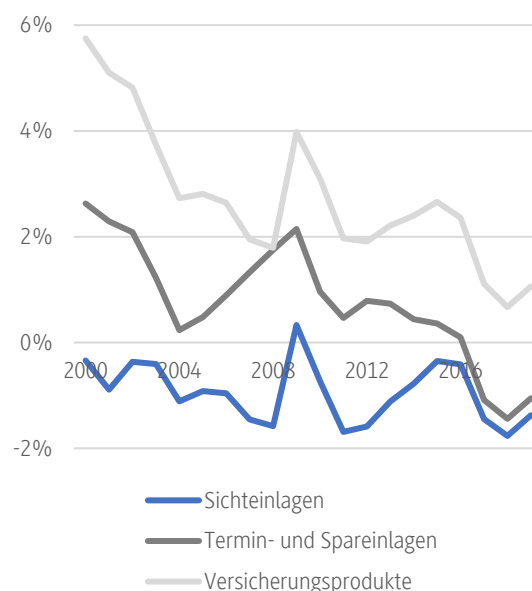


Abbildung 4: Durchschnittliche Realverzinsung von Zinsprodukten in Deutschland, 01.01.2000 – 31.12.2019

Weitere 800 Milliarden Euro liegen auf Festgeldkonten und Sparbüchern, die nach Jahren der Niedrig- und Nullverzinsung seit 2017 kaufkraftbereinigt ebenfalls Verlustgeschäfte sind (dunkelgraue Linie). Seit 2010 haben die Deutschen mit ihren Ersparnissen auf dem Girokonto und Tagesgelddepot (vgl. Abbildung 5, dunkelgraue Balken) sowie in Termin- und Spareinlagen (graue Balken) deshalb in Summe einen Wertverlust von etwa 130 Milliarden Euro erlitten, davon knapp 100 Milliarden Euro allein in den drei Jahren zwischen 2017 und 2019. Statistisch betrachtet verlor jeder Bundesbürger dadurch allein im Jahr 2019 etwa 380 Euro. Mit dem Rekordaufwuchs in Giroguthaben, der im Zuge der Corona-Pandemie derzeit in Deutschland beobachtet werden kann, hat dieser Kaufkraftverlust im laufenden Jahr sogar noch an Geschwindigkeit zugenommen. Sparen mit Bankeinlagen muss man sich also leisten können – sollte man sich aber keineswegs leisten wollen.

¹¹ Union Investment (2020b).

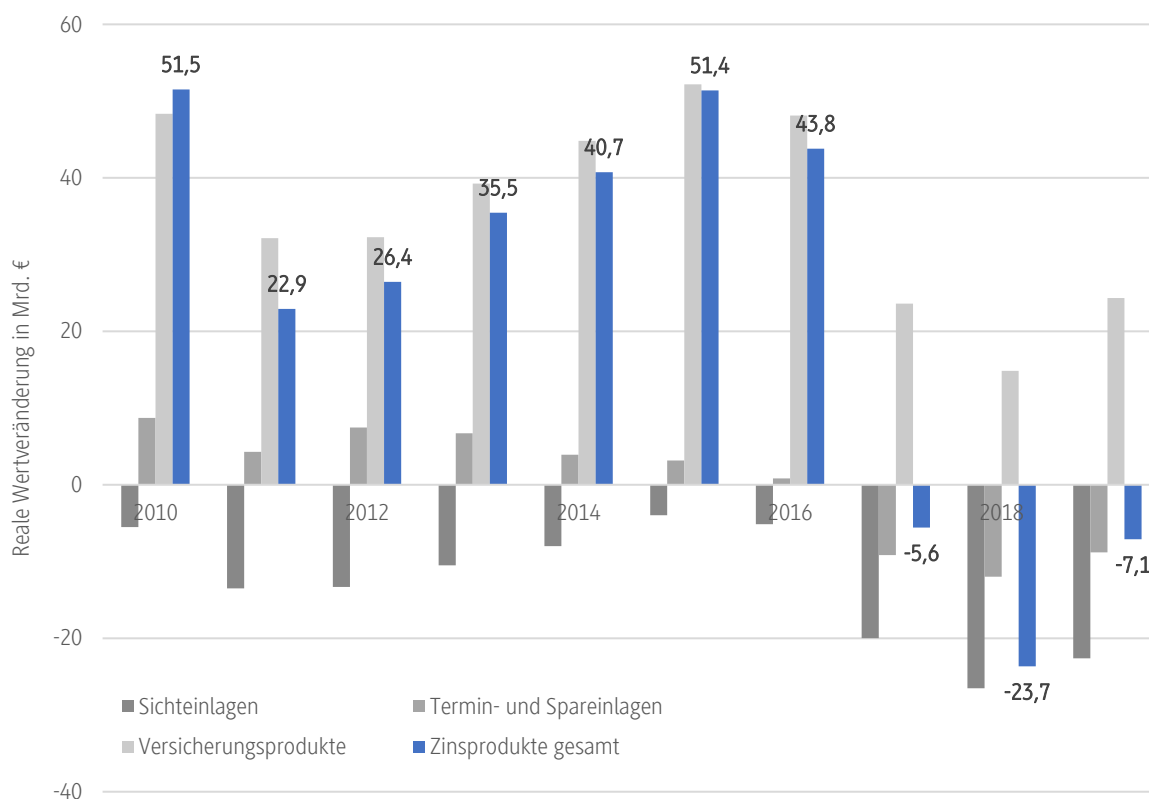


Abbildung 5: Reale Wertveränderung (in Mrd. €) des Gesamtvermögens deutscher Haushalte in Zinsprodukten, 01.01.2010 – 31.12.2019.

Selbst wenn man die 2.300 Milliarden Euro in kapitalbildenden Versicherungsverträgen noch hinzu-rechnet – und damit insgesamt vier von fünf Euro des gesamten Finanzvermögens hierzulande mit in die Betrachtung einbezieht – reicht deren laufende Verzinsung abzüglich der Inflationsrate (Abbildung 4, hellgraue Linie) seit 2017 nicht mehr aus, um den Kaufkraftschwund des Gesamtvermögens der Deutschen in Bankeinlagen und Versicherungsprodukten zu stoppen (Abbildung 5, blauer Balken): in den drei Jahren zwischen 2017 und 2019 waren es rund 37 Milliarden Euro, die dem Gesamtvermögen der deutschen Zinssparer entzogen wurden.

Wir müssen uns deshalb neu justieren: noch nicht mal zum Vermögenserhalt gibt es noch eine sichere Karte, auf die man setzen kann. 100 Euro bleiben nur 100 Euro, wenn wir die Inflation schlagen und der Realzinsfalle entkommen. Das gelingt mit unseren beliebtesten Sparformen allerdings nicht mehr. Wenn wir also glauben, auf Sicherheit zu setzen, indem wir nicht bereit sind, für eine in Aussicht gestellte höhere Rendite ein Risiko einzugehen, müssen wir uns klarmachen, dass es sich hierbei ausschließlich um die traurige Sicherheit eines

schleichenden Verlusts unseres Realvermögens handelt.

Vermögensaufbau statt Vermögensabbau

Reiner Vermögenserhalt ist allerdings ohnehin eine mutlose Agenda. Das Ziel sollte stattdessen nachhaltiger Vermögensaufbau sein. Wie kann dieses Ziel erreicht werden? Hierfür bedarf es einer Mindestrendite. Das liegt am Zinseszinsseffekt, also daran, dass erwirtschaftete Zinsen bei Wiederanlage ihrerseits ebenfalls Zinsen abwerfen. Er macht bei langfristigen Anlagen den Löwenanteil der Vermögensmehrung aus, kann seine Wirkung aber erst ab einer jährlichen Durchschnittsrendite von etwa 3 bis 4% entfalten. Diese Voraussetzung erfüllen seit Jahren nur noch Sachwertanlagen. Mit Aktien erzielten die Deutschen zwischen 1996 und 2017 im Mittel eine jährliche reale Rendite von gut 6,1%, was sie mit Abstand zur renditestärksten Anlageform macht. Die reale Rendite von Investmentfondsanteilen (zum großen Teil Aktienfonds) im Besitz der deutschen Haushalte lag im gleichen Zeitraum im Mittel bei etwa 4,3%.¹² Dabei war ihr Verlauf deutlich weniger volatil als der der Aktien-

¹² Deutsche Bundesbank (2020b).

rendite. Damit erlaubt eine kontinuierliche Anlage in Investmentfonds bei überschaubarem Risiko ein Zünden des „Zinseszinsturbos“. Trotzdem hält nur jeder siebte Deutsche direkt oder indirekt – über Fondsanteile – Aktien und nur jeder sechste Euro des Gesamtvermögens der Deutschen ist direkt oder indirekt in Aktien investiert.¹³

Aktienanlage als Ausweg aus der Realzinsfalle

In der Tat bestimmt die Aktienkultur eines Landes seit Jahren maßgeblich, in welchem Umfang die Sparer unter dem Nullzinsniveau leiden. Hier gibt es immense Unterschiede. Der Wert des durchschnittlichen US-amerikanischen Wertpapierdepots, das Ende 2019 einen Aktienanteil von 22.1% aufwies, erhöhte sich während der letzten 10 Jahre beispielsweise um 68.580 Euro – davon entfällt allein auf das Jahr 2019 eine Steigerung von 17.160 Euro. Demgegenüber kommt das deutsche Durchschnittsdepot Ende 2019 mit einem im internationalen Vergleich äußerst geringen Aktienanteil von nur 5.6% abgeschlagen auf eine Zunahme von gerade einmal 4.265 Euro über die vergangenen 10 Jahre. Dies liegt auch noch einmal deutlich unter dem westeuropäischen Durchschnittswert von 7.955 Euro.¹⁴

Eine einfache Simulationsrechnung zeigt die Größenordnung des Vermögenszuwachses auf, der den Deutschen aufgrund ihrer Skepsis gegenüber Aktien in den letzten zehn Jahren entgangen ist. Seit 2011 hat sich das Bargeldvermögen der Deutschen um 176 Milliarden Euro erhöht. Gleichzeitig stieg das Vermögen in Sichteinlagen um 833 Milliarden Euro, wovon mit 817 Milliarden Euro der weit überwiegende Anteil aus Sparanstrengungen bestritten wurde. Hätten die Deutschen in diesem Zeitraum jährlich „nur“ die Hälfte dieser enormen Gesamtsparleistung mit Verlust bei den Banken geparkt¹⁵ und mit den restlichen Ersparnissen Aktien gekauft, hätte der dadurch erzielte reale Vermögenszuwachs über die zehn Jahre bei rund 195 Milliarden Euro gelegen.¹⁶ Eine vollständige Abkehr von der verlustbringenden Geldablage und konsequentes Aktiensparen hätte während dieses Zeit-

raums durchschnittlich sogar Jahr für Jahr 39 Milliarden Euro zusätzliches Vermögen erwirtschaftet.

Entmystifizierung der Aktie

Weshalb machen so viele Haushalte in Deutschland einen großen Bogen um Aktien und Investmentfonds? Befragte Nicht-Aktionäre geben als einen der Hauptgründe dafür eine übermäßige Nervosität an, von der sie glauben, dass sie sie selbst bei kleinen Verlusten befallen wird.¹⁷ Dass es sich hierbei allerdings weniger um besondere Risikoscheu als vielmehr um eine rational nicht begründbare Aktienskepsis handeln dürfte, zeigen exemplarisch zwei Verhaltensmuster, die viele deutsche Nicht-Aktionäre zeitgleich an den Tag legen. Einerseits passt die ausgeprägte Verlustaversion bei Aktien überhaupt nicht zur Praxis der Geldverwahrung in Sichteinlagen. Der damit einhergehende sichere Kaufkraftverlust (selbst wenn er betragsmäßig gering ausfallen sollte) müsste entsprechend zu einer unerträglichen Dauernervosität führen.

Andererseits sind die Deutschen bei den sehr beliebten Kapitallebensversicherungen durchaus bereit, auf Sicherheit zu verzichten, wenn dafür das Ertragspotenzial steigt. Nachdem zwei Drittel der befragten Kunden angaben, dass sie zugunsten steigender Renditechancen auf eine hundertprozentige Beitragsgarantie verzichten würden, setzt der Marktführer für Kapitallebensversicherungen in Deutschland mit mehr als zehn Millionen Kunden bereits seit 2013 auf Produkte ohne Garantiezins. Es entbehrt nicht einer gewissen Ironie, dass der Konzern die neue Freiheit für eine chancenorientierte Anlagepolitik nutzt, bei der Aktien ein integrierender Baustein sind.

Zudem zeigt sich, dass es keine zweite Chance für einen ersten Eindruck gibt: der Erstkontakt vieler Deutscher mit Aktien waren Einzeltitelinvestitionen um die Jahrtausendwende, deren enttäuschende Wertentwicklung dafür gesorgt hat, dass sie den Aktienmärkten für alle Zeiten den Rücken gekehrt haben. Das Problem ist allerdings nicht das Instrument Aktie gewesen, sondern dessen Einsatz. Eine Anlage in eine oder wenige Aktien in der Erwartung

¹³ DAI (2020). Im August 2020 hielten 4,2 Millionen Deutsche Aktien; weitere 5,5 Millionen waren über Fondsanteile indirekt am Aktienmarkt investiert.

¹⁴ Allianz Research (2020)

¹⁵ Die Realverzinsung von Sichteinlagen betrug in Deutschland zwischen 2011 und 2020 durchschnittlich -1,03 % p.a.

¹⁶ Aufgrund der stark ausgeprägten Heimatmarktneigung („Home Bias“) der deutschen Aktionäre (vgl. Baltzer/Stolper/

Walter 2015 und Deutsche Bundesbank 2015) wird die durchschnittliche Rendite des CDAX Performance-Index herangezogen (8,20 % p.a. zwischen 2011 und 2020). Die durchschnittliche jährliche Inflationsrate betrug zwischen 2011 und 2020 1,33 % p.a. Von der Realrendite des Aktieninvestments wird in der Simulation zudem eine Gebührenpauschale i. H. v. 1,50 % p.a. abgezogen.

¹⁷ Ebert/Grothe/Laudenbach (2019).

auf Kurssteigerungen hat mit der Rolle, die Aktien beim gezielten Vermögensaufbau spielen, überhaupt nichts zu tun. Die meisten von uns haben sich schon einmal mit dem Messer in den Finger geschnitten, aber deshalb wird ihm keiner seinen hohen Nutzwert absprechen (und wir zerteilen unser Steak seither nicht mit dem Löffel). Genauso sollten wir Aktien nicht abschreiben, sondern sie ganz nüchtern als Werkzeuge betrachten, die es uns ermöglichen, im Portfolioverbund ein im Vergleich zu anderen Anlagen klar überlegenes Risiko-Rendite-Verhältnis für uns zu nutzen.

Simple Grundregeln statt Kapitalmarktesoterik

Viele Deutsche glauben außerdem, dass ihr Finanzwissen für die Teilnahme am Aktienmarkt nicht ausreicht.¹⁸ Tatsächlich muss man aber überraschend wenig wissen, um langfristigen Vermögensaufbau mit Aktien zu betreiben, und es handelt sich hierbei keineswegs um komplizierte Esoterik, die nur eingeweihten Marktteilnehmern zugänglich ist. Der Erfolg einer nachhaltigen Anlagestrategie bemisst sich maßgeblich danach, wie erfolgreich Sie kostspielige Fehler vermeiden, wie beispielsweise in fallenden Märkten Papierverluste zu echten Verlusten zu machen, auf den richtigen Ein- bzw. Ausstiegszeitpunkt zu spekulieren oder auf eine vermeintlich überlegene Aktienselektion zu vertrauen. Langfristiger Vermögensaufbau mit Aktien ist also in erster Linie simpel und unaufgeregt. Wenn es Ihnen nun noch gelingt, der Versuchung nachzugeben, Ihre Abenteuerlust auch auf Ihr Aktiendepot auszudehnen, um die jeweiligen Trendpapiere der Saison aufzunehmen, nutzen Sie Aktien als Mittel zum Zweck – frei von Intuition und Emotionen.

Wer richtig in Aktien investiert, verringert die damit verbundenen Risiken erheblich. Dazu gehört zunächst eine breite und weitsichtige Streuung der gehaltenen Titel über viele Branchen und nationale Volkswirtschaften hinweg. Hierfür ist entgegen der landläufigen Meinung¹⁹ kein großes Vermögen nötig: weltweit anlegende Aktienfonds sind eine gute Möglichkeit, ohne hohen Kapitaleinsatz eine ausreichend diversifizierte Aktienanlage sicherzustellen. Als weiterer Erfolgsfaktor spielt ein hinreichend langer Anlagehorizont für die Reduzierung der

Wertschwankungen im Portfolioverbund eine zentrale Rolle.

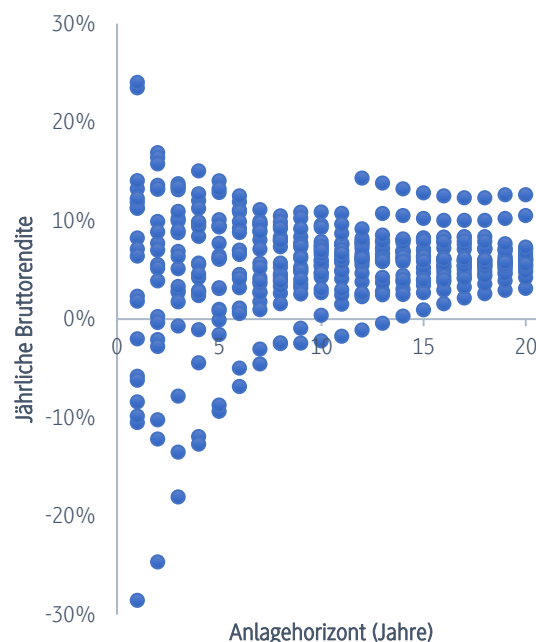


Abbildung 6: Rendite einer kontinuierlichen monatlichen Anlage in ein globales Aktienportfolio (MSCI World Total Return Index) in Abhängigkeit der Anlagedauer, 01.01.1981 – 31.12.2019.

Deutlich abnehmendes Risiko mit zunehmender Haltedauer

Wie wichtig Geduld bei der Aktienanlage ist, zeigt Abbildung 6 exemplarisch für die Jahre 2000 bis 2019.²⁰ Wurde während dieses Zeitraums jeden Monat ein fester Betrag (beispielweise 100 Euro) in ein Produkt investiert, das die Wertentwicklung des MSCI World Total Return Index nachempfunden, lagen die tatsächlich erzielten Bruttorenditen (blaue Punkte) bei einer Haltedauer dieses Sparplans von nur einem Jahr – sehr stark abhängig davon, welches Börsenjahr man erwischte – zwischen -28,6% und 24,0% und wiesen damit eine massive Schwankungsbreite auf. Je länger der Sparplan allerdings gehalten wurde, desto enger streuten die erzielten Renditen um die Durchschnittsrendite, die für die jeweilige Laufzeit erzielbar war. Ab einer Anlagedauer von 15 Jahren waren die tatsächlich realisierten Renditen sogar unabhängig vom Ein- und Ausstiegszeitpunkt durchweg positiv – bei einer

¹⁸ Ebert/Grothe/Laudenbach (2019).

¹⁹ Ebert/Grothe/Laudenbach (2019).

²⁰ Eigene Berechnungen basierend auf Zeitreihen aus Refinitiv Datastream. Maßstab für die Wertentwicklung ist der MSCI

World Total Return Index (in Euro bzw. vor 1999 in DM; inkl. reinvestierter Nettodividenden) abzüglich einer Kostenpauschale i. H. v. 0,2% p.a. Anlagehorizont zwischen einem Jahr und 20 Jahren; Ausstiegszeitpunkte jeweils am Ende eines Jahres (31.12.2000 bis 31.12.2019).

Haltedauer von 20 Jahren hatten die Anleger selbst im schlechtesten Fall noch einen Gewinn von 3,1% pro Jahr erzielt. Besonders diese zeitliche Risikostreuung ist vielen nicht bewusst, weshalb die Risiken einer langfristigen Aktienanlage von einem Großteil der Deutschen systematisch überschätzt werden.²¹

Zentral ist allerdings, dass der einmal eingeschlagene Weg auch diszipliniert eingehalten wird, was vielen gerade in unruhigen Marktphasen psychologisch einiges abverlangt. Ein schrittweiser Markteintritt – beispielsweise mit Hilfe eines Sparplans – kann verhindern, dass man mit einem Einmalinvestment das Pech hatte, ausgerechnet unmittelbar vor Beginn eines deutlichen Abschwungs in den Aktienmarkt eingestiegen zu sein.

Langfristige Sparziele erreichen: vier Ansätze im direkten Vergleich

Daher lassen sich langfristige Sparvorhaben wie die private Altersvorsorge besonders gut mit regelmäßigen Sparraten in die Tat umsetzen. Ein Beispiel: aktuell kann die durchschnittliche angestellte beschäftigte 35-jährige Person in Deutschland im Alter von 67 Jahren mit einer monatlichen Nettorente nach heutiger Kaufkraft von etwa 1.200 Euro rechnen. Dies entspricht ca. 60% des voraussichtlichen letzten Nettogehalts in Höhe von etwa 2.000 Euro. Nimmt man an, dass 80% des letzten Nettogehalts für die Versorgung im Alter ausreichen, fehlen jeden Monat rund 400 Euro um dieses Versorgungsziel zu erreichen.²² Ein direkter Vergleich der Ansätze verschiedener prototypischer Sparer, diese Rentenlücke in Höhe von etwa 72.000 Euro zu schließen, macht die Überlegenheit einer Anlage in Aktien und Investmentfonds deutlich.

Der Giroparer

Der Giroparer praktiziert Geldablage auf dem Girokonto und in Sichteinlagen. Die Nominalverzinsung dieser Unterlassungsoption liegt bei 0%, so-

dass er den Kaufkraftverlust seines Vermögens in voller Härte abbekommt. Um die Rentenlücke zu schließen, wird er aufgrund der negativen Rendite auf seine Ersparnisse bei Renteneintritt mit über 90.000 Euro insgesamt 126% des erforderlichen Kapitals als Sparleistung erbracht haben. Daher muss er eine monatliche Sparrate von 237 Euro – oder etwa 12 Euro je 100 Euro seines Nettoeinkommens – einplanen, um bei Renteneintritt 72.000 Euro zur Verfügung zu haben.

Der Zinssparer

Dem Zinssparer gelingt es, mit Festgeld, Spareinlagen und Versicherungsprodukten langfristig gerade, die erwartete jährliche Inflation in Höhe von 1,5% zu kompensieren, sodass er kaufkraftbereinigt exakt die 72.000 Euro einschließen muss, die er letztlich zur Verfügung haben will. Seine Sparrate liegt zwar unter der des Girospareners, beträgt jedoch mit 188 Euro monatlich immer noch fast ein Zehntel seines Nettoeinkommens.

Der Mischfondssparer

Der Mischfondssparer investiert zum Aufbau des erforderlichen Vermögens in einen Mischfonds, der sowohl in Aktien als auch in festverzinsliche Wertpapiere anlegt und damit auf Dauer im Mittel die langjährige reale Durchschnittsrendite aller in Deutschland erhältlichen Mischfonds in Höhe von 2,7% vor Kosten und Steuern erwirtschaftet.²³ Diese Rendite erlaubt es ihm, den Zinseszineffekt für sich zu nutzen und mehr als ein Drittel der benötigten 72.000 Euro aus dem Bestand zu erwirtschaften. So muss er nur noch 45.600 Euro an Sparleistung erbringen. Das Ergebnis: es reicht aus, wenn er monatlich 119 Euro – das entspricht 6 Euro je 100 Euro seines monatlichen Nettoeinkommens – zurücklegt, um seine Rentenlücke zu schließen.

²¹ Ebert/Grothe/Laudenbach (2019).

²² Eigene Berechnungen basierend auf Daten des Statistischen Bundesamtes. Annahmen: 35-jährige Person, derzeitiges Bruttogehalt: 40.552 Euro (steigt während der Ansparphase durchschnittlich mit 2% p.a.); erwartete durchschnittliche Inflation dauerhaft 1,5% p.a.; Renteneintritt: 01.01.2052; letztes Bruttogehalt in heutiger Kaufkraft: 47.568 Euro; letzter monatlicher Nettolohn: 2.006 Euro; erwartete monatliche gesetzliche Nettorente: 1.209 Euro; monatliche Versorgungslücke ohne private Altersvorsorge demnach in heutiger Kaufkraft: 395,80 Euro; durchschnittlicher erwarteter Rentenbezug: 15 Jahre

(Männer: 13 Jahre; Frauen: 17 Jahre); Vermögensanlage während Rentenbezugsphase: Kaufkraftverlust wird exakt durch Rendite kompensiert; Aufwuchs der gesetzlichen Rentenanprüche während der Rentenbezugsphase: Kaufkraftverlust wird exakt durch Rendite kompensiert; erforderliches verrentungsfähiges Kapital am 01.01.2052 demnach 71.244 Euro.

²³ ESMA (2019). Durchschnittliche jährliche Bruttorendite aller in Deutschland zum Vertrieb zugelassenen flexiblen Mischfonds zwischen 2008 und 2017: 4,2%; erwartete jährliche Inflation während der Ansparphase: 1,5%.

Der Aktienfondssparer

Der Aktienfondssparer setzt voll auf die Ertragskraft von Aktien und verlässt sich dabei darauf, dass sich die tatsächlichen Renditen von Aktienanlagen bei einem Anlagehorizont von 32 Jahren in der Vergangenheit unabhängig vom Einstiegszeitpunkt sehr stark der erwarteten Langfristrendite angeglichen haben. Er legt deshalb in einen Aktienfonds an, der auf Dauer im Mittel die langjährige reale Durchschnittsrendite aller in Deutschland erhältlichen Aktienfonds in Höhe von 6,2% vor Kosten und Steuern erzielt.²⁴ Der Zinseszineffekt kann sich bei dieser Rendite voll entfalten und der damit

einhergehende erhebliche Kapitalzuwachs sorgt dafür, dass der Aktiensparer einen Großteil des erforderlichen Vermögens nicht in Form von Sparleistung einbringen muss, sondern aus dem Vermögensbestand heraus generieren kann. Mit insgesamt nur 23.600 Euro muss er daher nur etwa ein Drittel der benötigten 72.000 Euro zur Seite legen. Das schafft er mit einer monatlichen Rate von etwa 60 Euro, was gerade einmal 3 Euro je 100 Euro seines Nettoeinkommens entspricht. Im Vergleich zum Girosparer hat der Aktienfondssparer somit Monat für Monat fast 180 Euro mehr in der Tasche, die er für andere Dinge verwenden kann, als seine Rentenlücke zu schließen.

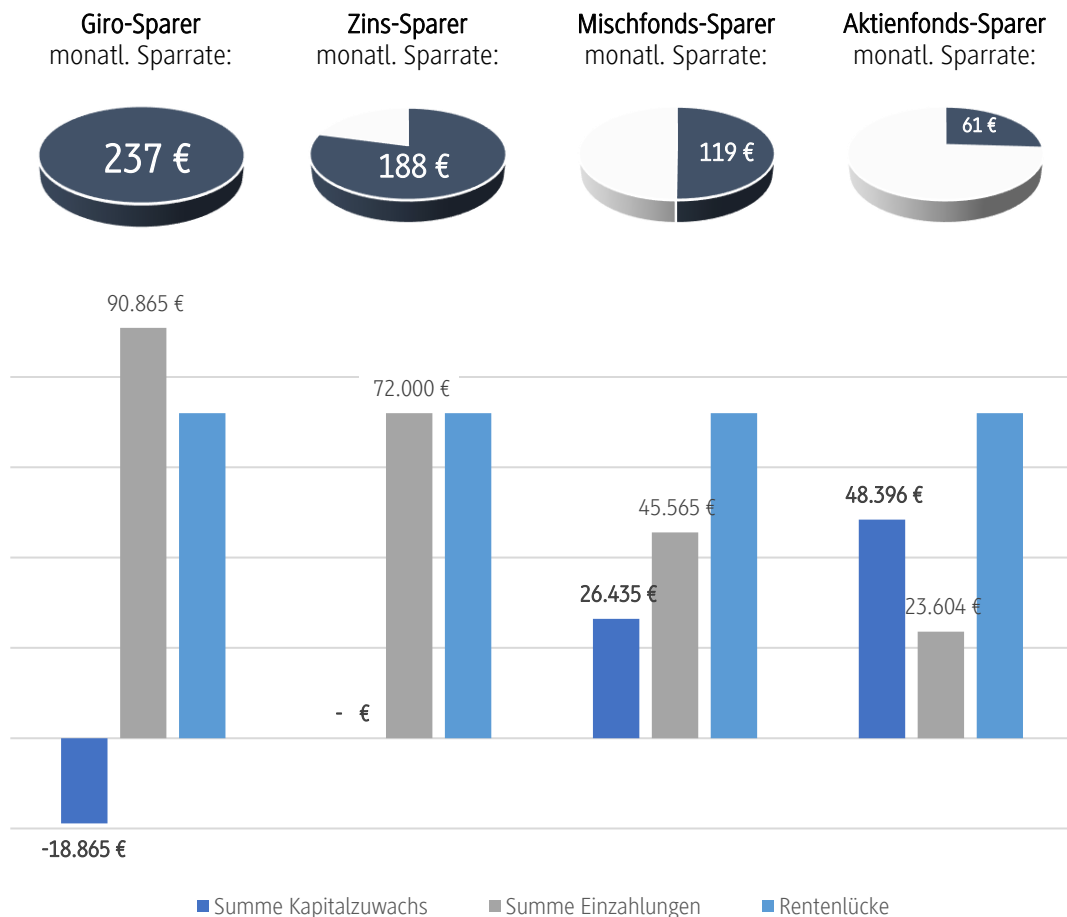


Abbildung 7: Mit welcher monatlichen Sparrate gelingt es der durchschnittlichen angestellt beschäftigten 35-jährigen Person in Deutschland, ihre Rentenlücke zu schließen? Vier Sparertypen im Vergleich.

Auf dem Weg zur...

Die jüngsten Zahlen deuten darauf hin, dass sich bei Deutschlands Sparern in ihrer Beziehung zu Aktien derzeit eine Trendwende vollzieht. Die meisten

Anleger wissen, dass sie mit dem Sparbuch nichts mehr gewinnen können und zum ersten Mal belegen Sachwertinvestitionen Rang eins bei der Frage, welche Geldanlage in der Niedrigzinsphase am besten geeignet ist. Fonds und Indexfonds werden als

²⁴ ESMA (2019). Durchschnittliche jährliche Bruttorendite aller in Deutschland zum Vertrieb zugelassenen Aktienfonds

zwischen 2008 und 2017: 7,7%; erwartete jährliche Inflation während der Ansparphase: 1,5%.

die attraktivsten Anlageformen wahrgenommen und liegen deutlich vor traditionellen Zinsprodukten.²⁵ Deutlich mehr Menschen als noch in 2019 können sich inzwischen vorstellen, chancenreichere Anlageformen wie Aktien oder Aktienfonds zu nutzen.²⁶

... „Generation Sparplan“

Die Vorzüge von regelhaftem Aktiensparen jenseits von Emotionen und Wetteifer scheinen sich dabei insbesondere in turbulenten Marktphasen auszuzahlen: anders als bei Börsencrashes in der Vergangenheit haben die Deutschen ihre Fonds im jüngsten Abschwung aufgrund der Corona-Pandemie besonnen weiter bespart; wider Erwarten hat die Branche während des Abschwungs im Frühjahr sogar Nettozuflüsse verzeichnet. Besonders die jüngeren Bürger wollen die Ertragskraft von Aktien unangeregt für den Vermögensaufbau nutzen und so wächst derzeit eine „Generation Sparplan“ heran. Allein im Sparkassen- und Genossenschaftssektor wurden im ersten Halbjahr diesen Jahres mehr als eine halbe Million neue Wertpapiersparpläne abgeschlossen, aber auch die privaten Geschäftsbanken verzeichnen Rekordabschlüsse bei Fondssparplänen.²⁷

Das Thema Vermögensaufbau in Angriff zu nehmen lohnt sich schließlich auch jenseits von Renditeerwägungen: Menschen mit einer höheren Zufriedenheit mit ihrem aktuellen Sparverhalten haben auch eine höhere Lebenszufriedenheit.²⁸ Und mit der richtigen Anlagestrategie scheint diese Zufriedenheit auch in Krisenzeiten anzuhalten: der Anteil der zufriedenen Investmentfondssparer war trotz der massiven Kursschwankungen in diesem Jahr mit Abstand größer als derjenige aller anderen Sparertypen.²⁹

Als Aktionär die Welt von morgen mitgestalten

Außerdem haben Aktionäre Macht: sie lenken Kapitalströme und gestalten damit die Unternehmenswelt von morgen mit. Die Wende hin zu einem nachhaltigeren Wirtschaftssystem kann man daher als Investor – beispielsweise in Fonds, die verantwortliches, ethisches, soziales und ökologisches Handeln in den Vordergrund stellen – mitgestalten, während man diese Möglichkeit der Mitwirkung als Inhaber eines Tagesgeldkontos aus der Hand gibt. Angesichts des erheblichen Bedeutungsgewinns von Nachhaltigkeit auch in der Geldanlage – bereits

für jeden dritten Beratungskunden ist sie inzwischen ein relevanter Aspekt bei der Anlageentscheidung – speist sich die Zufriedenheit vieler Fondssparer deshalb sicherlich auch aus dem guten Gefühl, ihr Geld verantwortungsbewusst zu mehren.³⁰



Prof. Dr. Oscar A. Stolper ist Inhaber der Professur für Behavioral Finance an der Philipps-Universität Marburg. Unter seiner Leitung beschäftigt sich die Forschungsgruppe Behavioral Finance vorrangig mit dem Entscheidungsverhalten privater Haushalte in ihrer Rolle als Kapitalmarktteilnehmer.

²⁵ Quirion (2020).

²⁶ Union Investment (2020b).

²⁷ Aktion pro Aktie (2020), Deka (2020), Union Investment (2020c).

²⁸ Union Investment (2018).

²⁹ Union Investment (2020a).

³⁰ Union Investment (2020d).

Quellenverzeichnis

Aktion pro Aktie (2020). Aktienkultur in Deutschland. Repräsentative Studie der Initiative "Aktion pro Aktie" im Auftrag von Comdirect, Consorsbank und ING Deutschland. September 2020.

Allianz Research (2020). Allianz Global Wealth Report 2020. September 2020.

Baltzer/Stolper/Walter (2015). Home-Field Advantage or a Matter of Ambiguity Aversion? *European Journal of Finance* Jg. 21, Ausg. 9, S. 734-754.

Bankenverband (2020). Sparverhalten der Deutschen in Zeiten der Corona-Krise. Repräsentative Meinungsumfrage im Auftrag des Bankenverbands. Juni 2020.

Bausparkassenverband (2020). Jährliche Umfrage zum Sparverhalten der Deutschen im Auftrag des Verbandes der Privaten Bausparkassen. März 2020.

DAI (2020). Aktionärszahlen des Deutschen Aktieninstituts 2019. Februar 2020.

Deka (2020). Halbjahresfinanzbericht 2020 der Deka-Gruppe. August 2020.

Deutsche Bundesbank (2015). Das Spar- und Anlageverhalten privater Haushalte in Deutschland vor dem Hintergrund des Niedrigzinsumfelds, in: Monatsbericht Oktober 2015.

Deutsche Bundesbank (2019). Vermögen und Finanzen privater Haushalte in Deutschland: Ergebnisse der Vermögensbefragung 2017, in: Monatsbericht April 2019.

Deutsche Bundesbank (2020a). Perspektiven der deutschen Wirtschaft für die Jahre 2020 bis 2022, in: Monatsbericht Juni 2020.

Deutsche Bundesbank (2020b). Zur Entwicklung der realen Portfoliorenditen privater Haushalte in Deutschland, in: Monatsbericht August 2020.

Ebert/Grothe/Laudenbach (2019). Zum Rätsel der Aktienmarktteilnahme in Deutschland. Studie im Auftrag der Deutsche Börse AG. Dezember 2019.

ERGO (2018). Ergo Risiko-Report 2018. Studie des Max-Planck-Instituts für Bildungsforschung im Auftrag der ERGO Group AG. Februar 2018.

ESMA (2019). ESMA Annual Statistical Report – Performance and Costs of Retail Investment Products in the EU. Januar 2019.

Flossbach von Storch Research Institute (2020).

Quirion (2020). Geldanlage in unsicheren Zeiten: Auswirkungen der Corona-Pandemie auf das Anlageverhalten in Deutschland. Anlegerstudie im Auftrag der Quirion AG. August 2020.

Schick (2020), Stand: 22.12.2020, abgerufen unter <https://www.biallo.de/>

Union Investment (2020a). Union Investment Anlegerbarometer 2. Quartal 2020. Juni 2020.

Union Investment (2020b). Union Investment Anlegerbarometer 3. Quartal 2020. Oktober 2020.

Union Investment (2020c). Zahlen zu Neuabschlüssen von Wertpapiersparpläne im Genossenschaftssektor bereitgestellt durch die Union Asset Management Holding AG. Oktober 2020.

Union Investment (2020d). Beraterstudie Nachhaltigkeit. Befragung von Anlageberatern aus Genossenschaftsbanken, Sparkassen und privaten Geschäftsbanken im Auftrag von Union Investment. August 2020.