

MICHAEL FERBER

WAS SIE ÜBER GELDANLAGE WISSEN SOLLTEN

Ein Wegweiser der
«Neuen Zürcher Zeitung»
für Privatanleger

3., überarbeitete Auflage

NZZ Libro **E-Book**

Verlag Neue Zürcher Zeitung

MICHAEL FERBER

WAS SIE ÜBER GELDANLAGE WISSEN SOLLTEN

Ein Wegweiser der
«Neuen Zürcher Zeitung»
für Privatanleger

3., überarbeitete Auflage

NZZ Libro **E-Book**

Verlag Neue Zürcher Zeitung

MICHAEL FERBER

**WAS SIE ÜBER GELDANLAGE
WISSEN SOLLTEN**

Ein Wegweiser der *Neuen Zürcher Zeitung*
für Privatanleger

Verlag Neue Zürcher Zeitung

Haftungsausschluss

Die Aussagen und Bewertungen in diesem Buch sind sorgfältig recherchiert. Weder der Autor noch der Verlag übernehmen aber in irgendeiner Form eine Haftung für die Vollständigkeit und Richtigkeit der darin enthaltenen Informationen. Dasselbe gilt für Schäden bei der Wertpapieranlage, die aus der Interpretation oder der Umsetzung der in diesem Buch getroffenen Aussagen entstehen könnten. Bei den Äusserungen in diesem Buch handelt es sich um Meinungsäusserungen, die der Autor nach bestem Wissen und Gewissen getroffen hat. Sie sind aber in keinem Fall als Anlage- oder Produkteempfehlungen oder -angebote zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen. Der Autor ist fest angestellter Redaktor der *Neuen Zürcher Zeitung* und steht in keinerlei geschäftlicher Beziehung zu Banken, Vermögensverwaltern oder Geldanlageproduktanbietern.

Aus Gründen der Einfachheit und Lesbarkeit verzichtet dieses Buch auf feminine Substantivformen. Die Leserinnen dieses Buchs mögen dies bitte verzeihen. Ausserdem ist darauf hinzuweisen, dass längere Textpassagen in diesem Buch bereits als Artikel unter dem Kürzel *feb.* (Michael Ferber) in der *Neuen Zürcher Zeitung* erschienen sind. Die Stellen, an denen die Artikel in diesem Buch verarbeitet wurden, sind mit Fussnoten gekennzeichnet. Der entsprechende NZZ-Artikel wird jeweils genannt.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

© 2012 Verlag Neue Zürcher Zeitung, Zürich

Der Text des E-Books folgt der gedruckten 3., überarbeiteten Auflage 2015 (ISBN 978-3-03810-033-1)

Titelgestaltung und Grafik: icona basel

Datenkonvertierung: CPI books GmbH, Leck

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werks oder von Teilen dieses Werks ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes in der jeweils geltenden Fassung zulässig. Sie ist grundsätzlich vergütungspflichtig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechts.

ISBN E-Book 978-3-03810-117-8

www.nzz-libro.ch

NZZ Libro ist ein Imprint der Neuen Zürcher Zeitung

Vorwort

Längst vorbei sind die Zeiten, als sich finanzieller Wagemut darin ausdrückte, Geld statt auf dem Sparbuch in Kassenobligationen der Hausbank anzulegen. Die Liberalisierung der Finanzmärkte und die Digitalisierung haben einen regelrechten Innovationsschub im Finanzsektor ausgelöst. Dank ihm sind heute nicht nur Vermögensverwalter und Spezialisten, sondern auch Private in der Lage, bereits mit verhältnismässig geringen Summen in spezifische Branchen, Wachstumsunternehmen oder entfernte Schwellenländer zu investieren oder statt nur auf steigende auch auf sinkende Kurse zu spekulieren. Unzählige verschiedene aktiv und passiv verwaltete Fonds erlauben es den Anlegern, ihr Risiko auch mit kleineren Einsätzen zu diversifizieren. Aus komplizierten Derivaten strukturierte Produkte bieten die Möglichkeit, sich gegen Kapitalverluste oder Währungsrisiken bis zu einem gewissen Grad zu versichern oder sich über Hebelprodukte gegenüber Kursbewegungen verstärkt zu exponieren.

Vielen Sparern hat allerdings erst die Finanzkrise so richtig bewusst gemacht, dass die neue Vielfalt auch ihren Preis hat. Hinter komplexen Produkten und intransparenten Anlagevehikeln verstecken sich oft unerwartete Verlust-, Liquiditäts- und Gegenparteirisiken. Aktivistische Anlagestrategien führen häufig zu hohen Transaktionskosten, die den grössten Teil der erhandelten Rendite aufzehren. Kundenberater von Banken verfolgen vielfach ihre eigenen (Provisions-)Interessen, die den Privatanleger stattliche Summen des mühsam Ersparten kosten können. Und in der Regel sind es gerade die besonders schön und verlockend klingenden Strategien, die auf mittlere bis längere Frist eher schlechter abschneiden als der Markt. Hinzu kommt, dass es in der anhaltenden Finanz- und Schuldenkrise immer schwieriger wird, die Kaufkraft des Vermögens aufrechtzuerhalten. Sparer werden durch

die Folgen der ultraexpansiven Geldpolitik der Zentralbanken (un-)heimlich enteignet. Wer sein Geld aber nicht auf dem Sparbuch lassen und zusehen will, wie sein Ersparnis an Wert verliert, braucht heute fundierte Grundkenntnisse zu den vorhandenen Anlagemöglichkeiten und dem Wirken der Finanzmärkte. Diese sollten es ihm zumindest erlauben, dem Kundenberater die richtigen Fragen zu stellen und «Tipps» korrekt einzuordnen. Auch Privatanleger müssen sich dabei bewusst sein, dass es kaum auf alle zutreffende optimale Anlagestrategien gibt, sondern ein «richtig» zusammengestelltes Portfolio zunehmend massgeschneidert die Lebenslage, Risikoneigung und Sparziele von Individuen berücksichtigen kann und soll.

Der «Börsen und Märkte»- sowie Geldanlage-Teil der *Neuen Zürcher Zeitung* (NZZ) und die publizistischen Leistungen auf dem Finanzportal von NZZ Online geben denn auch bewusst keine Kauf- oder Verkaufstipps. Sie wollen aber Tag für Tag und Woche für Woche aufklären über das Geschehen an den Finanzmärkten und über Chancen und Risiken von Finanzinstrumenten, Finanzinnovationen, Vorsorgeprodukten, Immobilien und Sachwerten als Geldanlage. In der laufenden Berichterstattung können dabei immer nur Teilaspekte beleuchtet werden. Mit dem vorliegenden Werk hat Michael Ferber, der Mitglied der NZZ-Wirtschaftsredaktion ist, verdankenswerterweise einen systematischen Überblick über das Universum an Geldanlageprodukten aus NZZ-Sicht erstellt. Das Buch möchte Privatanlegern als Handbuch dienen für einen informierten Umgang mit den Chancen und Risiken der schönen neuen Börsenwelt. Der NZZ-Wegweiser wird vom Autor persönlich verantwortet, wurde aber in seiner Entstehung von der Wirtschaftsredaktion der NZZ und speziell von deren «Börsen und Märkte»-Team unter Leitung von Michael Rasch tatkräftig unterstützt. Das Buch greift bereits in der NZZ erschienene Beiträge erweiternd und ergänzend auf. Die vorliegende bereits dritte Auflage von *Was Sie über Geldanlage*

wissen sollten enthält neue Kapitel zum Sparen und Investieren in Zeiten von Schuldenkrise und Negativzinsen sowie zu den Anlagebereichen Immobilien und Edelmetalle. Ausserdem greift der Autor das Thema Vermögensschutz stärker auf und legt einen Fokus auf Sachwerte als Geldanlage. Es kann die kontinuierliche interessenfreie Berichterstattung als Informationsquelle nicht ersetzen, will ihr aber einen hilfreichen Kontext bieten. Die NZZ-Wirtschaftsredaktion wünscht den Lesern dieses Buches eine aufschlussreiche und kurzweilige Lektüre.

Zürich, im Frühjahr 2015

Peter A. Fischer
Leiter der Wirtschaftsredaktion
Neue Zürcher Zeitung

**EINLEITUNG:
WARUM SIE SICH FÜR GELDANLAGE
INTERESSIEREN SOLLTEN**

«Der Kleinaktionär ist das Kanonenfutter des Wertpapierhandels.»¹

Helmar Nahr, deutscher Wirtschaftswissenschaftler und Mathematiker

Niemand gilt gerne als schlechter Autofahrer. So ergab eine Erhebung des Psychologen Ola Svenson unter amerikanischen Studenten, dass 93 Prozent der Befragten sich zu den besten 50 Prozent der Autofahrer auf amerikanischen Strassen zählten. Knapp ein Fünftel der Studenten gab an, sie gehörten sicherlich zur Elite der besten 10 Prozent.² Die Umfrage gilt gemeinhin als Beispiel dafür, dass Menschen sich und ihre Fähigkeiten zu gut bewerten.

In der Psychologie redet man von einem Hang zur Selbstüberschätzung («overconfidence bias») – und diesen gibt es nicht nur hinter dem Steuerrad, sondern auch bei der Geldanlage. Bei der Studie *Aktienbesitz in der Schweiz 2010*, herausgegeben von Wissenschaftlern der Universität Zürich, gaben 90 Prozent der Befragten bei einer Selbsteinschätzung an, sie verfügten zumindest über Basiskenntnisse in Finanzangelegenheiten. Rund ein Drittel davon attestierte sich sogar gute bis sehr gute Fähigkeiten in diesem Bereich.³

Privatanleger verschenken Rendite

In der Praxis ist es mit den guten Kenntnissen aber oft weniger weit her. Dies zeigt ein Blick auf die Portfolios der Schweizer Privatanleger, die in derselben Studie behandelt wurden.

Dieser zufolge beherzigten die Privatinvestoren beispielsweise die Risikostreuung ihres Vermögens auf verschiedene Anlageklassen wenig, obwohl es sich dabei um den wohl wichtigsten Grundsatz bei der Geldanlage handelt. Nur 17 Prozent der Anleger investierten überhaupt direkt oder indirekt in Aktien, und die wenigen Aktionäre

streuten die Risiken im Durchschnitt auf lediglich fünf Titel, 46 Prozent von ihnen sogar nur auf einen oder zwei.⁴

Renditearme Bankkonten sind gemäss der Studie der Wissenschaftler der Universität Zürich mit einem Medianwert von 50 Prozent bei der prozentualen Aufteilung des Vermögens eine der wichtigsten Anlageklassen der Schweizer Privatanleger.⁵ Ohnehin investieren diese mit Vorliebe in niedrig verzinste Produkte. Neben den Bank- und Postkonten zählen hierzu auch Lebensversicherungen oder Geldmarktanlagen. So verschenken die Privatanleger nicht nur kurzfristig Rendite, beim Vermögensaufbau kommt auch der Zinseszinsseffekt weniger stark zum Tragen. Gerade bei einer längeren Anlagedauer hat dies negative Auswirkungen.

Vermögensportfolio der Schweizer Privatanleger

	2010	2006	2002
Bankkonten / Postkonten	95	95	96
Bargeld / Cash	92	93	92
Dritte Säule	56	52	49
Immobilien	41	41	38
Lebensversicherung	36	37	39
Anlagefonds	26	28	32
Aktien	17	18	22
Geldmarkt, Obligationen	14	12	19
Edelmetalle	14	12	10
Strukturierte Produkte & Derivate	6	5	2
Mitarbeiteraktien	6	5	8

Mehrfachantworten möglich, Werte in % aller Befragten

Quelle: Birchler/Volkart/Ettlin/Hegglin: *Aktienbesitz in der Schweiz 2010*, Institut für Banking und Finance, Universität Zürich, S. 21, Quelle: <http://www.bf.uzh.ch>

Prozentuale Aufteilung des Vermögens der Schweizer Privatanleger¹

	2010	2006	2002
Bankkonten	50	50	50
Anlagefonds	25	30	30
Geldmarkt, Obligationen	20	25	25
Aktien	20	25	25
Derivate	10	15	8

¹ auf Basis der Befragung durch Wissenschaftler der Universität Zürich

Medianwerte in % des Vermögens aller Befragten

Quelle: Birchler/Volkart/Ettlin/Hegglin: *Aktienbesitz in der Schweiz 2010*, Institut für Banking und Finance, Universität Zürich, S. 21, Quelle: <http://www.bf.uzh.ch>

Ein weiteres Ergebnis der Studie war indessen die ausgeprägte Heimatneigung der Anleger. Vier Fünftel des Aktienbestands der Schweizer Privatinvestoren lagen in der Schweiz, und dieser Trend («home bias») hatte sich in den vergangenen Jahren noch verstärkt. In Krisenzeiten fuhren die Anleger damit nicht schlecht, schliesslich vermieden sie so Verluste von Währungen wie dem Euro oder dem US-Dollar gegenüber dem starken Franken. An den Obligationenmärkten ist es in der Tat sehr wichtig, Fremdwährungsrisiken zu umgehen oder abzusichern. An den Aktienmärkten sollten sich Währungseffekte aber über die Zeit hinweg weitgehend ausgleichen.⁶ Nach der Aufhebung der Mindestgrenze des Frankens zum Euro am 15. Januar 2015 durch die Schweizerische Nationalbank (SNB) könnte ein starker «home bias» aber hinderlich sein.

Ausserdem sind Privatanleger in den vergangenen Jahren immer wieder Opfer von verlustträchtigen Anlageprodukten geworden. Dazu zählen beispielsweise die Garantiezertifikate der kurz vor dem Kollaps stehenden US-Investmentbank Lehman Brothers oder die Absolute-Return-Fonds der Schweizer Grossbanken, die unter

anderem in amerikanische Ramschhypotheken investiert waren und geschlossen werden mussten. Auch beim Schneeballsystem des amerikanischen Hedgefonds betrügers Bernard Madoff waren Privatinvestoren dabei und verloren viel Geld.

Dies sind aber nur die augenscheinlichen Fälle. Privatanleger werden von Banken und Vermögensverwaltern oft «beraten und verkauft». Sie zahlen zu hohe Gebühren, in ihren Depots finden sich zu teure Geldanlageprodukte, und hinter ihrem Rücken nehmen ihre Berater Provisionen ein. Vielen Privatanlegern bleiben hingegen hohe Kosten und Risiken – und oft merken sie dies nicht einmal.

Überhaupt sind viele Kleininvestoren Banken und Vermögensverwaltern gegenüber zu naiv. Die Finanzhäuser stehen unter dem Druck, gute Geschäftszahlen zu erwirtschaften. Sie wollen deshalb vor allem selbst an den Produkten und der Beratung verdienen und möglichst wenig an die Anleger weitergeben. Deshalb ist es nicht einfach, als Privatanleger mit den Produkten der Finanzbranche Geld zu verdienen. Ausserdem haben Bankberater das Interesse, Börsentransaktionen zu tätigen und so Einnahmen für ihr Finanzhaus zu schaffen. Ein solches Hin und Her kostet den Anleger aber viel Geld.

Es ist nicht verwunderlich, dass sich dies in niedrigen Renditen von Privatanlegern an der Börse niederschlägt. Gerd Kommer erwähnt in diesem Zusammenhang eine Untersuchung des amerikanischen Forschungsinstituts Dalbar für den Zeitraum von 1984 bis 2002. Dieser zufolge kam der durchschnittliche US-Aktienfondsanleger in dieser Periode auf eine Rendite von 2,6 Prozent pro Jahr, während der amerikanische Aktienmarkt um 12,2 Prozent pro Jahr zulegte.⁷ In der Schweiz und anderen europäischen Ländern dürften die meisten Privatanleger sich ebenfalls sehr schwer damit tun, die Marktrenditen zu erreichen.

Drohende Verluste in der Finanz- und Schuldenkrise

Problematisch an der oben dargestellten Vermögensverteilung ist ausserdem, dass die Schweizer Privatanleger ihr Vermögen laut dieser Studie zu grossen Teilen in Papierwerten wie Obligationen, Lebensversicherungen oder strukturierten Produkten angelegt haben. Auch liegt sehr viel Geld auf Spar- und Postkonten. Viele Sparer sind sich dabei nicht bewusst, dass sie dabei zum Gläubiger der jeweiligen Bank werden und lediglich eine Forderung gegenüber dem Finanzinstitut haben. Für die Schweiz mag dies vorerst nicht drohen, aber Sparer in Zypern und Spanien mussten diese Lektion bitter lernen, als die jeweiligen Regierungen auf das Geld von Sparern zugriffen. Dass sich die Schweiz der Schuldenkrise aber nicht entziehen kann, wurde am 15. Januar 2015 wieder offenbar, als die Schweizerische Nationalbank beschloss, den Mindestkurs des Frankens zum Euro aufzuheben. Danach fielen die Renditen von Schweizer Staatsanleihen, selbst von solchen mit längeren Laufzeiten, in den Minusbereich. Die Anlage in Obligationen und andere Zinsprodukte wird also zum Verlustgeschäft.

Derzeit sind wir Zeugen der grössten Experimente in der Geschichte der Geldpolitik. Die internationalen Zentralbanken haben Milliarden und Abermilliarden an Geld neu geschaffen, um das Finanzsystem zu retten. Dieses stand nach dem Kollaps der US-Investmentbank Lehman Brothers im September 2008 kurz vor dem Zusammenbruch. Die milliarden schweren Geldspritzen haben die Lage zwar vorübergehend stabilisiert, doch vieles spricht dafür, dass die Finanz- und Schuldenkrise keineswegs vorbei ist und dass lediglich Zeit gewonnen wurde. Ein ähnlich starker oder gar noch schlimmerer Crash des Finanzsystems wie derjenige des Jahres 2008 ist keinesfalls auszuschliessen.

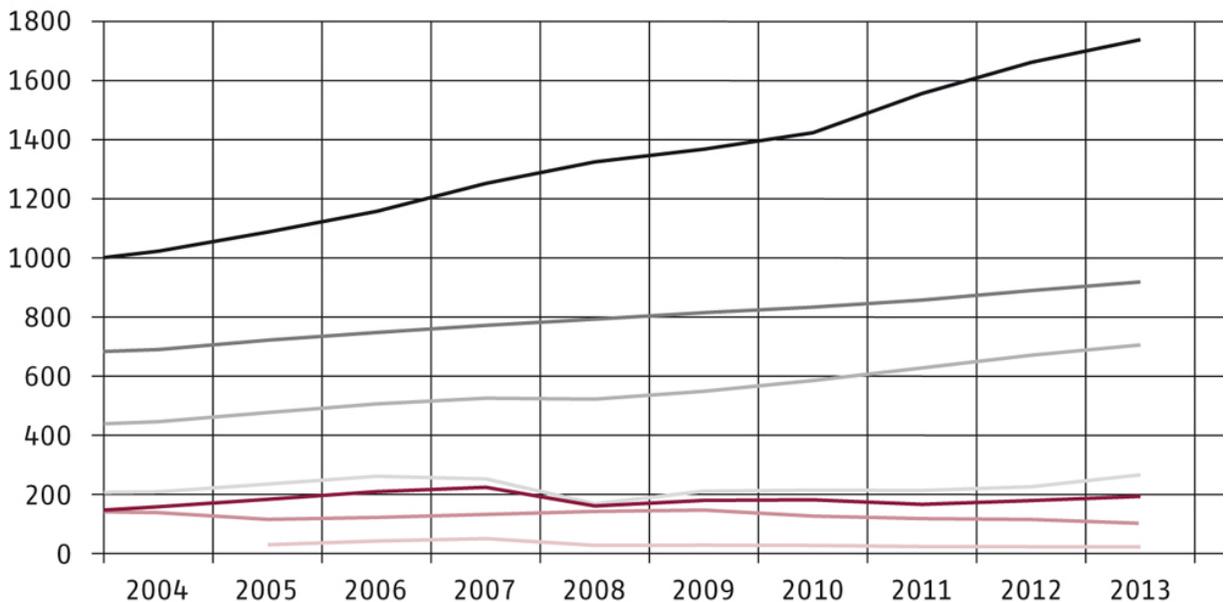
Käme es dazu oder würden Inflationsraten aufgrund der extrem expansiven Geldpolitik schliesslich ansteigen, wären Anleger und Sparer mit Papierwerten schlecht bedient. Solche Anlagen sind nicht mit realen Werten unterlegt, sie beruhen auf Versprechungen, die auf Papier oder sogar nur elektronisch festgehalten sind. Bei einer weiteren Verschärfung dürften jedoch vor allem Sachwerte gefragt sein. Dies sind reale, greifbare Vermögenswerte. Zudem versprechen viele von ihnen auch einen Schutz vor Teuerung. Beispiele für Sachwerte sind Immobilien, Edelmetalle wie Gold und Silber und andere Rohstoffe. Auch Aktien werden meist dazu gezählt. Hinzu kommen auch Liebhaberanlagen, die sich oftmals schlecht zur Vermögensanlage eignen.

Jedenfalls ist derzeit nicht abzusehen, wie die riesigen Mengen an neu geschaffenem Geld durch die Zentralbanken wieder abgeschöpft werden sollen. Hinzu kommen die immense Verschuldung der Industriestaaten sowie drohende weitere Banken Krisen. Beobachter erwarten verschiedene Arten möglicher Schuldenreformen, die Vermögende treffen würden.

Angesichts der drohenden Turbulenzen infolge der extrem expansiven Geldpolitik ist es beruhigend, dass die Vermögen der Schweizer eben doch zu grossen Teilen in Sachwerten angelegt sind. Bei den oben genannten Umfrageergebnissen ist zu beachten, dass sie die wichtigsten Vermögenspositionen der Schweizer nicht umfassen: Wohneigentum und Pensionskassenvermögen.

Bestände der Aktiven der privaten Haushalte

(in Mrd. CHF)



Bargeld und Einlagen —
Schuldtitel —
Aktien —
Anteile an kollektiven Kapitalanlagen —
Strukturierte Produkte —
Ansprüche gegenüber
Versicherungen und Pensionskassen —
Immobilien —

Quelle: Schweizerische Nationalbank

Wie die im November 2014 publizierte Statistik der Schweizerischen Nationalbank (SNB) zum Vermögen der privaten Haushalte zeigt, lag der Wert der Wohnimmobilien der Schweizer per Ende 2013 bei 1739 Milliarden Franken, während das gesamte Reinvermögen der privaten Schweizer Haushalte 3186 Milliarden Franken betrug.⁸ Die zweitwichtigste Position waren Ansprüche gegenüber Versicherungen und Pensionskassen, diese betragen per Ende 2012 rund 919 Milliarden Franken. Um die wahre Aufteilung der Vermögen der Schweizer zu erfassen, müssten diese Vermögensposten in die Studie eingerechnet werden. Unterdessen zeigt sich in der SNB-Statistik eine gewisse Risikoscheu: Von den 3186 Milliarden Franken

lagen nur 267 Milliarden Franken in Aktien. Das Volumen von Bargeld und Einlagen bei Banken betrug hingegen 706 Milliarden Franken.

Der sehr starke Anstieg des Werts der Immobilien in der Grafik der Schweizerischen Nationalbank zeigt übrigens, dass viele Anleger in den vergangenen Jahren bereits in den Sachwert Immobilien geflüchtet sind. Dies hat zu einem deutlichen Anstieg der Preise für Liegenschaften geführt. Ökonomen sprechen diesbezüglich von einer Inflation der Vermögenspreise, die ihre Ursache in der laxen Geldpolitik der Zentralbanken hat. Die befürchtete Teuerung ist also zum Teil bereits Realität, nur kommt dies in den publizierten Inflationszahlen nicht zur Geltung.

Höhere Inflationsraten sind nur eine Form der Enteignung der Sparer und Anleger. Durch die Geldschwemme der Zentralbanken kommt es bereits seit einigen Jahren zu einer heimlichen Enteignung. Schliesslich drückt das viele aus dem Nichts geschaffene Geld die Zinsen und erschwert es damit Investoren, bei der Vermögensanlage Renditen zu erzielen. Neuerdings sind sogar Negativzinsen zu beobachten.

Wie oben bereits erwähnt, schrecken manche Staaten mittlerweile auch vor direkten Arten der Enteignung nicht zurück. In Zypern wurden im März 2013 private Sparguthaben auf Bankguthaben oberhalb der von der Einlagensicherung geschützten Grenze von 100 000 Euro verwendet, als grosse Teile des Bankensystems zu kollabieren drohten.⁹ Als im Juli 2014 die Aufmerksamkeit der Öffentlichkeit stark auf die Fussballweltmeisterschaft in Brasilien gerichtet war, kündigte zudem die spanische Regierung an, eine Steuer auf alle Spareinlagen in Höhe von 0,03 Prozent erheben zu wollen.

Angesichts der Finanznot der Staaten könnten solche Massnahmen erst der Anfang gewesen sein. Nicht wenige Beobachter befürchten, dass bei der nächsten Verschärfung der Krise die Sparer in Europa direkt zur Kasse gebeten werden, um

kollabierende Banken zu retten. Da die verschuldeten Industriestaaten aber händeringend nach Einnahmequellen suchen, könnte auch die Schweiz verstärkt ins Visier geraten. Beispiele aus der jüngeren Vergangenheit sind die Aufweichung des Schweizer Bankgeheimnisses sowie die teilweise horrenden Bussen, die Schweizer Banken an Behörden in den USA und Europa bezahlen mussten.

Auch die Deflationsgefahren sind nicht gebannt. In einem solchen Szenario drohen neben sinkenden Preisen Überkapazitäten in der Wirtschaft, eine Schrumpfung der Wirtschaft und damit einhergehend Einbrüche bei Aktienkursen und Immobilienpreisen. Beispiele dafür sind die Weltwirtschaftskrise, die 1929 in den USA begann und praktisch die ganze Welt erfasste. Auch Japan befindet sich nach dem Platzen einer Immobilienblase Anfang der 1990er-Jahre in einer hartnäckigen Deflation.

Die Gefahr der Vorsorgelücke

Die schwierige Lage im Finanzsystem ist insofern problematisch, als dem Vermögensaufbau und der privaten Vorsorge für das Alter eine immer grössere Bedeutung zukommt. Auch wenn das Schweizer Altersvorsorgesystem mit Alters- und Hinterlassenenversicherung (AHV), Pensionskasse und dritter Säule international gesehen gut dasteht, tun sich auch hierzulande Lücken auf.¹⁰ Die demografische Entwicklung und die extrem niedrigen Zinsen an den Kapitalmärkten setzen das schweizerische System unter Druck. Angesichts der starken Aktienmärkte in den vergangenen Jahren war es nicht offensichtlich, aber die von den Zentralbanken künstlich gedrückten Zinsen könnten potenziell verheerende Auswirkungen haben. Schliesslich erschweren sie den Pensionskassen die Aufgabe

erheblich, die für die Erfüllung der Vorsorgeverpflichtungen nötigen Renditen zu erreichen.

De facto erfolgt bereits heute eine Umverteilung von den aktiven Erwerbstätigen zu den Rentnern. Die Umwandlungssätze, also der Prozentsatz des angesparten Vermögens, der den Rentnern jährlich ausbezahlt wird, sind bei vielen Pensionskassen angesichts der extrem niedrigen Zinsen zu hoch angesetzt. Das Volk wendet sich trotzdem gegen Reformen, wie sich bei dem eindeutigen Nein gegen die Senkung des BVG-Mindestumwandlungssatzes im März 2010 gezeigt hat.

Die Schweizer Denkfabrik Avenir Suisse beziffert die daraus resultierenden systemwidrigen Umverteilungen in einer Publikation auf zwischen 600 Millionen bis 1,5 Milliarden Franken pro Jahr. Jeder Rentner erhalte zurzeit bis zu seinem Tod zwischen 20 000 und 50 000 Franken mehr Rente, als er angespart habe.¹¹ Dies geht zulasten der aktiven Bevölkerung.

Bleiben Reformen aus, dürfte sich die Lage in den kommenden Jahren noch zuspitzen. Die Schweiz steht also wie viele Industrieländer vor einer «grauen Revolution». Gemäss dem Bundesamt für Sozialversicherungen wird sich der Altersquotient, also die Zahl der Pensionierten in Relation zu den Erwerbstätigen, von momentan 28 Prozent auf 52 Prozent im Jahr 2050 erhöhen.¹² Diese Entwicklung ist schon seit vielen Jahren zu beobachten.

So droht vor allem jüngeren Bürgern bei der Altersvorsorge eine Vorsorgelücke, die sie selbst füllen müssen. Arbeitnehmende dürften zunehmend gezwungen sein, sich rechtzeitig Gedanken darüber zu machen, wie sie finanziell für ihren Ruhestand aufgestellt sind. Dies wird wohl dazu führen, dass die dritte Säule des Schweizer Altersvorsorgesystems an Bedeutung gewinnt. Sie dient der privaten Vorsorge für den Ruhestand und teilt sich in zwei Bereiche auf: die Säule 3a, in der Sparer gebunden anlegen, sowie die Säule 3b, in der sie freie Vorsorge betreiben.

Vermögensanlage unter erschwerten Bedingungen

Allerdings dürfte der Vermögensaufbau in den kommenden Jahren sowohl aufgrund der andauernden Finanz- und Schuldenkrise als auch der demografischen Entwicklung, die das Wirtschaftswachstum in vielen Ländern bremsen dürfte, schwierig werden. Durch die Krise erhält ein gutes Finanzwissen zusätzliche Bedeutung. Zunächst einmal dürfte die Lage an den Finanzmärkten weiterhin von erheblichen Schwankungen geprägt bleiben, was die Geldanlage alles andere als einfach macht. Ausserdem hat sich durch die vielen Rettungsmassnahmen von Regierungen und Zentralbanken ein erhebliches Inflationspotenzial aufgebaut. Gleichzeitig ist die Gefahr einer Deflation bzw. einer Depression in Europa nicht gebannt. Derzeit kommt es bereits zu einer heimlichen Enteignung der Sparer durch manipulierte, zu niedrige Zinsen. So droht die schleichende Entwertung von Vermögens- und Pensionsguthaben. In manchen Ländern könnten auch direkte Enteignungsmassnahmen folgen, die Beispiele Zypern und Spanien könnten hier lediglich erste Schritte gewesen sein.

Dieses Buch soll Sparern und Vorsorgenden helfen, ihr Wissen über Finanzen und Geldanlage zu verbessern. Angesichts der fragilen Lage an den internationalen Finanzmärkten ist dies umso wichtiger. In den kommenden Jahren wird es schwierig werden, die Kaufkraft des Vermögens und der Altersguthaben über die Krise hinwegzuretten – von möglichen Renditen ganz zu schweigen. Wahrscheinlicher ist es, dass der Grossteil der Anleger und Sparer an Wohlstand verliert. Die Rechtsanwaltskanzlei Heuking Kühn Lüer Wojtek drückt es folgendermassen aus: «Bildhaft gesprochen ist davon auszugehen, dass im Sturm wohl alle nass werden, aber vom Blitz getroffen wird nur derjenige, der die dunklen Wolken nicht ernst nimmt.»¹³

Angesichts der schwierigen Lage im Finanzsystem sollte das erste Ziel eines Anlegers sein, sein Vermögen zu erhalten. Dies ist bereits eine ziemliche Herausforderung. Die Zahl wirklich sicherer Obligationenschuldner sinkt, die Renditen von Schweizer Staatsobligationen sind sogar negativ (Stand: Februar 2015), und bei vielen Anlagevarianten drohen Ausfallrisiken. Hinzu kommen starke Schwankungen an den Börsen, die dazu führen können, dass Anleger innerhalb kurzer Zeit grosse Teile ihres eingesetzten Kapitals verlieren. In Zeiten, in denen Staaten die Zahlungsunfähigkeit droht und weitere Schieflagen von Banken eine Frage der Zeit sind, ist Geldanlage ein risikoreiches Unterfangen.

Trotzdem sollten Sparer nicht vergessen, dass sie auch Geld verlieren, wenn sie dieses auf dem Konto herumliegen lassen. Überdeutlich macht dies eine Studie der Deutschen Bundesbank, die Anfang 2011 die Veränderung der Kaufkraft in verschiedenen Währungen seit dem Jahr 1971 berechnet hat.¹⁴ Die Erhebung stützte sich auf zwei verschiedene Berechnungsmethoden. Gemäss der einen verlor der Schweizer Franken im Zeitraum von 1971 bis 2011 um 41,3 Prozent an Kaufkraft, gemäss der anderen sogar um 65,5 Prozent. Dafür sorgte die Inflation von in diesem Zeitraum jährlich durchschnittlich 2,7 Prozent in der Schweiz. Ein weiteres Risiko von Bankeinlagen ist die Tatsache, dass der Sparer sich zum Gläubiger der Bank macht und lediglich eine Forderung gegenüber dem Finanzinstitut hält. Erst wenn der Sparer das Bargeld physisch in der Hand hält, gehört es ihm tatsächlich.

Inhalt des Buchs

Angesichts der schwierigen Lage ist es umso wichtiger, dass Anleger nicht in die zahlreichen Fallen tappen, die sich bei der Geldanlage auftun. Dieses Buch zeigt auf, wie das Finanzgeschäft tatsächlich funktioniert und welche Schlüsse daraus zu ziehen sind. Dabei werden wichtige Grundregeln der Geldanlage vorgestellt. Es

macht auf die grössten Fehler bei der Geldanlage aufmerksam und hilft, diese zu vermeiden.

Anschliessend geht das Buch auf die derzeitige Lage an den Finanzmärkten ein und zeigt die Folgen der extrem expansiven Geldpolitik der Zentralbanken auf. Dieser heimlichen Enteignung könnte alsbald in manchen europäischen Ländern eine direkte Enteignung folgen – der direkte Zugriff auf die Vermögen von Sparern und Anlegern. In Organisationen wie dem Internationalen Währungsfonds (IWF) werden mögliche Szenarien längst diskutiert, in Zypern und Spanien sind sie bereits teilweise Realität geworden. Das Kapitel gibt einen Überblick über diese Gedankenspiele und Massnahmen und zeigt die Folgen für Anleger auf.

Was bedeutet dies für den Kauf von Geldanlagen und Finanzprodukten? Wie krisensicher sind diese? Privatanleger finden sich in dem Dschungel an Finanzprodukten oft kaum zurecht. Das Buch gibt einen Überblick über dieses Dickicht und hilft dabei, Vor- und Nachteile der verschiedenen Geldanlageprodukte gegeneinander abzuwägen. Es umfasst alle gängigen Anlagen wie Aktien, Obligationen, Anlagefonds, Exchange-Traded Funds (ETFs), strukturierte Produkte, Vorsorgeprodukte und alternative Finanzprodukte wie Dachhedgefonds und Private-Equity-Anlagen. Dabei zeigt es auf, welche Arten von Geldanlageprodukten sich für Privatanleger eignen und welche nicht. Ausserdem geht das Buch auf die Chancen und Tücken beim Kauf von Immobilien und Edelmetallen ein.

Nach der Lektüre dieses Buchs können Sie beim Gespräch mit Ihrem Anlageberater selbstbewusst auftreten, ihm die richtigen Fragen stellen und die angebotenen Finanzprodukte hinterfragen. Oder, noch besser: Sie nehmen Ihre Geldanlage gleich selbst in die Hand. Die im abschliessenden Kapitel aufgelisteten zwölf Grundregeln der Geldanlage bilden hierfür eine gute Grundlage. Bitte haben Sie allerdings Verständnis dafür, dass das Buch gemäss

den Leitlinien der *Neuen Zürcher Zeitung* keine Produkte empfehlen kann.

**PRIVATANLEGER
ALS KANONENFUTTER
IM FINANZGESCHÄFT**

«Wer sich nach den Tipps von Brokern richtet, kann auch einen Coiffeur fragen, ob er einen neuen Haarschnitt empfiehlt.»¹⁵

Warren Buffett, amerikanischer Grossinvestor

«Beraten und verkauft»: unterschiedliche Interessenlagen bei Bank und Anleger

Manche Bankberater am Finanzplatz Zürich sprudeln regelrecht vor Anekdoten aus dem Berufsalltag.¹⁶ Eine davon handelt von einem wohlhabenden Kunden aus der Kunstbranche, der 2010 einen Teil seines Vermögens bei einem Bankhaus angelegt haben soll. Während des kurzen Gesprächs mit dem Berater habe er diesem gesagt, er solle das Geld einfach irgendwie investieren, er vertraue ihm. Beim abschliessenden Händeschütteln habe er sich mit den Worten «Wie heisst nochmals Ihre Bank?» verabschiedet.

Was der Banker dem Kunden dann tatsächlich empfohlen hat, ist nicht bekannt. Bei den Bankberatern und Vermögensverwaltern sind solche unbedarften Kunden ohne Finanzwissen jedenfalls gern gesehen. Sie stellen keine unangenehmen Fragen, und oft kann man mit ihnen viel Geld verdienen, indem man ihnen überteuerte und riskante Finanzprodukte verkauft. Vor der letzten Krise gelang dies beispielsweise mit dem Verkauf von Garantiezertifikaten der später kollabierten US-Investmentbank Lehman Brothers oder mit Empfehlungen, in das Schneeballsystem des Milliardenbetrügers Bernard Madoff zu investieren. In diesen beiden Fällen sollen besonders hohe Provisionen an die Verkäufer geflossen sein. Die Leidtragenden waren die Anleger, die ihre Investitionen mit grossen Verlusten büssten.

Berater als Produkteverkäufer

In der Banken- und Finanzwerbung geht es meist um Vertrauen. In den Spots und auf den Plakaten sind Kunden und Vermögensberater ein eingespieltes Team: Die Kunden gehen ihrer Arbeit nach, und die Berater vermehren deren Geld. In Wahrheit klaffen die Interessen der beiden Seiten aber oft weit auseinander. Als zentrale Dienstleistung preisen die Institute zwar an, sie berieten die Kunden neutral und nach bestem Gewissen. In der Realität sind die meisten Berater aber nicht viel mehr als Produkteverkäufer. Ihnen werden interne Vertriebsziele vorgegeben, die sie erfüllen müssen. Es besteht der Anreiz, den Anlegern möglichst teure, margenträchtige Produkte zu verkaufen, um Einnahmen für das Finanzinstitut zu generieren und die Margen zu steigern. Oft halten diese Anlagen dann aber nicht, was sie versprechen.

Günstige Produkte, die Börsenindizes passiv abbilden, kommen trotz ihrer vielen Vorteile für die Anleger nur spärlich zum Einsatz. Die Banken verdienen daran zu wenig. Bevorzugt placieren die Berater Finanzprodukte aus dem eigenen Haus in den Depots der Kunden – denn hier nehmen die Banken besonders hohe Gebühren ein. Wer als Berater innerhalb eines Finanzinstituts erfolgreich sein will, orientiert sich an diesen Strukturen. Schliesslich richten sich auch die Bonuszahlungen der Mitarbeiter vor allem danach, wie gut es gelingt, die vom Arbeitgeber gewünschten Produkte bei den Kunden unterzubringen.

Dies ist allerdings nicht nur im Finanzgeschäft so. Wer für den Autokauf zum Fiat-Händler geht, dem wird im Allgemeinen auch kein Volkswagen empfohlen – und wer bei Gebrauchtwagenhändlern nicht aufpasst, der erwirbt ein Auto mit allerhand Mängeln und Problemen. Vielen Anlegern ist aber nach wie vor nicht klar, dass auch die Berater in den Banken zuerst einmal ihr eigenes Wohl sowie das der Bank und dann erst das des Kunden verfolgen.

Gewachsenes Misstrauen nach der Krise

Die jüngste Krise hat indessen viele Kunden misstrauisch gemacht. Dies zeigt sich beispielsweise in der Rangliste der Zeitschrift *Reader's Digest* zu den vertrauenswürdigsten Berufen in 15 europäischen Ländern, die im März 2012 veröffentlicht wurde. Ganz vorne lagen die Feuerwehrleute, dicht gefolgt von den Piloten und den Krankenschwestern. Unter den 20 vorgegebenen Berufen schnitten Politiker, Autoverkäufer, Fussballer und Gewerkschaftsführer am schlechtesten ab. Wenig Vertrauen brachten die befragten Konsumenten auch den Finanzberatern entgegen, die in dem Ranking auf Platz 16 landeten. Nur 26 Prozent der Befragten sagten, sie hätten ein «sehr hohes» oder «ziemlich hohes» Vertrauen in diesen Berufsstand.

Das Gedächtnis der Anleger ist aber zumeist kurz. Geht es an der Börse aufwärts, wächst bei den Kunden der Wunsch nach höheren Renditen. Die Risikofreude nimmt zu, und die Anleger werden empfänglicher für die oftmals falschen Tipps von Beratern.

Im Beratungsgeschäft greifen zudem die alten Mechanismen. So widersprechen die Eigenschaften der Finanzprodukte in den Depots der beratenen Anleger oft deren Bedürfnissen. Passen die Kunden nicht auf, haben sie schnell komplizierte, teure und überdies renditeschwache Produkte im Portfolio. Dabei verletzen die Zusammenstellungen oft Grundregeln wie beispielsweise die der Risikodiversifikation. Um Kommissionen für die Bank zu generieren, halten viele Berater ihre Kunden ausserdem zum Umschichten ihrer Depots an. Das hektische Kaufen und Verkaufen von Wertpapieren hat für den Anleger meist die Folge, die eine alte Börsenweisheit beschreibt: «Hin und Her macht Taschen leer.» Auch versteckte Gebühren von Finanzprodukten und Dienstleistungen schmälern die Rendite. Viele Finanzinstitute schaffen bewusst Intransparenz, beispielsweise hüten die meisten Banken ihre Private-Banking-Preislisten strengstens.

Einige Banken haben auf die im Zuge der Finanzkrise lauter gewordene Kritik mit Verbesserungen bei der Ausbildung ihrer

Berater reagiert. Immerhin nimmt die Bedeutung Rückgewinnung des Kundenvertrauens zu. Allerdings lassen sich durch eine bessere Ausbildung der Berater die Interessenkonflikte nicht auflösen.

Die Anleger sind teilweise selbst schuld

Trotzdem ist ein reines Bashing von Banken und Vermögensverwaltern nicht angebracht. Die Kunden müssen sich auch an die eigene Nase fassen, denn sie tragen an der weitverbreiteten Fehlberatung eine Mitschuld. Die meisten Anleger sind schlicht nicht gut genug über Finanzangelegenheiten informiert und kümmern sich auch zu wenig darum. Den wenigsten ist bewusst, dass die Höhe der Gebühren eine sehr wichtige Rolle für den Erfolg eines Finanzprodukts spielt, besonders in einem Umfeld mit niedrigen Zinsen. Viele Kunden stellen zwar beim Kauf eines neuen Kühlschranks oder eines Fernsehers ausführliche Angebotsvergleiche an. Bei der Geldanlage unterlassen sie dies dagegen, obwohl es hier meist um viel mehr Geld geht.

Ausserdem versäumen es viele Kunden, ihre Gebührenkonditionen mit der Bank zu verhandeln. Gerade vermögenden Anlegern im Private Banking bietet sich hier Spielraum. Viele Investoren sind auch schlicht zu ambitiös und ungeduldig. Sie überschätzen sich und glauben daran, den Markt schlagen zu können. Dabei ist dies, wie die Finanzpraxis zeigt, auf längere Sicht sehr, sehr schwierig. Eine zweifelhafte Rolle kommt dabei manchen Medien zu, die ihre Auflage mit heissen Tipps steigern wollen und den Lesern Wege zu schnellem Reichtum vorgaukeln. Manche Privatanleger leben ihren Spieltrieb aus und verlangen nach neumodischen Finanzprodukten. So ist es wohl nicht ganz falsch zu sagen, dass viele Anleger in den Banken die Beratung erhalten, die sie verdienen.

Auch sich als unabhängig bezeichnende Vermögensverwalter sind oftmals lediglich verlängerte Arme von Banken oder Versicherungen.

Ihr Geschäftsmodell beruht darauf, hinter dem Rücken der Kunden Provisionen von Produktanbietern einzunehmen. Durch solche versteckten Gebühren kommt die Kunden die Beratung indirekt oft sehr teuer zu stehen.

Ausschalten lassen sich die Interessenkonflikte nur, wenn der Berater auf ein Zeithonorar arbeitet, vergleichbar mit einem Anwalt. Honorarberater gelten als gute Alternative für Anleger und Sparer, die bei Investitionen unabhängigen Rat suchen. Allerdings sind die meisten Anleger nicht bereit, für die Beratung direkt zu bezahlen. In der Schweiz gibt es nur wenige wirklich unabhängige Honorarberater. Ein Honorarberater dürfte laut Marktbeobachtern pro Stunde rund 120 bis 250 Franken kosten, eine grundlegende Vermögensanalyse kommt oftmals auf mehr als 1000 Franken.¹⁷

Dies ist einer der Gründe dafür, dass es auch bei Honorarberatern wieder aufzupassen gilt. Auch von ihnen lassen sich viele trotz angeblicher Unabhängigkeit mit Provisionen von Produktanbietern bezahlen. Sie verdienen also doppelt: Einerseits verlangen sie ein Honorar für die Beratung und andererseits kassieren sie gleichzeitig Kickbacks. An einer individuellen Prüfung des Finanzberaters führt also kein Weg vorbei. Im Zweifelsfall sollten Kunden ihren Berater direkt fragen, ob er Provisionen von der Finanzbranche einnimmt. Zudem ist der Vertrag mit dem Berater zu überprüfen. Steht darin nicht, dass dieser auf Provisionen verzichtet, dürfte dies im Allgemeinen auch nicht der Fall sein. Laut Experten sollten sich Anleger schriftlich bestätigen lassen, dass der Berater keine Provisionen kassiert, dass er diese gegebenenfalls offenlegt und dem Kunden zurückbezahlt. Noch besser wäre es aus Expertensicht, sich dies von der Prüfungsgesellschaft des Beraters bescheinigen zu lassen.

Provisionen, Kickbacks und Co.

Wie bereits erwähnt, lassen sich Banken und Vermögensverwalter oftmals indirekt entlohnen – über Provisionen, im Fachjargon auch Retrozessionen oder Kickbacks genannt.¹⁸ Dies sind Rückvergütungen von Produkthanbietern an den Vertrieb. Sie sind für den Kunden nicht sichtbar, kommen ihn letztlich aber indirekt oft teuer zu stehen.

Verdeckte Zahlungen schaffen Interessenkonflikte

Solche Provisionen schaffen oft falsche Anreizsysteme und Interessenkonflikte bei den Beratern. Der Kunde erhält so nicht die für ihn am besten geeigneten Geldanlageprodukte, sondern die, bei denen der Berater die höchsten Kickbacks einnimmt. Gutgläubige und für eine unabhängige Beratung zu geizige Privatinvestoren kommen so oft an teure und ungeeignete Finanzprodukte. Dies zeigt der Anlageskandal um die Lehman-Garantiezertifikate.

In der Schweiz sind Provisionen und Retrozessionen weitverbreitet. Gemäss der Winterthurer Beratungsfirma Vermögenspartner nimmt ein externer Vermögensverwalter beispielsweise bei einem Umschichtungsvolumen von 50 000 Franken bis zu 500 Franken pro Transaktion von der Depotbank im Hintergrund als Provision ein und verdient bei fast allen anderen Bankgebühren mit.¹⁹ Die Abschlussprovision bei einer gemischten Lebensversicherung mit einer jährlichen Prämie von 5000 Franken kann mehr als 10 000 Franken betragen. Bei Aktienfonds liegt die jährliche Bestandsprovision laut dem Unternehmen durchschnittlich bei mehr als 0,7 Prozent des investierten Kapitals. Retrozessionen fliessen also nicht nur beim Abschluss eines Vertrags, sondern auch danach.

Die folgende Liste zeigt auf, bei welchen Geldanlageprodukten besonders hohe Kickbacks fliessen:

Die wichtigsten Provisionen bei Geldanlageprodukten und in der Vermögensverwaltung

Geschäft / Empfehlung	Höhe	Verbreitung ¹	Bemerkungen
Reines Beratungsgeschäft			
Gemischte Lebensversicherungen	Sehr hoch	****	Hauptsächlich Abschlussprovision. Fondsgebundene Versicherungen zahlen teilweise höhere Provisionen. Die Höhe der Provision ist auch abhängig von der Laufzeit und der Höhe der Prämien.
Sachversicherungen/ reine Risikoversicherungen	Gering	****	Deutlich tiefer als bei gemischten Lebensversicherungen.
Aktive Anlagefonds	Hoch	****	Provisionen können fliessen beim Abschluss (Ausgabeaufschlag) und auf dem Bestand (Bestandspflegekommission).
Passive Anlagefonds (ETFs)	Sehr tief	•	Vereinzelte Anbieter zahlen eine sehr geringe Bestandsprovision bei ETFs. Bei traditionellen Indexfonds sind die Provisionen teilweise etwas höher, viele Anbieter zahlen aber auch dort keine Provisionen.
Strukturierte Produkte	Hoch	**	Vor allem Abschluss- /Vermittlungsprovision, teilweise auch auf dem Bestand.
Vermittlung Krankenkasse	Tief	***	Vermittlungsprovisionen. Bei «guten» Risiken sind die Provisionen teilweise höher als bei schlechten Risiken.
Betreuungs- und Vermögensverwaltungsgeschäft			
Kauf und Verkauf von Wertschriften (Courtage)	Hoch	***	Höhe schwankt je nach Verträgen zwischen dem Vermögensverwalter und der Depotbank.
Depotführungsgebühren	Mittel	**	Fliesst in der Regel jährlich als Anteil an der dem Kunden belasteten Gebühr.
Spread bei Devisen	Mittel	•	Dem Kunden wird ein schlechterer Kurs verrechnet, die Differenz fliesst als Provision an den Berater.
Betreuungs- und Vermögensverwaltungsgeschäft (Fortsetzung)			
Andere Gebühren	Variabel	**	Grundsätzlich kann bei fast jeder Bankgebühr ein «Kickback» vereinbart werden (Administrationsgebühren, Positionsgebühren, Fremdwährungszuschläge usw.).

¹ Vier Punkte bedeuten, dass Provisionen weitverbreitet sind und von fast allen Anbietern bezahlt werden. Ein Punkt bedeutet, dass Provisionen kaum verbreitet sind.

Quelle: Vermögenspartner, Fachanalyse «Honorarberatung in der Schweiz. Unabhängigkeit und Transparenz als Entscheidungskriterium», 25. Oktober 2010; www.vermoegens-partner.ch