

Anlegen bei Inflationsrisiken und Währungsturbulenzen



Von Patrik Rüthemann (rechts)
 Teilhaber und
 Leiter Produkte & Handel
 Wegelin & Co. Privatbankiers
 St. Gallen

und Reto Sonderegger (links)
 Mitglied der Direktion
 Asset Management
 Wegelin & Co. Privatbankiers
 St. Gallen

Seit dem Ausbruch der Finanzkrise haben die meisten Anlageklassen deutlich an Wert eingebüsst. Bargeld und Staatsobligationen sind die grosse Ausnahme. Die Flucht aus risikobehafteten Anlagen in Papiere mit geringen Wertschwankungen ist angesichts der Turbulenzen an den Finanzmärkten naheliegend. Dabei darf nicht vergessen werden, dass das globale Finanzsystem vorläufig nur durch den Einsatz erheblicher finanzieller Mittel der Notenbanken und der Staatshaushalte stabilisiert werden konnte. Die hohe Werthaltigkeit von Geld darf bei der

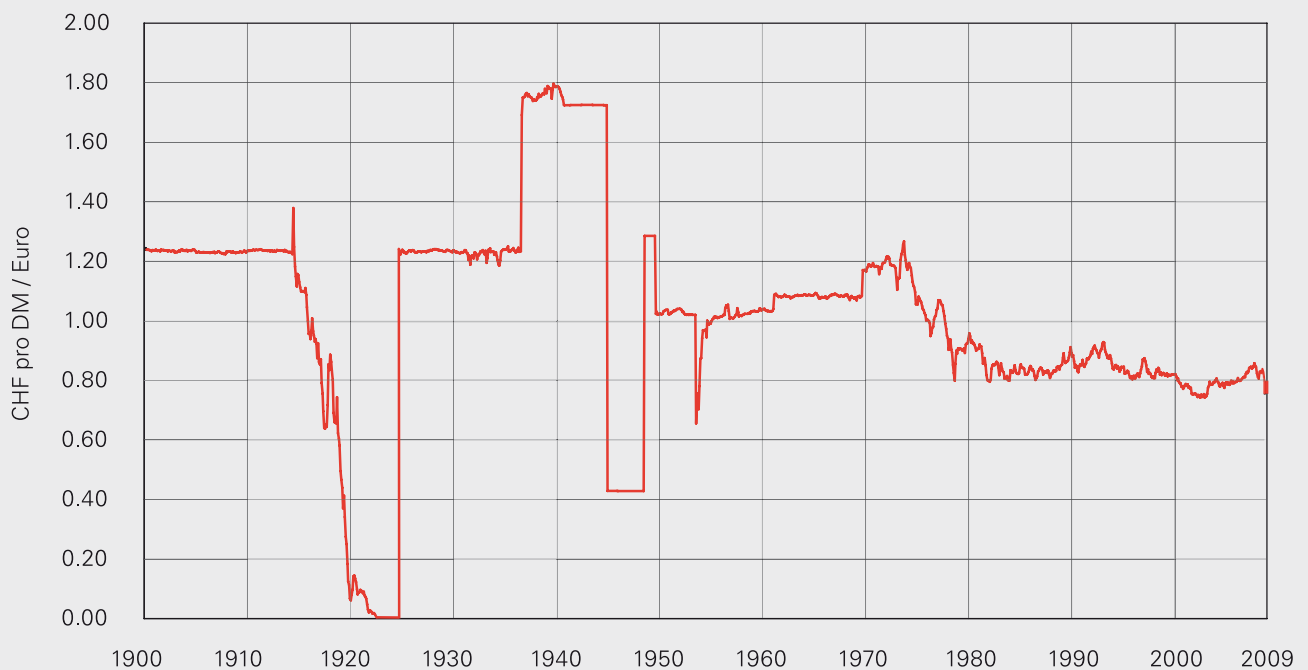
weltweit massiven Ausweitung der Geldmenge nicht automatisch vorausgesetzt werden. Die steigenden Risikoaufschläge bei staatlichen Schulden sind ein klares Warnsignal. Fühlt sich beispielsweise ein Isländer, der im vergangenen Jahr ausschliesslich Bargeld und isländische Staatsanleihen in seinem Portfolio hielt, immer noch auf der sicheren Seite? Wohl kaum. Er büsste im letzten Jahr erheblich an realer Kaufkraft ein. Die Wirtschaftsgeschichte ist reich an weiteren Beispielen für die Geldentwertung: Die Hyperinflation in Deutschland in den 20er Jahren des letzten Jahrhunderts oder in jüngster Vergangenheit die deutliche Korrektur des britischen Pfundes oder der Wertzerfall vieler osteuropäischer Währungen. Wie kann sich ein Anleger deshalb vor den Gefahren expansiver Notenbankpolitik und überschuldeter Staatshaushalte schützen?

Um die richtigen Entscheide zum Schutz seiner Vermögenswerte treffen zu können, muss der Anleger grund-

legende Zusammenhänge des Geldes kennen. Stellen Sie sich vor: Sie kaufen einen Fonds für 100 Franken pro Anteil. Nach 5 Jahren liegt der Nettovermögenswert pro Anteil (NAV) weiterhin bei 100 Franken, und auch nach 20 Jahren notiert er immer noch zu 100 Franken. Wären Sie mit diesem Fonds zufrieden? Nein, sicher nicht. Doch die Hunderternote in Ihrer Brieftasche hat mehr Ähnlichkeit mit diesem Fondsanteil zu 100 Franken als es auf den ersten Blick scheint. Denn eine Notenbank gibt eigentlich Geldnoten heraus wie ein Fonds Fondsanteile. Sie erhält dafür im Gegenzug beispielsweise Anleihen, andere Währungen oder Gold. Die Ausgabe von Geldnoten – oder eben verbrieften Fondsanteilen – erfolgt vor allem über Banken. Üblicherweise tauschen Unternehmen und Privatpersonen diese Fondsanteile gegen Güter und Dienstleistungen. Sie sind im Normalfall jedoch nicht an der Erstaussgabe beteiligt. Im Unterschied zu Fonds berechnet und publiziert die Notenbank den NAV pro Geldnote jedoch nicht täglich oder wöchentlich. Im Gegenteil, sie hält in unserem Beispiel den NAV fix bei 100 Franken. Und dies unabhängig davon, welchen Wert das Gold, die Anleihen oder Währungen in der Bilanz der Notenbank aufweisen.

Bestünde die Aktivseite einer Notenbank ausschliesslich aus Gold, gäbe es, wirtschaftlich gesehen, kaum einen Unterschied zu einem Gold-ETF (d.h. einem börsengehandelten Fonds für Gold). Doch welcher Anleger würde einen Gold-ETF kaufen, dessen NAV fix immer bei 100 Franken liegt? Wenn der Preis für Gold in Schweizer Franken steigt, steigt auch der NAV des Gold-ETFs über 100 Franken. Der Anleger erhält beim Verkauf seines Fondsanteils entsprechend mehr als nur eine Hunderternote. Das Notenbankgeld ist jedoch vergleichbar mit einem Fonds mit einem fixen NAV. Die Hunderternote bleibt eine Hunderternote, unabhängig davon, welchen Wert

Wechselkurs Schweizer Franken zur Deutschen Mark / zum Euro seit 1900



Monatsendwerte von Januar 1900 bis Dezember 2008

Quelle: Global Financial Data, Datastream

die Anlagen einer Notenbank aufweisen. Ausser dem Notenbankgeld gibt es im Markt sonst keine Fonds mit einem fixen NAV. Ein fixer NAV ist nur dank dem territorialen Monopol der Notenbanken zur Ausgabe von Banknoten möglich. Ein Fonds mit fixem NAV ist aber völlig marktfremd.

Der Eigentümer der Hunderternote profitiert nicht vom Wertzuwachs der Anlagen der Notenbank. Er erhält für sein Bargeld keinen Zinsertrag und keine Ausschüttung. Der Vorteil liegt einzig in der Nutzung des Notenbankgeldes als Zahlungsmittel. Eigentlich müsste sich die Kaufkraft des Notenbankgeldes durch den Wertzuwachs über die Zeit sowie die Rendite auf den Anlagen erhöhen. Der Effekt wäre derjenige einer Deflation, und die Währung würde sich konsequenterweise stetig aufwerten. Damit dies nicht geschieht, schüttet die Schweizerische Nationalbank beispielsweise ihre Gewinne an die öffentliche Hand aus. Schwieriger für eine Notenbank ist die Situation, wenn die Anlagen in ihrem Wert fallen und die Hunderternote in unserem Beispiel nicht mehr durch Anlagen in demselben Gegenwert gedeckt ist. Diese Situation kann schnell eintreten, wenn die Notenbank zur Stützung der Finanzmärkte Anlagen mit

zweifelhafter Werthaltigkeit gegen Notenbankgeld tauscht. Sie kann dann von den Eigentümern von Notenbankgeld oder der öffentlichen Hand nicht Einzahlungen verlangen, um die Differenz zu decken. Das Notenbankgeld verliert an Kaufkraft und es resultiert Inflation. Die Währung schwächt sich ab. Der Inhaber von Bargeld wird sehr lange an die Werthaltigkeit seines Fonds mit fixem NAV von 100 Franken glauben und nicht realisieren, dass sein Bargeld nicht mehr durch entsprechende Gegenwerte gedeckt ist. Notenbanken können deshalb der Versuchung selten widerstehen, das eigenartige Privileg des fixen NAVs z.B. für Stützungsmaßnahmen einzusetzen. Ist das Vertrauen in das Bargeld aber einmal verloren, kann sich sehr schnell eine Eigendynamik entwickeln, die zum Zusammenbruch einer Währung führen kann.

Beträfe dieser Effekt nur das Bargeld des Anlegers, wäre sein Risiko begrenzt, da heute nur wenige ihr Vermögen in Form von Notenbankgeld unter die Matratze legen. Das Zahlungsmittel wäre zwar verloren, nicht jedoch die Vermögenswerte. Gefährlich ist eine solche Entwicklung aber deshalb, weil sämtliche Kontoguthaben sowie Geldmarktanlagen und Festgelder, aber

auch Obligationen, die auf diese Währung lauten, eigentlich Derivate dieses Zahlungsmittels sind. Das Notenbankgeld erhält dadurch die Aufgabe der Wertaufbewahrung, obwohl es sich eigentlich nur als Zahlungsmittel eignet. Diese Anlagen sind, mit anderen Worten, auf Gedeih und Verderb an die Werthaltigkeit der Währung gebunden, auf welche sie lauten. Was nützt dem Anleger die Rückzahlung einer «risikolosen» Staatsobligation mit Nennwert 100 Franken zu 100 Franken, wenn er zum Zeitpunkt der Rückzahlung für 100 Franken nichts mehr kaufen kann? Entsprechend gross sind die Herausforderungen in der Vermögensverwaltung.

Wir sind davon überzeugt, dass die Lösung für den langfristigen Vermögenserhalt nicht in Papiergeld, sondern in realwertorientierten Anlagen zu finden ist. Neben Grundbesitz, den viele Anleger ohnehin schon zu ihrem Vermögen zählen, sollten folgende Anlagen im Wertschriftenportfolio nicht zu kurz kommen.

• Gold

Die Voraussetzungen für Gold als Vermögensanlage sind denkbar ungünstig. Es wirft keine Erträge ab und verursacht Lagerkosten. Trotzdem ist

Gold im aktuellen Umfeld interessant, weil es an den Finanzmärkten den Status einer Sachwährung innehat. Der Bestand an physisch vorhandenem Gold ist begrenzt und kann nicht durch Notenbanken beliebig erhöht werden. Das Edelmetall ist folglich nicht inflationierbar und dem Zugriff der Politik weitgehend entzogen. Gold ist ausserdem beständig und einfach zu lagern. Es lässt sich gut transportieren, ist beliebig teilbar und in einer Krise auch als Zahlungsmittel geeignet. Schliesslich besitzt der Goldpreis die Eigenschaft, positiv auf negative Nachrichten zu reagieren.

• Beteiligungspapiere

Aktien repräsentieren Beteiligungen an Unternehmen. Dem Aktionär steht zu, was nach Bezahlung der Lieferanten, Mitarbeiter und Gläubiger übrig bleibt. Deshalb ist die Wertentwicklung von Aktien konjunktursensitiv und starken Schwankungen unterworfen. Als Hauptträger des unternehmerischen Risikos blicken Aktionäre auf ein katastrophales Jahr zurück.

Trotzdem weisen Aktien im Vergleich zu nominalwertorientierten An-

lagen wie Obligationen entscheidende Vorteile auf. Obligationen verkörpern eine fixe Schuld, die in einer bestimmten Währung festgeschrieben ist. Im Gegensatz dazu partizipieren Aktienanleger direkt an der realen Wertschöpfung. Solide Unternehmen mit starken Cash-flows und geringer Verschuldung sind weniger anfällig auf monetäre Entwertung als Nominalwertanlagen. Dies gilt besonders für Unternehmen, die in einem inflationären Umfeld am Markt Preiserhöhungen durchsetzen können. Für Aktien spricht ausserdem, dass sie nach der massiven Korrektur erstmals seit 20 Jahren günstig bewertet sind und auf mittel- bis langfristige Sicht deshalb attraktives Renditepotential bieten.

• Währungsreserven

Obwohl Währungen keine Realwerte darstellen, macht es aus Diversifikationsüberlegungen Sinn, einen breit abgestützten Korb an Fremdwährungen zu halten. Solange der Wertzerfall nicht sämtliche Währungen erfasst, bietet dieser Korb Schutz vor Verwerfungen im internationalen Währungsgefüge. Im Fokus stehen einer-

seits Währungen von Volkswirtschaften mit breiter Diversifikation der zugrundeliegenden Wirtschaftsleistung und andererseits Länder mit tiefer Verschuldungsquote bzw. hoher Reservehaltung.

Wegelin Realo-Portfolio

Die beschriebenen Anlagen bilden das Kernstück des *Wegelin Realo-Portfolios*, das wir als strategische Reserve in Ergänzung zu bestehenden Wertschriftenanlagen empfehlen. Entscheidend ist, dass das Portfolio auf einen langfristigen Zeithorizont ausgelegt ist und sowohl Geduld als auch starke Nerven erfordert. Der Wert der Anlagen wird, gemessen in einer bestimmten Referenzwährung, erheblichen Schwankungen unterworfen sein. Dies scheint auf den ersten Blick nicht vereinbar mit dem Wunsch nach Sicherheit. Bei genauerem Hinsehen wird ersichtlich, dass die Anlagen dem eigentlichen Ziel, nämlich der Erhaltung der realen Kaufkraft, deutlich näher stehen als Bargeld oder Anleihen, die ausschliesslich auf die Werthaltigkeit von Papiergeld angewiesen sind.

www.wegelin.ch •

PRIVATE

Das Magazin für private und institutionelle Investoren

Auflage: 40'700

Das Schweizer Geld-Jahrbuch 2009

Inserieren im richtigen Umfeld

Fonds & Derivate, Liechtenstein & Deutschland

Vorsorge & Versicherung, Recht & Steuern, Immobilien & Geldanlage

Erscheinungsdatum: 3.7.2009

Anzeigenschluss: 16.6.2009

Mediaunterlagen: anzeigen@private.ag

www.private.ag