



Punkt!

Nr. 10/Juni 2014

MICHAEL PINTARELLI

– FINANZDIENSTLEISTUNGEN AG –

Übrigens ...

VERBAND UNABHÄNGIGER VERMÖGENSVERWALTER DEUTSCHLAND e. V.

Der VuV wählte am 9. April in Frankfurt seinen neuen Vorstand. Neu im Team des fünfköpfigen Gremiums ist unser Vorstand Thomas Buckard, der, wie auch seine Amtskollegen, diese Funktion ehrenamtlich ausübt.

Die MPF AG ist bereits seit 2005 Mitglied im VuV und hat sich damit einem Ehrenkodex verpflichtet, der ein faires und offenes Verhältnis zu ihren Mandanten sicherstellen soll. In der Präambel des Ehrenkodex heißt es: „Der VuV hat sich zum Ziel gesetzt, das Ansehen der in Deutschland tätigen unabhängigen Vermögensverwalter [...] zu wahren und zu fördern, eine den gesetzlichen Anforderungen entsprechende und qualitativ hochwertige Finanzdienstleistung der Mitglieder sicherzustellen [und] einen kompetenten und verantwortungsvollen Umgang der Mitglieder mit den Vermögenswerten ihrer Kunden zu gewährleisten.“ [mpf]

DAS MAßNAHMENBÜNDEL DER EZB

Der Zins ist der Preis fürs Geld. Wenn etwas knapp ist, steigt der Preis. Normalerweise ist Geld knapp. Aber normal sind diese Zeiten nicht. Schon seit Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2007 stellen die Notenbanken viel billiges Geld zur Verfügung. Auch in ihrer jüngsten Sitzung, am 5. Juni, hat die Europäische Zentralbank, kurz EZB, ein ganzes Maßnahmenbündel beschlossen, um den Geschäftsbanken Geld zu verschaffen. Die Versorgung der Kreditinstitute mit Geld ist die ureigenste Aufgabe einer Zentralbank – insofern nichts Besonderes. Geschäftsbanken leihen sich Geld, das sie als Kredit vergeben, bei den Notenbanken. Deshalb spricht man von Refinanzierung. Gerade diese Stellung als "Bank der Banken" verschafft einer Zentralbank die Möglichkeit, die Geldversorgung der Wirtschaft zu beeinflussen: Wenn Inflation droht, soll die Notenbank die Geldversorgung verringern und die Zinsen erhöhen. Dadurch wird Geld knapper und Inflation bekämpft. Umgekehrt können Notenbanken mit großzügiger Geldversorgung zu niedrigen Zinsen die Kreditvergabe der Geschäftsbanken erleichtern und damit zu Belebung der Wirtschaft beitragen. Soweit die Theorie.

In der Praxis hat man die Zinsen schon fast auf Null gesenkt und den Geschäftsbanken mehr Geld denn je zuvor zur Verfügung gestellt. Tatsächlich hat dies maßgeblich dazu beigetragen, nach 2007 zunächst den Kollaps des Bankensystems und ab 2010 den Zusammenbruch der überschuldeten Staatshaushalte zu verhindern. Doch trotz Zinsen nahe Null sind die Wirkungen auf die Konjunktur in der Eurozone hinter den Hoffnungen zurückgeblieben. Offenbar kommen zu wenige der günstigen Kreditmöglichkeiten bei den Unternehmen an. Diese "Kreditklemme" scheint es insbesondere in den Mittelmeerländern der Eurozone zu geben.

Von den im Juni beschlossenen Maßnahmen verspricht man sich eine Belebung der Kreditvergabe. Der Hauptrefinanzierungszinssatz wurde von 0,25 auf 0,15 % gesenkt. Und die EZB kündigte an, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte mindestens bis Ende 2016 weiterhin zum Festzins durchzuführen und voll zuzuteilen.

Normalerweise beschränkt die Notenbank das Volumen dieser Geschäfte und lässt die Banken mit höheren Zinsen um eine Zuteilung bieten. Wenn die Geschäftsbanken heute schon damit rechnen können, bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften jeweils den gewünschten Betrag erhalten zu können ohne höhere Zinsen bieten zu müssen, wird das ihre Bereitschaft, Kredite zu vergeben, erhöhen.

Dazu dürften auch die anderen Maßnahmen der EZB beitragen: Der erstmals negative Einlagensatz von 0,10 % macht es unattraktiv, Euro-Guthaben bei der Zentralbank zu parken. Die Zinssenkung bei der Spitzenrefinanzierung von 0,75 auf 0,40 % hat schon zu einem Absinken der Zinsen am Geldmarkt der Banken geführt. Doch die EZB stellt indirekt auch Geld für längerfristige Kreditvergaben zur Verfügung. Banken, die Kredite vergeben, können sich das Geld dafür mit Laufzeiten bis September 2018 bei der EZB leihen.

Die EZB hat mit dem jetzigen Maßnahmenbündel abermals einen Beitrag zur Konjunkturbelebung geleistet. Jetzt stehen umso mehr die nationalen Regierungen in der Pflicht, die Rahmenbedingungen zu verbessern. [dc2]

ANLAGEN IM NIEDRIGZINSUMFELD

Grundsätzlich darf davon ausgegangen werden, dass die Zinsen in Europa auch in den nächsten Jahren auf einem niedrigen Niveau verharren oder lediglich marginal steigen. Im Spannungsfeld von Demographie, Staatsverschuldung und niedrigem Wirtschaftswachstum besteht nur wenig Spielraum für steigende Zinsen; zumal ein starker Zinsanstieg auch politisch nicht gewollt ist. Sollte die Schuldenunion an Fahrt gewinnen ist allerdings vorstellbar, dass wir innerhalb der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion eine weitere Angleichung der Zinssätze beobachten werden. Das ist dann so, als ob man kaltes und heißes Wasser zusammenschüttet – es wird letztendlich lauwarm. Dies könnte für Deutschland leicht steigende Zinsen und für die Peripherie wie z. B. Spanien leicht fallende Zinsen bedeuten. In diesem Zinsumfeld ist guter Rat teuer und eine positive Rendite nach Steuern und Inflation die große Herausforderung. Letztendlich kann das aber nur gelingen, wenn der Anleger auch bereit ist, mehr Risiko zu übernehmen.

Als Anlagealternative drängen sich auch weiterhin Aktien auf - zumindest für Kapital, das in den nächsten 4 Jahren nicht für andere Zwecke verplant ist. Deutlich wird dies anhand des KGV-Vergleichs von Aktien und Renten. Das Aktien-KGV liegt in den etablierten Märkten in etwa bei 16. Beim Renten KGV kommt man auf ein abenteuerliches KGV von über 80 (10-jährige Bundanleihe) oder – sofern man Bonitätsabschläge bis in den BBB-Bereich in Kauf nimmt – auf ein Renten-KGV von über 30. Somit sind Aktien zwar nicht im historischen Durchschnitt, sehr wohl aber im direkten Vergleich zur Rentenanlage immer noch preiswert. Im Vergleich dazu sei auf die Situation Anfang des Jahres 2000 hingewiesen. Damals stand einem Aktien-KGV von rund 27 ein Renten-KGV (10-jährige Bundesanleihe) von unter 20 gegenüber. Der reife Börsenzyklus mahnt allerdings zur Vorsicht. Wir bevorzugen daher Dividendenstrategien über Einzelwerte und Dividenden-ETF's. Dort lassen sich allen Kurschwankungen zum Trotz immer noch Dividendenrenditen jenseits der 4 % realisieren. Darüber hinaus sind Diskontzertifikate und Expressstrukturen das Gebot der Stunde. Aktien ja - aber Vorsicht ist eben doch die Mutter der Porzellankeule.

Was den Rentenbereich betrifft, sind durchaus noch akzeptable Renditen im Nachrangbereich zu erzielen. Die Einzeltitelauswahl sollte der Anleger allerdings dem Profi überlassen. Auch aus Gründen der Diversifikation kommt deshalb nur ein aktiv gemanagter Investmentfonds in Frage. Darüber hinaus sollte jeder Kapitalanleger – sofern ein privates Alt-Baudarlehen mit hoher Festzinsvereinbarung besteht – prüfen, inwieweit vorhandenes Kapital nicht auch als Sondertilgung und ohne Vorfälligkeitsentschädigung zur Darlehens-tilgung herangezogen werden kann. Oftmals sind Sondertilgungen in Höhe von 5 % p. a. vertraglich geregelt. [Anm.: Auszüge aus diesem Beitrag lasen Sie am 05.06.2014 unter dem Titel „Zinsen auf Rekordtief: Das raten jetzt die Profis.“ auf www.focus.de] [mpf]

MPF-FONDS TEIL 2: ABGELTUNGSSTEUER

Zum 1. Januar 2009 trat die Abgeltungssteuer in Kraft, die sich auf alle Einkünfte aus Kapital- und Wertpapiervermögen bei Privatpersonen auswirkt. Kursgewinne von Wertpapieren konnten bei einem Verkauf nur dann noch steuerfrei realisiert werden, wenn die Papiere vor diesem Datum angeschafft wurden und länger als 12 Monate im Besitz des Anlegers waren. Andernfalls würde spätestens mit Fälligkeit der Anleihe oder dem Verkauf einer Aktie der Gewinn aus der Wiederanlage des Gegenwerts steuerpflichtig. Der Gesetzgeber legte seinerzeit ebenfalls fest, dass die sogenannte steuerliche Alt-Behandlung auch bei unentgeltlichen Überträgen (z. B. Erbschaft oder Schenkung) dauerhaft fort gilt.

Es lag daher nahe, vor dem Stichtag die bis dahin individuellen Anlagen in Investmentfonds umzuschichten. Dies begünstigte auch eine generationenüberschreitende Lösung. Die Bewegungen (Ver- und Ankäufe) unter dem Dach eines professionell gemanagten Investment-Fonds blieben und bleiben von der Abgeltungssteuer weitgehend unberührt, sodass der Steuervorteil auf der Hand liegt. Eine Anlage, die diesen Vorteil nicht bietet, muss jährlich um fast 30 % besser performen, um diesen Steuereffekt auszugleichen. Das dürfte schwierig sein.

Der Investmentfonds selbst wird nicht mit Abgeltungssteuer belastet. Deshalb wird nach dem Verkauf von Wertpapieren innerhalb des Fonds der Kursgewinn nicht versteuert. Dem Fonds steht also anschließend ein höherer Betrag zur Wiederanlage zur Verfügung. Bei der Direktanlage reduziert sich der Wiederanlagebetrag durch die Abgeltungssteuer. Der Fondsanleger profitiert also deutlich stärker vom „Zinseszinseneffekt“. Der positive Effekt des „Zinseszins“ aufgrund ersparter Steuerabflüsse trifft grundsätzlich auch für die Anleger zu, die ihre Fondsanteile ab dem 01.01.2009 gekauft haben.

Es gilt: je häufiger Gewinne innerhalb des Fonds realisiert werden und/oder je höher der Gewinn ausfällt, umso größer ist der Vorteil des Investors. Und je länger der Vergleichszeitraum zwischen der Fondsanlage und der Direktanlage gewählt wird, desto deutlicher ist der Unterschied.

Fazit: Bei der Kursgewinnbesteuerung ist der Investment-Fonds im Vorteil – bei Alt- und Neubeständen.

Nächstes Mal Teil 3: Risikostreuung [mpf]

SCHLAG IN DAS KONTOR

Unter dem sprichwörtlichen "Schlag in das Kontor" (gebräuchlich im Sinne einer "unangenehmen Überraschung") versteht man ursprünglich das Risiko eines gleichzeitigen Verlustes der Buchhaltung im Geschäftszimmer und der Waren im Lager einer Handelsniederlassung infolge einer Naturkatastrophe, beispielsweise in Form eines Blitzschlages. Das hätte für den Kaufmann einen herben, seine Existenz bedrohenden Rückschlag dargestellt. Im übertragenen Sinne haben die sparenden Bundesbürger in den vergangenen Wochen gleich mehrere Schläge dieser Art in ihrer privaten Vermögensverwaltung und Altersvorsorge erlitten. Es waren nebenbei bemerkt nicht die ersten und es werden vermutlich auch nicht die letzten gewesen sein. Zum einen entschloss sich die Europäische Zentralbank den Leitzinssatz von 0,25 % auf 0,15 % abzusenken und ordnete obendrein erstmalig in ihrer Geschichte einen negativen Einlagenzinssatz in Höhe von -0,1 % an. Die EZB will auf diesem Wege den Privat- und Geschäftsbanken auch den letzten Anreiz nehmen, Geld bei ihr zu parken. Stattdessen sollen sie dazu angehalten werden, stärker als bisher Kredite zu vergeben. Zum anderen soll der Garantiezins von Lebensversicherungen für Neuverträge ab Januar 2015 von 1,75 % auf 1,25 % absinken. Vordergründig trifft diese Regelung nur Neuverträge. Die Auswirkungen der geplanten Gesetzesreform zur Unterstützung der Lebensversicherungen und der Stabilisierung der privaten Rentenansprüche gegen sie greifen jedoch ungleich weiter und werden auch die Ablaufleistungen vieler Altverträge leiden lassen. Ziel ist es, die so genannten "stillen (Bewertungs-) Reserven" zwischen Alt- und Neukunden "fairer" zu verteilen. Am stärksten betroffen sind jene Altkunden, deren Versicherungen in den kommenden Jahren auslaufen und zur Auszahlung kommen.

Um zu verstehen, wie katastrophal sich diese beiden Schläge im "Kontor" der privaten Vermögensbildung und Altersvorsorge der Deutschen auswirken, muss man sich die Struktur des Geldvermögens der Bundesbürger vor Augen halten, das Angaben der Bundesbank zufolge Ende 2013 bei rund 5,1 Bio. Euro lag. Danach werden 1,2 Bio. Euro bar oder in Sichteinlagen gehalten, 260 Mrd. Euro in Termingeldern, 600 Mrd. Euro in Spareinlagen. Die Ansprüche gegen Versicherungen belaufen sich auf 1,5 Bio. Euro und verteilen sich auf 95 Millionen Verträge. In Investmentzertifikaten werden gerade einmal 450 Mrd. Euro gehalten, direkt in Aktien sind nur 300 Mrd. Euro investiert. Die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen der Bundesrepublik Deutschland notiert derzeit bei 1,4 % p. a. Wer selbst bei der Betrachtung dieser mageren Erträge noch keine kalten Füße bekommt, mag vielleicht einen Blick auf die Umlaufrendite werfen. Sie spiegelt das Zinsniveau des Kapitalmarktes wider und stellt den durchschnittlichen Renditewert aller inländischen, bereits begebenen Anleihen bester Bonität, insbesondere der Staatsanleihen dar, die aktuell im Umlauf sind. Derzeit beträgt die Umlaufrendite gerade einmal noch 1,08 %. Vor drei Jahren waren es noch 2,8 %.

Am deutlichsten wird das Problem wahrscheinlich unter Berücksichtigung der Inflationsrate, die in der Eurozone zuletzt im Mai in Höhe von 0,5 % ermittelt wurde und damit rund 0,2 % oberhalb der Rendite dreijähriger Bundesanleihen liegt. Im Bundesgebiet lag die Inflationsrate im Mai bei 0,9 % und wird im Schnitt des Jahres 2014 bei etwa 1 % erwartet. Mit anderen Worten, in Deutschland wird täglich eine Unmenge Kaufkraft des Geldes vernichtet! Erst recht, wenn eine Betrachtung nach Kosten und Steuern erfolgt. Obendrein muss davon ausgegangen werden, dass sich an diesem Umstand eines niedrigen Zinsumfeldes auch für längere Zeit nichts ändern wird. Die Niedrigzinspolitik der Notenbanken will den privaten Investoren den Konsum und die Aufnahme von Krediten nahelegen und in der Folge die Wirtschaft ankurbeln. Ein Kurs, der von Notenbanken anderer Länder, wie beispielsweise den USA und Japan bereits seit Jahren gefahren wird und bisweilen sogar darin mündet, dass die Notenbanken selbst als Akteur und Käufer am Markt auftreten müssen, um somit zusätzliche Gelder in den Umlauf zu pumpen. Bisher ohne nachhaltigen Erfolg. Zinserhöhungen würden vor diesem Hintergrund die weiterhin anfälligen Konjunkturaufschwünge belasten und würden obendrein auch die Staaten vor größere Herausforderungen stellen, ihre Schuldendienste zu erfüllen.

Man kann es drehen und wenden wie man will, es wäre unklug, vor diesen Entwicklungen die Augen zu verschließen und einfach so weiter zu machen, wie bisher. Ignoranz rächt sich. Nicht früher, aber später. Sicher, wer von einem subventionierten Festgeld zum anderen wechselt mag für sich das Gefühl entwickeln, die Gesetze des Marktes überlistet zu haben. Bei langfristiger Betrachtung fällt indes auf, dass die im Zuge dieser Optimierung erschlossenen Zusatzerträge ebenfalls sinken und man allenfalls relativ gesehen einen Mehrwert erzielen kann. Man wird um- und weiter denken müssen, soll das Vermögen und die Altersvorsorge von Generationen vor einer schleichenden, kalten und politisch, wenn schon nicht gewollten, so doch zumindest billigend in Kauf genommenen Enteignung geschützt werden. Der Chef des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes wurde unlängst sogar noch deutlicher. Er erklärte, die Sparer des gesamten Euroraums würden im Zuge der Niedrigzinspolitik ihrer Vermögen beraubt. Es ist an der Zeit, spätestens jetzt einmal verstärkt über die Kapitalanlage nachzudenken und Konsequenzen aus der gegebenen Situation zu ziehen. Andernfalls werden sich die Versorgungslücken eines Tages auf ein Ausmaß erweitern, das in flächendeckender Altersarmut mündet. Kreisen wir weiter um die Nullzinspolitik herum, wovon leider bis auf weiteres ausgegangen werden muss, reduziert sich die Geldanlage auf jene Beträge, die wir beiseitelegen. Sie vermehren sich nicht mehr wesentlich, da uns in Ermangelung von Erträgen auch einer der mächtigsten Verbündeten fehlt, die wir im Rahmen des Vorsorge-sparens bisher kannten: der Zinseszins.

Wer dem Automatismus der Geldentwertung entgehen will, kommt nicht umhin, sich mit professioneller Wertpapieranlage auseinanderzusetzen und sein Vermögen zumindest anteilig in Aktien zu investieren. Auch dann, wenn die laufende Hausse schon einige Jahre anhält und sie in ihrem Stadium zumindest als "fortgeschritten" betrachtet werden muss. Gerade das beschriebene Niedrigzinsumfeld befeuert sie laufend und dürfte sie auch noch weiter treiben. Zudem erscheinen die Aktien, zumindest an ihren Ausschüttungsrenditen gemessen, in Relation zu den Renditen der Anleihen mit guter Bonität immer noch attraktiv bewertet zu sein. Eine Überhitzung sieht anders aus. Je eher man mit der Beimischung von Aktien, die unternehmerische Beteiligungen in liquider Form verkörpern, beginnt, umso besser. Traut man sich das Timing selbst nicht zu, empfiehlt sich eine indirekte Herangehensweise über vermögensverwaltende Mischfonds, in denen die Auswahl und Gewichtung der Aktienanlagen professionellen Verwaltern überlassen wird.

Die wesentliche Grunderkenntnis, die der Aktienanlage dabei zugrundeliegen sollte, ist einerseits ein Verständnis dafür, dass uns die "Volaphobie", also die Angst vor schwankenden Kursen unserer Vermögenswerte, in eine Sackgasse manövriert. Denn die Sorge um den kurzfristigen nominalen Kapitalerhalt lässt uns den langfristigen realen nur zu gerne aus den Augen verlieren. Andererseits sollte verstanden werden, dass sich auch die Rentenmärkte in ihrem Chance-Risiko-Profil verändert haben und heute größere Risiken in Kauf genommen werden müssen als noch vor einigen Jahren, sollen nennenswerte Renditen erzielt werden. Blicke mit Blick auf den ausgewogenen Assetklassen-Mix noch in aller Kürze auf das Stichwort "Immobilien" einzugehen. Diese spielen im Rahmen der Vermögensbildung und -verwaltung nach wie vor eine wichtige Rolle, sollten aber auch nicht überschätzt werden. Bezüglich der Wohnimmobilien warnen immer mehr Experten vor einer Überhitzung der Marktpreise (ein Nebenprodukt der Niedrigzinspolitik). Attraktiver erscheinen da schon die Gewerbeimmobilien. Den Zugang zu der für das Management notwendigen Expertise erlangen private Anleger eigentlich nur über professionelle Fondslösungen, die neuerdings auch nur um den Preis langfristiger Anlagehorizonte (Mindestanlage zwei Jahre, Verkaufsanündigung ein Jahr) erkaufte werden können.

Fazit: Schluss mit der Volaphobie, der Termingeld- und Versicherungshörigkeit. Wer sich bis heute noch keine Gedanken über professionelle Wertpapieranlage gemacht hat, kommt nicht umhin, damit spätestens jetzt zu beginnen. Dazu gehören, falls nicht schon längst erfolgt, eine saubere Struktur des eigenen Vermögens nach Anlagehorizont und Risikobereitschaft mit dem Berater und die Zuordnung zu attraktiven Anlagelösungen. [dc1]

SCHLUSS-PUNKT

Bald beginnen die Sommerferien und die Zeugnisse werden ausgeteilt. Sie verraten, wie sich die Schüler geschlagen und ob sie ihre Versetzung geschafft haben. In den nächsten Wochen bekommen Sie wieder Ihren Halbjahresbericht – die Dokumentation der Entwicklung Ihres Wertpapiervermögens, das wir für Sie verwalten. Wir fragen uns, welches Zeugnis Sie uns anschließend ausstellen?

Am Ende dieses zehnten *Punkt!* wünschen wir Ihnen einen schönen Sommer und erholsame Ferien! [mpf]

Ihre

Michael Pintarelli Finanzdienstleistungen AG



Thomas Buckard, Vorstand MPF AG

Wenn Sie mehr wissen möchten,
wenden Sie sich bitte an Ihren Betreuer bei der

Michael Pintarelli
Finanzdienstleistungen AG
Ohligsmühle 3
42103 Wuppertal
www.mpf-ag.de
info@mpf-ag.de
T 0202 38905-0
F 0202 38905-6

Die Übrigens... erscheint bei der Drescher & Cie Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzinformationen mbH, Postfach 2165, 53744 Sankt Augustin. Trotz sorgfältiger Auswahl der von der Drescher & Cie GmbH als zuverlässig eingestufte Quellen und Informationen kann für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Inhalte nicht gehaftet werden. Dies gilt insbesondere für Inhalte, die nicht von der Redaktion der Drescher & Cie GmbH, sondern von Dritten stammen. Inhalte der Redaktion sind anhand der jeweiligen Kürzel am Ende der redaktionellen Beiträge erkennbar, welche sich auf der Internetseite www.investmentredaktion.de/redaktion wiederfinden lassen. Die Inhalte der Übrigens... dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Kein Teil der Übrigens... oder dessen Format darf (auch auszugsweise) ohne die ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung der Drescher & Cie GmbH oder ohne eine entsprechende schriftliche Vereinbarung mit der Drescher & Cie GmbH zur Nutzung der Inhalte und / oder des Formats der Übrigens... (Nutzungsrecht) reproduziert, nachgedruckt oder sonst vervielfältigt oder verbreitet werden.

Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie (auch auszugsweise) ohne Nutzungsrecht verpflichtet zur Gebührensatzung an den Verleger. Regelungen zu einem Nutzungsentgelt im Rahmen einer Einräumung eines Nutzungsrechts bleiben unberührt. (c) 2008 Drescher & Cie GmbH