



# ÜBRIGENS...

Redaktionsschluss: 31.08.2017

## WALLSTREET NACH REKORDEN LEICHTER

---

Gute Arbeitsmarkt- und Unternehmensdaten verhalfen der Wallstreet Anfang August zu neuen Rekordständen, während die europäischen Börsen zeitweilig unter dem Anstieg des Euro litten. Der populäre Dow Jones Industrial Average markierte mit 22.179 den höchsten Wert seiner bisherigen Geschichte. Ein Jahr zuvor stand der Dow bei rund 18.400 Punkten. Daran gemessen sind amerikanische Aktien in zwölf Monaten also um 20 Prozent gestiegen - und dass ohne Anrechnung der zwischenzeitlich gezahlten Dividenden, denn der Dow Jones Industrial Average ist ein sogenannter Kursindex. Er wird aus den jeweils aktuellen Aktienkursen berechnet, ohne dass die Gewichtungsfaktoren erhöht werden, wenn die Unternehmen ihre Gewinne ausschütten. Dividendenzahlungen führen sogar zu Kursrückgängen: Weil derjenige, der die Aktie am Tag der Dividendenzahlung hält, die Dividende ohne zeitliche Abgrenzung seiner Besitzdauer erhält, kommt es zu einem sogenannten "Dividendenabschlag": Am Tag nach der Ausschüttung ist die Aktie weniger wert als einen Tag zuvor; zumindest solange keine anderen Einflüsse für Kursveränderungen sorgen. Ein Kursindex wie der Dow Jones Industrial Average leidet also sogar unter Dividendenzahlungen, weil die Gewinnausschüttungen zu Kursrückgängen führen. Die Dividendenrendite US-amerikanischer Aktien liegt im Durchschnitt jetzt bei rund zwei Prozent. Die Dividenden müssen also noch zu den 20 Prozent Kursanstieg hinzugerechnet werden, wenn ein Anleger das Gesamtergebnis einer Anlage in US-Aktien messen will. Auch bei Investmentfonds ergibt sich die Gesamtperformance immer aus beiden Quellen: Zu den Kursgewinnen kommen die laufenden Erträge hinzu. Die Dividendenzahlungen von Aktien im Fonds fließen immer dem Fondsvermögen zu.

Die Wallstreet konnte das in den ersten Augusttagen erreichte Rekordniveau nicht ganz halten. Vor allem kriegerische Töne von US-Präsident Trump Richtung Nordkorea belasteten die Börsen weltweit. Zu Beginn der dritten Augustwoche sackte der Dow Jones zeitweilig bis auf 21.600 Punkte ab - von der Spitze aus gerechnet ein Rückgang um 2,6 Prozent. Eine zumindest vorübergehende Deeskalation im Nordkorea-Konflikt machte den Weg dann für eine leichte Kurserholung an den Aktienmärkten frei. Allerdings mangelte es den Börsen an stärkeren Impulsen, die wirkliche Richtungsentscheidungen für den Dow Jones oder die meisten anderen Aktienindizes weltweit hätten geben können. [dc2 ]

## WÄHRUNGSEFFEKTE

---

Aus Sicht eines Anlegers, der in Euro rechnet, beeinflussen die Wechselkurse von Fremdwährungen sein Anlageergebnis, wenn er außerhalb des heimischen Euro-Währungsraumes anlegt. Die wichtigste Fremdwährung ist dabei der US-Dollar, weil nicht nur der große US-amerikanische Kapitalmarkt ein Dollar-Investment bedeutet, sondern auch viele andere Volkswirtschaften und Währungen recht eng mit dem US-Dollar verbunden sind.

Von 2008 bis Ende vergangenen Jahres war der US-Dollar gegen Euro meist gestiegen, vom Tief im Juli 2008, als ein US-Dollar nur 62 europäische Cent wert war, bis zum Hoch kurz nach Beginn dieses Jahres um stolze 55 Prozent! Am 2. Januar näherte sich der US-Dollar dem Euro bis auf 96,7 Cent. Zu diesem Zeitpunkt gingen die meisten davon aus, dass die Parität von eins zu eins zwischen US-Dollar und Euro erstmals seit Anfang 2003

wieder erreicht und überschritten würde. Doch wieder einmal brachte der Jahreswechsel einen Trendwechsel im Euro- / Dollar-Wechselkurs: Seit Anfang des Jahres fällt der US-Dollar. Der letzte Anstieg im Vorjahr war dem Trugschluss geschuldet, der neue US-Präsident werde eine weitere Stärkung der US-Wirtschaft bewirken. Seine weitreichenden Wahlkampfversprechen erweisen sich als Luftnummern. Statt einer Stärkung geht von Trump inzwischen eine Schwächung der US-Wirtschaft und ihrer Währung aus. Gleichzeitig steht Europa besser da als viele Schwarzseher noch Anfang des Jahres wahrhaben wollten. Somit dürfte der Zinsvorteil des US-Dollars gegenüber Euro nicht größer sondern kleiner werden.

Jüngst stieg der Wechselkurs des Euro auf den höchsten Stand seit zweieinhalb Jahren - begünstigt durch eine Rede des Chefs der Europäischen Zentralbank (EZB), Mario Draghi. Er äußerte sich zwar nicht zum Wechselkurs und nicht einmal zur aktuellen Geldpolitik. Aber gerade das hatten einige Marktteilnehmer erwartet. Weil kritische Aussagen zum Anstieg des Euro ausblieben, stieg der Euro weiter: mit 1,194 US-Dollar pro Euro auf den höchsten Stand seit Januar 2015. Unmittelbar vor der Rede am Abend hatte der Euro noch knapp unter 1,19 Dollar notiert und am Nachmittag noch zeitweilig unter 1,18 Dollar. Auch Draghis US-amerikanische Amtskollegin Janet Yellen hatte sich in ihrer Rede auf dem Treffen im amerikanischen Jackson Hole nicht zur aktuellen Geldpolitik geäußert. Der Devisenmarkt hatte offenbar mit dem Signal für eine weitere Leitzinsanhebung gerechnet, denn als dieses ausblieb, geriet der US-Dollar nicht nur zum Euro sondern zu allen wichtigen Währung unter Druck. Gegenüber der japanischen Währung sackte der US-Dollar beispielsweise schlagartig von 109,8 auf 109,2 Yen ab. Damit ist es nicht mehr weit bis zur der Mitte August entstandenen Unterstützungslinie bei 108,62 Yen und dem Jahrestief bei 108,13 Yen. Sollten diese Marken unterschritten werden, dürfte sich die Dollar-Schwäche bis zu den Vorjahrestiefs knapp unter 100 Yen fortsetzen können, obwohl der Dollar gegenüber der japanischen Währung einen noch größeren Zinsvorteil besitzt als gegenüber Euro. Allerdings überraschte auch die japanische Konjunktur jüngst positiv, während in der amerikanischen Wirtschaft inzwischen die Sorgen um Trump überwiegen. Im Euro/Dollar-Wechselkurs gibt es keine jüngeren Widerstands- oder Unterstützungslinien mehr. Allerdings endeten in den Jahren 2010 und 2012 damalige Dollaranstiege bei rund 1,20 Dollar pro Euro. Deshalb sollte sich diesmal der Dollar-Abstieg dort zumindest verlangsamen. Sollte sich die US-amerikanisch Wirtschaft tatsächlich schlechter entwickeln, dürfte sich der Anstieg der Euro und des Yen weiter fortsetzen. [dc2 ]

## VORSICHT INDEX! (TEIL 1)

---

Wer sich auf einen Blick ein Bild vom Stand an der Aktienbörse machen will, schaut sich einen Aktienindex an. Aktienindizes fassen die Kursentwicklung von Aktien in einer Zahl zusammen. Spätestens seit es Indexfonds gibt, sollten Anleger auf die Unterschiede bei der Index-Konstruktion achten. Das wichtigste Kriterium dabei ist die Frage, ob Dividendenzahlungen eingerechnet werden oder nicht: Bei sogenannten Kurs- oder Preisindizes werden die "nackten" Aktienkurse zur Indexberechnung herangezogen. Diesen Indizes fehlen die Dividenden, was auf Dauer rund die Hälfte der gesamten Wertentwicklung ausmacht. Ein populäres Beispiel dafür ist der Dow Jones Industrial Average. Im Gegensatz dazu werden bei sogenannten "Performance-" oder "Total Return-" Aktienindizes die Dividendenzahlungen eingerechnet. So wird beim populären DAX in der Regel der Performanceindex genannt. Allerdings wird parallel auch ein Kursindex berechnet, der entsprechend tiefer steht (nämlich bei 5.767 gegenüber 12.168; Stand am 25.08.2017). [dc2 ]

## GELDANLAGE: SICHER IST NICHT SICHER

---

Statistiken zu den langfristigen Ergebnissen verschiedener Kapitalanlagen gibt es viele. Dass dabei die Sachwertanlagen Aktien und Immobilien langfristig besser abschneiden als zinstragende Anlagen, ist nicht neu. Auch eine jüngst veröffentlichte Studie des Bonner Ökonomen Moritz Schularick belegt einmal mehr, dass mit Zinsen oft noch nicht einmal die Inflation ausgeglichen werden konnte, während die angeblich riskanten Anlageformen, vor allem Aktieninvestments, auf längere Sicht im Vergleich zu Zinsanlagen auch hinsichtlich des Risikos besser abschneiden als die meisten glauben.

Andere Ergebnisse seiner Forschungsarbeit sind überraschender. Das wichtigste Ergebnis könnte lauten: Vermeintlich sichere Anlagen sind keineswegs sicher. Denn die Ergebnisse verzinslicher Anlagen schwankten im Laufe der vergangenen anderthalb Jahrhunderte stark.

Diese Ergebnisse haben Schularick und seine Kollegen aus einer umfangreichen Datenbasis gewonnen. Untersucht wurden die Wertveränderungen der vier wichtigsten Kapitalanlagen, nämlich kurzfristiger Geldmarktanlagen in Form staatlicher Schatzwechsel, langfristiger Staatsanleihen, Aktien und Wohnimmobilien für 16 Industrienationen seit dem 19. Jahrhundert bis zum Jahr 2015. Von den in

den einzelnen Jahren erzielten nominellen Renditen haben die Wirtschaftswissenschaftler die jeweils dort herrschende Preissteigerungsrate abgezogen. Diese um die Inflationsrate bereinigten Renditen nennt man "reale" Renditen. Nur reale Renditen geben einen echten Wertzuwachs der Kaufkraft an und sind zur Beurteilung von Anlageentscheidungen von Belang. Was nützt beispielsweise eine zehnpromtente Verzinsung des Geldes, wenn dessen Kaufkraft sich halbiert. Real, also gemessen an der Menge Güter, die man kaufen kann, entsteht ein Verlust, wenn die nominelle Rendite unter der Inflationsrate liegt, was in der Geschichte immer mal wieder vorgekommen ist. In der Wahrnehmung der Anleger steht aber die nominelle Verzinsung im Vordergrund.

Gerade dieser Unterschied zwischen nomineller Verzinsung und realer Rendite erklärt das schlechte Abschneiden verzinslicher Anlagen: Die meisten Anleger unterliegend der Illusion, jeder Zinsertrag bedeute einen Gewinn. Gemessen an der Kaufkraft ist das aber nicht der Fall.

Dies erklärt auch den seit einigen Jahren vorherrschenden Eindruck, die Renditen verzinslicher Geldanlagen seien sehr schlecht. Tatsächlich liegen die Zinsen inflationsbereinigt nahe dem langfristigen Durchschnitt, denn die Inflationsraten waren zuletzt sehr niedrig. Anders ausgedrückt: Die realen Zinsen sind sonst auch meistens ähnlich schlecht gewesen, nur haben es viele Anleger nicht gemerkt, weil die nominellen Zinsen wegen höherer Inflation auch höher waren.

Vermeintlich sichere Zinsanlagen bescherten ihren Anlegern nicht nur im Umfeld der beiden Weltkriege unterm Strich Verluste; auch in der Inflationsperiode der siebziger und achtziger Jahre des 20. Jahrhunderts konnten die Zinsen den Kaufkraftverlust nicht ausgleichen. Dass die Renditen von Zinsanlagen in der jüngeren Vergangenheit inflationsbereinigt leicht positiv waren, bestätigt auch, was in den vergangenen Jahren mehrfach von der Deutschen Bundesbank zum Thema Null- und Niedrigzins verlautete: Negative Zinsen und Renditen gab es in der Geschichte schon früher. Gemessen an realen Verlustphasen in früheren Zeiten und dem langfristigen Durchschnitt sind die realen Renditen von Zinsanlagen in der Gegenwart nicht außergewöhnlich.

Dass dies heute für viele Menschen schwer verständlich ist, dürfte an deren Erfahrung in den achtziger und frühen neunziger Jahren liegen. Damals gab es verzinsliche Wertpapiere der Bundesrepublik Deutschland mit hohen einstelligen, fast zweistelligen Zinskupons, obwohl die Inflation viel niedriger war als in den 1970er Jahren. Wer die damaligen realen Renditen für normal hielt, muss die heutigen Zinsen und Renditen als anormal und unnatürlich niedrig empfinden. Eine Analyse der Geschichte, wie sie die Studie macht, zeigt aber, dass die hohen Zinsen und Renditen in den achtziger und frühen neunziger Jahren anormale und unnatürliche "Ausreißer" waren. Denn der langjährige Durchschnitt der Renditen in den Industrienationen beträgt für Anleihen 2,5 Prozent und für Geldmarktanlagen 1 Prozent. "In einer langfristigen Betrachtung lässt sich sagen, dass der sichere reale Zins um seinen heutigen Wert schwankt", heißt es dazu in der Untersuchung. Der weitreichende Rückgang des Realzinses in den vergangenen Jahrzehnten sei auch Ergebnis demografischer Veränderungen rund um die Welt.

Auffällig sei die in den vergangenen Jahrzehnten entstandene große Differenz zwischen den kurzfristigen und den langfristigen Zinsen. Der kurzfristige Zins wird traditionell stark von der Geldpolitik der Notenbanken bestimmt: Die legen die Zinssätze fest, zu denen sich Geschäftsbanken Geld beschaffen können. Diese Leitzinsen prägen deshalb das Zinsniveau am Geldmarkt. Die langfristigen Zinsen aber führen offenbar ein Eigenleben. Der Abstand zwischen Geldmarktzins und Anleiherenditen schwankt stark. Die Zinsstruktur kann sogar invers werden: eine eher seltene Situation, in der die Geldmarktzinsen höher sind als Anleiherenditen. Die Studie schließt daraus, dass die Notenbanken wenig Einfluss auf die langfristigen Zinsen haben oder dieser Einfluss gesunken ist.

Dass die Sachwertanlagen Aktien und Wohnimmobilien zumindest auf längere Sicht höhere Renditen bringen als die vermeintlich sicheren Zinsanlagen, ist wenig überraschend, aber einmal mehr mit den Daten von Schularick und seinen Kollegen zu belegen: Im langfristigen Durchschnitt für die 16 betrachteten Länder haben Aktien in den vergangenen rund 150 Jahren eine reale Rendite von 7 Prozent gebracht - wohlgemerkt nach Inflation. Wohnimmobilien haben ähnlich gut abgeschnitten, wobei ihre Ergebnisse von Jahr zu Jahr nicht so stark schwanken wie bei Aktien. Eigentlich müssten Aktien wegen dieses höheren Risikos von Renditeschwankungen im Durchschnitt und auf längere Sicht höhere Renditen bringen als Immobilien.

Allerdings sind Investments in Aktien und Immobilien nur begrenzt vergleichbar: Aktien werden anders als Immobilien an liquiden Märkten gehandelt, können also jederzeit ge- und wieder verkauft werden - und dies schon mit kleinen Anlagebeträgen. Mittels Investmentfonds können sogar kleine Anlagebeträge sehr breit gestreut werden und bleiben dennoch einfach von einem auf den nächsten Tag veräußerbar. Der Kauf von Immobilien erfordert dagegen in der Regel einen zumindest für viele Privatpersonen hohen Kapitaleinsatz.

Oft gehen Privatanleger Klumpenrisiken in Form einzelner Immobilienobjekte ein. Auch im Fall eines Immobilieninvestments können Fonds schon kleine Anlagebeträge gut auf viele Objekte diversifizieren. Die Liquidität, also sofortige Verfügbarkeit, ist allerdings schlechter als bei Aktieninvestments.

"Es ist einfacher, ein Vermögen mit Aktien als mit Immobilien zu diversifizieren", heisst es dazu in der Studie. Weil sich in den vergangenen Jahrzehnten die Renditen von Aktien und Immobilien zunehmend unabhängig voneinander entwickelt hätten, so eine Schlussfolgerung aus der Analyse, bestehe eine optimale Streuung eines Vermögens im gleichzeitigen Halten von Aktien und Immobilien.

Bemerkenswert ist das Ergebnis der Studie hinsichtlich des Risikos, das mit der Anlage in Zinspapieren einerseits und Sachanlagen andererseits verbunden ist. Die Sachanlagen, bestehend aus Aktien und Wohnimmobilien, haben nicht nur die weitaus höheren Renditen gebracht; diese Renditen haben sich im Zeitablauf deutlich weniger verändert als die Höhe der Realzinsen. Die realen Ergebnisse, die sich mit verzinslichen Anlagen erzielen lassen, sind weniger vorhersehbar als die Anleger gemeinhin glauben.

Auch die oft gehörte Meinung, unsere Gegenwart sei dadurch geprägt, dass die (Real-) Zinsen künstlich niedrig gehalten würden, während die Renditen für Aktien und Wohnimmobilien unverändert hoch geblieben seien, wird von der Studie als Vorurteil entlarvt: Der Renditevorteil der Sachanlagen, die sogenannte "Risikoprämie", ist in der jüngeren Vergangenheit sogar unter ihrem historischen Durchschnitt geblieben. Weder sind die realen Renditen für vermeintlich sichere Zinsanlagen im historischen Vergleich extrem niedrig, noch sind die Renditen für vermeintlich riskante Sachanlagen unverändert hoch geblieben.

Anlegern bleibt aber die Erkenntnis, dass sich Geldanlagen insgesamt lohnen. Dazu haben die Autoren der Studie alle vier Anlagen zusammengefasst, kurz- und langfristige Zinsanlagen und die Sachanlagen in Aktien und Wohnimmobilien. Die zusammengefasste Rendite des so angelegten Kapitals sei in den vergangenen 150 Jahren deutlich höher gewesen als die Wachstumsrate der Wirtschaft.

Fazit: Natürlich gilt auch hier, dass sich aus früheren Renditen keine sicheren Prognosen für künftige Renditen ableiten lassen. Die nüchterne Analyse der Ergebnisse der vergangenen anderthalb Jahrhunderte sollte aber helfen, die ein oder andere Sichtweise zu korrigieren.

Die wichtigste Schlussfolgerung für die eigene Geldanlage dürfte sein, dass eine möglichst breite Streuung von Vermögen der beste Schutz vor Verlusten ist. Die Zahlen belegen zudem, was jeder bessere Anlageberater seinen Kunden schon lange sagt: Auf längere Sicht ist eine alleine auf Zinseinnahmen basierende Kapitalanlage schlecht. Eine Streuung des Vermögens unter Einbeziehung vermeintlich riskanterer Anlagen zahlt sich auf die lange Sicht aus. [dc2 ]

Mit freundlichen Grüßen



Fred und Steffen Nowicki

Wenn Sie nähere Informationen zu den angesprochenen Themen wünschen, wenden Sie sich bitte an Ihren Berater:  
**secumed Finanzdienstleistungsgesellschaft mbH**  
**Fred und Steffen Nowicki**  
**Prellerstraße 48**  
**04155 Leipzig**  
**info@secumed-leipzig.de**  
**03 41 - 5 89 43 40**  
**03 41 - 5 89 43 43**

Die Übrigens... erscheint bei der Drescher & Cie Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzinformationen mbH, Ettore-Bugatti-Str. 6-14, 51149 Köln. 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](http://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 Gebührensanzahlung an den Verleger. Regelungen zu einem Nutzungsentgelt im Rahmen einer Einräumung eines Nutzungsrechts bleiben unberührt. (c) 2008 Drescher & Cie GmbH