

Wie wird Inflation berechnet?

Von Jakob von Ganske,
Deutsche Oppenheim Family Office AG

Geldpolitik hängt von Inflation ab. Die Fed und die EZB können ihre geldpolitischen Stützungsmaßnahmen nur so lange ungefährdet durchführen, wie die Inflation in einem akzeptablen Rahmen bleibt. Auch primäre Kapitalmarktstreiber wie Zinsen, der USD/EUR Wechselkurs, der Goldpreis und erwartete Aktienrenditen werden von Inflationserwartungen beeinflusst. Doch wie genau wird Inflation berechnet? Ist gesichert, dass die Messung unabhängig erfolgt? Können die Ergebnisse von Finanzmarktakteuren repliziert werden?

Die Berechnung der Inflation ist ein hochgradig komplexer, schätzungsbasierter und datenintensiver Prozess. In den USA ist der »Consumer Price Index for All Urban Consumers (CPI-U)«, herausgegeben vom Bureau of Labor Statistics, die relevanteste Inflationsschätzzahl. An deren Entwicklung sind viele wirtschaftliche Prozesse gekoppelt, so z. B. Geldtransfers an 80 Mio. US-Amerikaner über verschiedene Sozial- und Pensionsprogramme und auch der 550 Mrd. USD große Markt für inflationsindexierte US-Anleihen.

Die Berechnung des CPI-U ist formelseitig relativ gut dokumentiert. Auch ist dem Markt bekannt, welche Gütergruppen wie gewichtet werden sowie in etwa wo und wie die Zahlen gesammelt werden. Was allerdings nicht veröffentlicht wird, sind die gesammelten Rohdaten sowie die Parameter der Schätzverfahren für eine hohe Anzahl an Bereinigungs-, Schätz-, Aggregierungs- und Glättungsmethoden. Des Weiteren wurden in den letzten 30 Jahren über 20 signifikante Anpassungen der Berechnungsmethodik und Gütergewichtung durchgeführt, sodass die Definition von Inflation ex post und auch ex ante auf längeren Zeithorizonten zeitvariabel ist.

Die Zusammenstellung des repräsentativen Güterkorbs zielt darauf ab, den durchschnittlichen Konsum eines durchschnittlichen Konsumenten zu approximieren. Hierbei gibt es eine Menge an Gestaltungsspielraum. Bestes Beispiel ist die Messung von Inflation im Bereich Wohnen. In den USA wird die Entwicklung von repräsentativen Mieten herangezogen. Diese beinhalten faktisch bezahlte Mieten von Mietern, aber auch fiktive Mieten, die

SAVE THE DATE:

**Livestream-Preisverleihung
»Die Elite der Vermögensverwalter im
deutschsprachigen Raum 2021«**

**Mittwoch, den 25.11.2020
18:00 Uhr
aus dem Handelsblattstudio in Düsseldorf**

www.handelsblatt.com/elite-report

Erfahren Sie am Mittwoch, den 25.11.2020, wer es in die Elite geschafft hat und wer für das kommende Jahr als empfehlenswert gilt.



NICHT VERPASSEN:

**Unsere Beilage »ELITE REPORT extra –
Ausgezeichnete Family Offices«
finden Sie am 3.12.2020 im Handelsblatt (Süd)
und am 4.12.2020 im Handelsblatt (Nord)**



ein Haus- oder Wohnungsbesitzer in seinem selbstgenutzten Objekt zahlen würde und die statistisch geschätzt werden. Diese beiden Größen machen rund 33 % des CPI-U aus. Die EU wiederum ignoriert Wohnobjekte im Privatbesitz, die immerhin rund 66 % aller Wohnverhältnisse darstellen, vollständig und bezieht nur faktische Mietverhältnisse mit ein. Dies führt dazu, dass laut Eurostat der durchschnittliche europäische Konsument nur 6,5 % (!) des Wertes seines Güterkorbs für Wohnmieten ausgibt – etwa halb so viel wie für Nahrung und nur 2,5 Prozentpunkte mehr als für Alkohol und Tabak. Schätzungen sagen aus, dass die Inflation der Eurozone rund 0,3%-Punkte höher wäre, wenn für Mieten das US-Verfahren adaptiert würde.



*Jakob von Ganske, PhD
Leiter Quantitative Investment
Solutions und Mitglied der
erweiterten Geschäftsführung,
Deutsche Oppenheim Family Office AG*

www.deutsche-oppenheim.de

Die Zusammenstellung des Güterkorbs basiert in den USA auf dem Consumer Expenditure Survey. Auf Basis von Interviews (rund 7000 im Quartal) und von durch ausgewählte Konsumenten geführten Tagebüchern (rund 14000 im Jahr) werden Daten zur Gewichtung einzelner Güter in einzelnen Regionen gesammelt und mittels statistischer Glättungsverfahren zu einer Schätzgröße kombiniert. Die Gewichte für respektive Gütergruppen werden alle zwei Jahre aktualisiert.

Güterpreise werden üblicherweise inklusive anfallender Umsatzsteuern in die Berechnung einbezogen – insofern hat eine Erhöhung der Mehrwertsteuer einen inflationären Effekt. Da individuelle Einkommen keine Variable in der Berechnung des CPI-U sind, spielen Einkommenssteuern allerdings keine Rolle. Investmentgüter, also Aktien und Anleihen, spekulativ gehaltene Immobilien und unternehmensgebundene Ausgaben werden nicht berücksichtigt. Auch Zinsen für etwaige Hypotheken oder Kredite werden nicht einbezogen.

In den USA werden geografische Bezirke definiert, in denen Daten zu einzelnen Gütern gesammelt werden. Es entstehen damit 8018 Kombinationen aus 211 verschie-

denen Güterarten und 38 geografischen Regionen. Die einzelnen Güterarten beinhalten wiederum einzelne Güter, die dann bepreist werden müssen: von Keksen, Äpfeln, Frankfurter Würstchen und Vodka, über Zahnarztkosten, Kosten für die Abfallversorgung, Teppiche für Badezimmer, Matratzen, Rasenmäher und Tupperware bis hin zu jeglicher Art von Kleidung, unterteilt nach Frauen- und Männer- sowie Jungen- und Mädchenmode, Kosten für Altersheime und Pflegedienste, Musikdownloads und Videospiele, Kosten für den Kauf von Haustieren, Musikinstrumenten, Kinokarten, aber auch für Universitätskurse und Friseure.

Regelmäßige Telefoninterviews (in Los Angeles sind dies z. B. 500 separate Interviews) mit zufällig ausgewählten Personen werden durchgeführt, um herauszufinden, wo diese Personen welche Güter gekauft haben. Derart wird festgelegt, in welchen, ggf. elektronischen, Warenhäusern welche Güterpreise gesammelt werden. Es wird statistisch ermittelt, welche Anzahl von Datenpunkten notwendig ist, um eine Güterkategorie belastbar preislich zu bestimmen, und in welchen Intervallen die Preise erfasst werden müssen. Sobald dies feststeht, werden speziell trainierte Beobachter (genannt »economic assistants«) in die jeweiligen geografischen Bezirke entsendet, die sowohl zu Güterpreisen wie auch zu Gütersortimenten in einzelnen Warenhäusern Daten erfassen. Der economic assistant selektiert mit elektronischer Hilfe (sog. »CADC«-System) und auf Basis vorabfestgelegter Kriterien, wie z. B. der Größe einer Marke im Sortiment oder auch basierend auf einer zufälligen Gewichtung, die verschiedenen Marken und Sorten eines Guts und kombiniert diese zu einem durchschnittlichen Preis. Dieser Prozess wird mehrfach für ein Gut in einem geographischen Bezirk durchgeführt und das Ganze dann für alle weiteren geographischen Bezirke wiederholt und ständig aktualisiert. In den USA werden somit in Summe 27000 Warenhäuser erfasst, in denen Daten zu 83400 Waren und Dienstleistungen gesammelt werden. Güter, die in ihrer Originalform nicht mehr vorliegen, weil z. B. aufgrund von technischem Fortschritt eine neue Version des Gutes produziert wird, werden entweder durch die neue Version ersetzt, wobei ggf. ein Qualitätsfaktor statistisch geschätzt wird, der den Qualitätsunterschied in eine Preisdifferenz umwandelt, durch andere Marken oder Durchschnittsgrößen substituiert oder für einen Beobachtungszeitraum weggelassen und danach wieder einbezogen.

Natürlich werden, wo möglich (z. B. für Versicherungen oder auch für Energiepreise), auch elektronische Datenübermittlungen bzw. Datenbanken, z. T. von externen Datenanbietern, genutzt.

Wohnen ist in den USA mit rund 33% die größte Ausgabenkategorie. Dabei ist die Signifikanz von echten Mietern mit rund 7% Gewicht deutlich geringer als die geschätzten Mieten für Objektbesitzer mit rund 24% Gewicht am Gesamtindex. Die in den US CPI-U einfließenden Mieten werden prinzipiell ähnlich eruiert, wie bereits beschrieben. Es werden basierend auf Zensusdaten, sortiert nach geographischer Unterteilung, Größe und Miethöhe Objekte ausgewählt, deren durchschnittliche Mieten bekannt sind (im Falle eines Mietverhältnisses) oder an Hand von Einkommen, Zimmeranzahl und Wert des Objektes statistisch geschätzt werden (im Falle von selbstgenutzten Eigentumsobjekten). Derart werden in den USA für rund 50.000 Objekte regelmäßige Daten erhoben. Es werden eine Vielzahl an nicht im Detail spezifizierten statistischen Anpassungen durchgeführt, z. B. um den sich zeitlich verändernden Zustand des Objekts mit einzubeziehen oder um zu berücksichtigen, dass ein Mieterwechsel zu einem Sprung in der Miethöhe führt.

Die hier knapp beschriebene Darstellung der Inflationsberechnung ist nur die Spitze des Eisbergs. Die genutzten Verfahren sind, je nach betrachtetem Gut, dermaßen vielseitig sowie granular und die Anzahl der statistisch geschätzten Parameter derart hoch, dass die vom US Bureau of Labor Statistics herausgegebene Unterlage zur Berechnung (»BLS Handbook of Methods, Chapter 17. The Consumer Price Index«) in vielerlei Punkten vage bleibt. Oftmals findet man nur Aussagen, wie »der Faktor wird mittels Regressionsverfahren xyz geschätzt« oder »die Schätzung basiert auf Herstellerinformationen«. Zudem fehlt, wie schon erwähnt, der Zugang zu den gesammelten Rohdaten und geschätzten Parametern. Faktisch ist die monatliche Inflationskennzahl für außenstehende Institutionen, geschweige denn Privatinvestoren, nicht mal ansatzweise nachrechenbar, das moniert auch die akademische Forschung schon seit Längerem. Schließlich ist die Inflation eine der wichtigsten Kennzahlen unseres Wirtschaftssystems und das Modell der effizienten Märkte basiert auf der Annahme, dass alle Informationen allen Investoren zeitig und korrekt vorliegen. □

Buchvorstellung:

»Wie wir unsere Wirtschaft retten«

*Der Weg aus der Corona-Krise
Von Clemens Fuest*

Deutschlands führender Ökonom zu den Auswirkungen der Pandemie.

Die Corona-Krise hat gravierende wirtschaftliche Folgen: Wie schafft es der Sozialstaat, neue Ungleichheiten zu bekämpfen? Welche Gefahr droht durch die immensen Schulden? Bleibt die Eurozone stabil? Was wird aus dem Klimaschutz? Und wie nutzen wir die Chancen, die diese Krise auch eröffnet?

In seinem grundlegenden Buch, das Wirtschafts- und Gesundheitspolitik erstmals konsequent zusammendenkt, weist uns Deutschlands führender Ökonom Clemens Fuest den Weg aus der Krise.

Klappenbroschur, 277 Seiten, 18,00 Euro

Aufbau Verlag

ISBN 978-3-351-03866-3



Jubiläum 20 Jahre –

GLOGGER & PARTNER Vermögensverwaltung GmbH

Sie machen dem Vermögen Beine

Kaum zu glauben, aber als Trend unübersehbar: Manche der großen Geldhäuser rationalisieren Teile ihrer vermögenden Kunden weg, weil sie eine individuelle, persönliche Betreuung wünschen und dabei nicht genügend auf dem Konto haben. Diese geringe Wertschätzung begünstigt die kleineren Anbieter. Diese Vermögensverwalter machen Karriere und wachsen. Ganz zu Recht. Denn bei ihnen darf der Kunde noch König sein, auch wenn er weniger als eine Million mitbringt.

In diesem Zusammenhang nehmen wir hier anerkennend ein Jubiläum heraus, das für den angesprochenen Trend steht:

Seit 20 Jahren widmet sich Glogger & Partner – eine Dienstleistungs-Familie – den Vermögenden und dehnte sich damit weit über die engere Heimat aus. Heute sitzt man im Historischen Rathaus von Krumbach, doch auch in Stuttgart, München und in der Region Heilbronn-Franken betreut man die Kunden.

Inzwischen hat man über eine 1/2 Milliarde under Management. Wie tüchtig und engagiert Andreas Glogger seine Dienstleistung bekannt macht, ist vorbildlich. Bis hin zu

der Tatsache, dass er auch einen Lehrauftrag an der Universität Liechtenstein erfüllt. Mit der wöchentlichen Ausstrahlung eines Videos zeigt er nicht nur soziale, sondern auch fachliche Kompetenz.



Familie Glogger im historischen Rathaus von Krumbach

Der Senior und seine Kinder, Sohn und Tochter, überzeugen kontinuierlich und generationsübergreifend. Diese Qualität spricht sich rum. Der Elite Report hat diesen Vermögensverwalter beizeiten entdeckt und ist sich sicher, dass die gute Zukunft diese Familie nicht im Stich lassen wird. – Herzlichen Glückwunsch zum Zwanzigjährigen!

www.vermoegensverwaltung-europa.com

 **SOS-KINDERDORF
STIFTUNG**

WERDEN SIE SINNSTIFTER!

Nichts verändert die Zukunft eines Kindes nachhaltiger als frühe Förderung und Bildung. Unterstützen Sie junge Menschen und werden Sie Teil der SOS-Stiftungsfamilie!

Mehr Infos unter www.sos-kinderdorf-stiftung.de



Die Bäume neu zählen – Wald als langfristiges, nachhaltiges Investment

Von Felix Jenninger, Salm-Salm & Partner GmbH

Streiflicht Deutschland

Deutschland – Herausforderung Wald: Fachleute gehen von einem Schadhholzbefall von 178 Millionen Kubikmeter und einer Fläche von 285.000 Hektar aus, die wiederbewaldet werden muss. Die Fläche ist somit größer als das Saarland. Ursache sind Stürme sowie drei trockene und extrem heiße Sommer. Durch die ariden Witterungsverhältnisse wurde die Entwicklung einer Borkenkäferpopulation historischen Ausmaßes begünstigt, die weite Teile der bundesweiten Fichtenbestände dahintrifft.

Standort:

Beschreibt die ökologische Geländesituation und erfasst die Wuchsbedingung eines Waldstandortes hinsichtlich des Klimas, der Wasser- und Nährstoffversorgung. Relief und Boden sind maßgebliche Faktoren.

Folge des Schadhholzbefalls ist ein Überangebot an Stammholz, das für einen drastischen Preisverfall des sonst so wertvollen Rohstoffs sorgt. Zahlreiche deutsche Forstbetriebe stehen heute, gebeutelt durch drei Jahre der Extreme, vor extremen Herausforderungen. Auch wenn die Krise letztendlich durch die Witterungsverhältnisse aufgelöst wurde, trifft die Waldbauern eine erhebliche Mitschuld. Der Schlüssel zum Erfolg im Wald ist die Kultivierung von standortgerechten Baumarten. Fichten dahingegen wurden im letzten Jahrhundert in Mitteleuropa aufgrund ihres guten Preises, des schnellen Wachstums und des einfachen Anbaus oft auf ungeeigneten Standorten gepflanzt. Ein gutes Beispiel dafür ist der Harz: Auf typischen Buchenstandorten wurden Fichten gepflanzt, um u. a. den Holzbedarf des Bergbaus zu bedienen. Erst ab 700 Höhenmetern wären Fichten von Natur aus im Harz heimisch. Fazit: Es stirbt nicht der deutsche Wald, es stirbt eine Baumart, die jenseits ihrer natürlichen Standorte vom Menschen gepflanzt wurde.

Wald: der wichtigste und effektivste Klimaschützer

Die Forstwirtschaft wird durch den Klimawandel herausfordernder. Zukünftige Veränderungen der Wuchsbedingungen müssen berücksichtigt werden, ohne dass genau bekannt ist, in welchem Umfang sich diese Änderungen

vollziehen. Die Antwort lautet Diversifizierung der Bestände, um diese zu stabilisieren und somit die Waldfunktionen langfristig zu sichern.

Key Facts deutscher Wald:

- Fläche: 11,4 Mio. Hektar
- Über 1,1 Millionen Beschäftigte im Cluster Forst und Holz
- Ca. 90 Mrd. Bäume in Deutschland
- Gesamtvorrat: 3,7 Mrd. Kubikmeter Holz
- Speicherung von 1.169 Mio. Tonnen Kohlenstoff
- Produktion von 25-38 Tonnen Sauerstoff pro Jahr und Hektar
- Filterung von Wasser, Erosionsschutz, Naherholung und Lebensraum für Flora und Fauna

Wald bietet einen Lebensraum für zahlreiche Pflanzen und Tiere und für den Menschen einen Ort der Erholung. Zusätzlich nehmen die Wälder dieser Welt eine signifikante Klimaschutzfunktion ein. Lange war die Funktion des Waldes als Klimaschützer unterschätzt und blieb daher völlig unbeachtet. Zu Unrecht, denn beispielsweise auf das Jahr 2014 bezogen, wären die deutschen Treibhausgasemissionen ohne die Klimawirkung von Wald und Holz um rund 14 % höher ausgefallen.¹ Das entspricht rund 126 Mio. Tonnen CO₂-Äquivalenten. Hinzu kommen die Speicherung und Filterung von Wasser, der Schutz des Bodens vor Erosion und die Produktion des Rohstoffs Holz. Holz ersetzt energieintensive fossile Rohstoffe, Baustoffe und Energieträger. Über den sog. »Substitutionseffekt« werden allein in Deutschland jährlich Treibhausgasemissionen in der Größenordnung von 105 Mio. Tonnen CO₂-Äquivalenten reduziert.² Wälder sind Multitalente und die effektivsten Klimaschützer weltweit.

Wem gehört der Wald?

Wälder befinden sich meist im Eigentum der öffentlichen Hand, von Staaten, Unternehmen oder Privatpersonen. Auf öffentliche Eigentümer (beispielsweise Staaten, den Bund oder Kommunen) entfallen aktuell rund 73 % der weltweiten Wälder (3,9 Millionen Hektar). Im Jahr 2010 lag die Zahl noch bei 80 %. Etwa ein Viertel der globalen Waldfläche ist in Privatbesitz. Die größten Privatwaldanteile befinden sich in Ozeanien sowie auf dem amerikanischen Kontinent (Südost USA: 89%). Im Gegensatz dazu be-

¹ Bundesministerium für Ernährung und Landwirtschaft (2020): www.bmel.de/DE/themen/wald/wald-in-deutschland/forstwirtschaft-nachhaltigkeitsziele.html

² Bundesministerium für Ernährung und Landwirtschaft (2020): www.bundeswaldinventur.de/dritte-bundeswaldinventur-2012/hintergrundinformationen/waelder-binden-co2

Hektar:

Gängige Größeneinheit zur Bemessung von Waldflächen.

1 Hektar = 100 Meter x 100 Meter

1 Hektar = 1,4 Fußballfelder

findet sich beispielsweise der russische Wald zu 100 % in staatlicher Hand; der kanadische Wald zu 94 %. In den globalen Eigentumsstrukturen spiegeln sich die Möglichkeiten wieder, in Wald zu investieren. Denn Ziel eines jeden Waldinvestments sollte es sein, nicht etwa eine Einschlagskonzession oder Ähnliches zu erwerben, sondern tatsächlich im Grundbuch bzw. in einem Äquivalent zum Grundbuch eingetragener Flächeneigentümer zu sein.



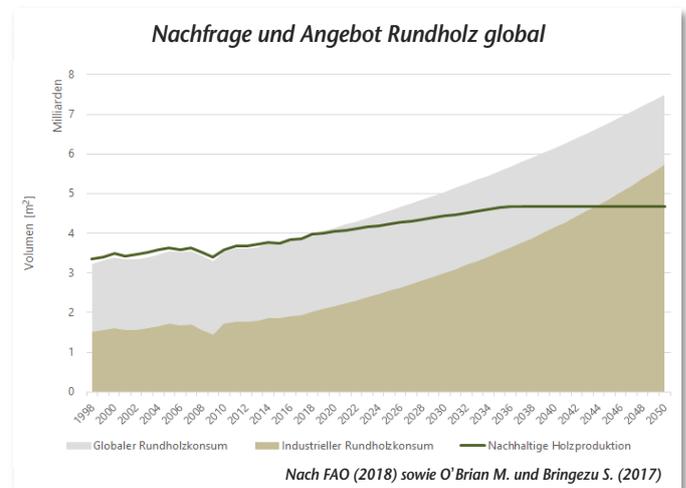
Felix Jenninger,
Salm-Salm & Partner GmbH

www.salm-salm.de

Waldinvestment gleich Waldinvestment?

Wald – eine investierbare Assetklasse? Die Antwort vielschichtig. Renditegetriebenen Investoren fällt es oft schwer, Begeisterung für Waldinvestments zu finden. Das ändert sich jedoch aktuell aufgrund der historisch niedrigen Zinssätze. Cashflow-Renditen eines global diversifizierten Waldportfolios liegen im Schnitt der Jahre zwischen 2 und 3 %. Hinzu kommt eine potenzielle Wertsteigerung des Grund und Bodens. Als etablierter Index für die Performance von Waldinvestments in den USA zählt der NCREIF Timberland Property Index, welcher seit Ende der 80er Jahre mit knapp 11 % p. a. rentiert. Da die Assetklasse in den USA heute etabliert ist, ist nicht zu erwarten, dass US-Wald zukünftig Renditen auf gleichem Niveau erzielen wird. Vielmehr sind 5 bis 7 % realistisch. Wald ist damit eine Option für langfristige denkende Investoren. Die Assetklasse besticht darüber hinaus auf anderen Ebenen: das Sachwertinvestment ist ein wahres Kommitment hinsichtlich Klima- und Ressourcenschutz. Frei nach dem Motto »Schützen durch Nützen« lässt es eine aktive Waldbewirtschaftung zu, den steigenden globalen Rohholzbedarf zu bedienen, ohne dabei auf tatsächlich schützenswerte Wälder zurückgreifen zu müssen. Weltweit wird der Rundholzbedarf bis 2050 auf rund 7,5 Mrd. Kubikmeter steigen. Gemäß Berechnungen des Instituts für Klima, Umwelt und Energie in Wuppertal sowie der Universität

Kassel können global in einem realistischen Szenario rund 4,67 Mrd. Kubikmeter Holz aus nachhaltiger Produktion stammen.



Aus nachhaltiger Forstwirtschaft kann das Produktionsdefizit nur mit aktivem Engagement gedeckt werden. Ein Investment in Wirtschaftswald unterstützt langfristig Anbau und Ernte von Holz unter kontrollierten Bedingungen. Einen Nachweis über die Nachhaltigkeit der forstwirtschaftlichen Praktiken können unabhängige Siegel, beispielsweise von FSC oder PEFC, liefern.³ Natürlich bietet das Eigentum von Grund und Boden immer weitere Chancen: Einkommensquellen wie der Bau von Windkraft- oder Solaranlagen, die Verpachtung der Jagdrechte, der Abbau von Sanden und Kiesen oder die Generierung von CO₂-Zertifikaten können abhängig von Lage und Eignung der Waldfläche erschlossen werden.

Waldinvestments sind nicht gleich Waldinvestments. Angeboten wird der Zugang zu Wald über verschiedene Wege und Möglichkeiten. Wie jede Assetklasse unterscheiden sich die Investitionsmöglichkeiten im Detail. Es gibt zahlreiche Anbieter, die Privatanlegern den Zugang zu Wald über Beteiligungen für 100 bis 10.000 Euro anbieten. Die Seriosität dieser Produkte ist besonders in Europa leider oft fraglich. Das zeigen Analysen der Stiftung Warentest⁴ oder vom Handelsblatt⁵. Timberland Real Estate Investment Trusts (REITs) wie Weyerhaeuser oder Rayonier sind vollintegrierte Forstunternehmen, die börslich notiert

³ Forest Stewardship Council (FSC) und Programme for the Endorsement of Forest Certification Schemes (PEFC) sind Siegel, welche nachhaltige forstwirtschaftliche Praktiken zertifizieren. www.fsc-deutschland.de

⁴ Stiftung Warentest (2018): www.test.de/Waldinvestments-Alle-Angebote-im-Test-fallen-durch-5260817-0/

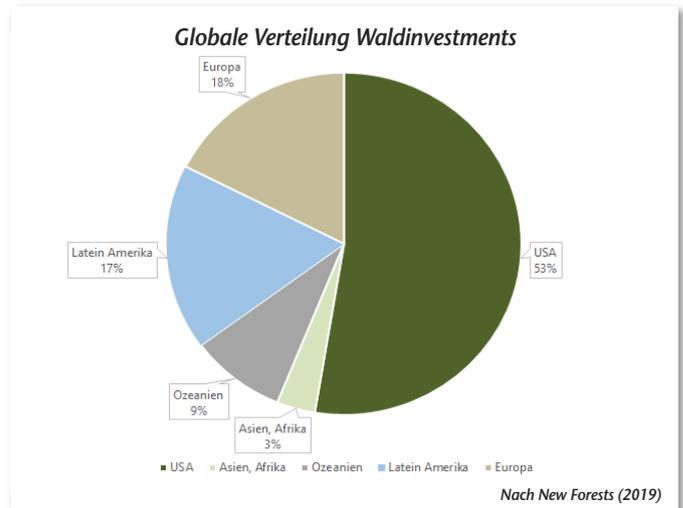
⁵ Handelsblatt (2020): www.handelsblatt.com/finanzen/anlagestrategie/trends/oekologische-geldanlage-die-wachsenden-risiken-bei-wald-investments/26054480.html

sind. Es handelt sich also nicht um reine Investments in Wald, sondern auch in die vor- und nachgelagerte Holzindustrie. Professionelle private und institutionelle Investoren suchen den Zugang zu Waldinvestments meist über geschlossene Fondslösungen oder Direktinvestments. Mindestinvestitionen liegen für Direktinvestments in Wald i. d. R. bei 10 Mio. Euro +. Fondslösungen eröffnen die Chance, an den Vorteilen eines diversifizierten Waldportfolios zu partizipieren, ohne alle Grundstücke selbst erwerben zu müssen. Das Mitspracherecht bei Investmententscheidungen ist daher eingeschränkt. Wünscht der Anleger volle Flexibilität hinsichtlich der Grundstückswahl, der Bewirtschaftungsform sowie des perspektivischen Exits, fällt die Wahl meist auf ein Direktinvestment. Typischerweise werden dabei mehrere bestehende Forstbetriebe erworben und anschließend vollumfänglich bewirtschaftet.

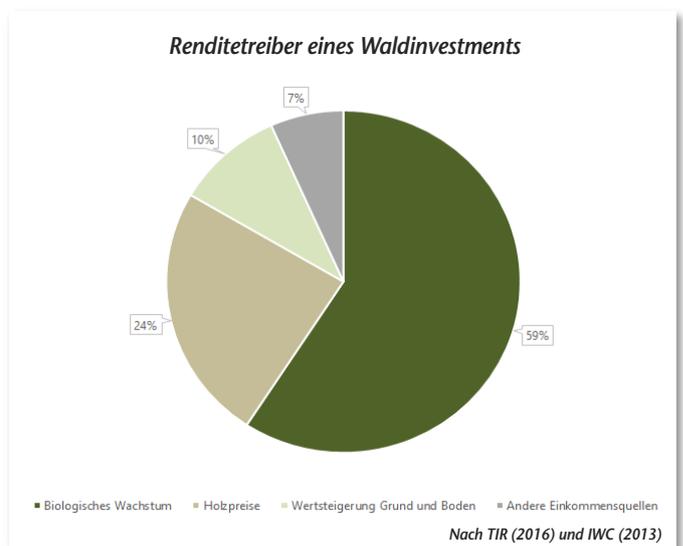
Doch auch Forstinvestment ist nicht gleich Forstinvestment. In Neuseeland ist es verbreitet, sogenannte »Green Field«-Investments zu tätigen. Es wird »grüne Wiese« erworben, welche anschließend zum ersten Mal bepflanzt wird. Die initiale Aufforstung wird in Neuseeland über CO₂-Zertifikate finanziert. Der erste Cashflow aus Holzeinschlägen kann bei diesen Modellen aber erst nach 25 bis 35 Jahren erwirtschaftet werden. »Brown Fields« sind hingegen bestehende Forstbetriebe, die bereits über Baumbestände unterschiedlichen Alters verfügen. Anders als beim Green Field werden Cashflows ab dem Zeitpunkt der Investition durch den Holzeinschlag verdient. Entscheidende Faktoren, die über den Erfolg eines Forstinvestments entscheiden, sind u. a. die lokalen Wachstumsbedingungen, Bodenqualitäten, Absatzmärkte und die Professionalität der ansässigen Forstindustrie. Da sich diese Faktoren international als auch regional deutlich unterscheiden, ist eine detaillierte Standortanalyse vor der Investition in Wald dringend zu empfehlen. Ein allgemeiner Vorteil für private Anleger: Bei richtiger Strukturierung kann das Direktinvestment in Wald signifikante erbschafts- und schenkungssteuerliche Vorteile haben. Fazit: Wald ist eine sehr spannende Assetklasse.

Der globale Überblick

Wald hat sich in den letzten drei bis vier Jahrzehnten unter privaten und institutionellen Investoren als etablierte Anlageklasse entwickelt. Die ersten institutionellen Waldinvestments wurden in den USA getätigt. Grundlage dafür bot in den 80er Jahren die Entscheidung großer, vollinte-



grierter amerikanischer Sägewerke, sich von den unternehmenseigenen Wäldern zu trennen. Die Sägewerke konnten somit die Wertsteigerung der Wälder realisieren, die hohe Belastung in ihren Bilanzen abtreten und dem Trend hin zur Produktspezialisierung gerecht werden. Seit den 80er Jahren wurden somit über sechs Mio. Hektar Waldfläche für Investoren zugänglich gemacht. Verbreitet sind in den USA heutzutage Timber Investment and Management Organisations (TIMOs) sowie REITs. Der Markt wird mit rund 100 Mrd. USD beziffert. Im Zuge der Etablierung des US-Marktes wurden global weitere Regionen von Investoren erschlossen, die sich für Waldinvestments eignen. Dazu zählen Australien, Asien, Neuseeland, Latein Amerika und Europa. Gemäß aktuellen Statistiken liegt der Schwerpunkt globaler Waldinvestments nach wie vor in den USA (53%). Auf Europa entfallen 18%, auf Südamerika 17%, auf Australien und Neuseeland entfallen 9% sowie rund 3% auf Asien und Afrika. >>



Regional abhängig variieren Renditeerwartungen von Investitionen in Wald deutlich. Cashflow-Renditen reichen von soliden 3% pro Jahr im Südosten der USA bis hin zu augenscheinlich zweistelligen Renditen in Regionen Südamerikas. Zweistellige Renditen mit einem Waldinvestment hören sich zunächst vielversprechend an. Für den Investor ist das damit einhergehende Risiko-Rendite-Profil jedoch selten tragbar. Warum?

Die goldenen Faktoren für ein erfolgreiches Waldinvestment sind Rechtssicherheit und Absatzmarkt. Typisch für Waldinvestments sind Anlagenhorizonte von über 15 Jahren. Die Sicherheit, auch in 15 Jahren noch über die Fläche verfügen zu können, ist daher von entscheidender Bedeutung. Aus Sicht eines Anlegers müssten daher alle Länder für ein Waldengagement ausgeschlossen werden, die über volatile politische Verhältnisse verfügen. Das Land mit den höchsten Standards in Bezug auf Rechtssicherheit ist – Sie ahnen es – die USA. Zweiter goldener Faktor, der Holzmarkt: Größter Renditetreiber eines Waldinvestments ist die biologische Produktionskapazität des Waldes, also das Holzwachstum. Kann der wertvolle Rohstoff jedoch nicht abgesetzt werden, helfen auch die besten Wachstumsraten nichts. Holzmärkte sind regionale Märkte. Um langfristig den Absatz des Holzes zu sichern, bedarf es einer diversifizierten Struktur an Holzverarbeitenden Betrieben im direkten Umkreis des Waldgrundstücks. Aufgrund des tropischen Klimas und fruchtbarer Böden befinden sich in Südamerika zwar die höchsten Wachstumsraten weltweit, parallel handelt es sich jedoch oft um oligopolartige Strukturen der Holzverarbeitenden Betriebe. Diese machen den Holzverkäufer zum Spielball der Holznachfrage. In Summe passen die Risiken eines südamerikanischen Waldinvestments also selten zu den kalkulatorischen Renditen. Ein Waldinvestment in Südamerika sollte daher lediglich als Beimischung in einem global diversifizierten Waldportfolio dienen.

Und Risiken? ... Lage, Lage, Lage

Ohne Risiko, keine Rendite – das gilt auch für Waldinvestments. Typische Risiken der Assetklasse sind Markt- und Währungsschwankungen sowie biotische und abiotische Risiken. Unter biotische Risiken fallen Umweltfaktoren, an denen Lebewesen beteiligt sind. Wir sprechen also beispielsweise von Insekten und Pilzen. Schädlingsbefall, vor allem durch den Borkenkäfer, kann große Schäden im Wald hinterlassen, wenn dieser nicht unmittelbar erkannt

und durch Entfernen der Bäume bekämpft wird. Abiotische Risiken sind Feuer und Wind.

Alle Risiken im Wald können durch aktives Management deutlich verringert werden. Doch viel entscheidender ist der Kauf des richtigen Grundstückes. Wie im Immobiliengeschäft gilt: »Lage, Lage, Lage«. Konkret heißt das für Wald klimatische Lage, geografische Lage und Marktlage. Global empfiehlt es sich, auf rechtssichere Länder zu konzentrieren (s. o.), die über gute Zuwachsraten und einen ausgeprägten forstwirtschaftlichen Sektor verfügen. Geografisch sind Wälder zu bevorzugen, die nicht in unmittelbarer Küstennähe liegen und nicht an öffentliche Wälder angrenzen. Stürme wie Hurricanes schwächen sich ab, sobald sie auf Land treffen. Staatswälder sind meist der Ursprung von großen Feuern oder Borkenkäferpopulationen, da die Flächen oft nicht aktiv bewirtschaftet werden. Der Markt entscheidet zu guter Letzt, zu welchem Preis Produkte abgesetzt werden können. Die natürlichen Produktionsrisiken von Wald sind nicht sehr hoch. In den USA beziffert die Industrie die Risiken mit einer Eintrittswahrscheinlichkeit von 0,3%. Um langfristig solide Cashflow-Renditen zu erzielen, muss das Waldportfolio geografisch, in Baumarten, in Altersklassen und in unterschiedlichen Holzmärkten diversifiziert sein.

Key Facts US-Wald:

- Fläche: 303,5 Mio. Hektar
- Gesamtvorrat: ca. 27,5 Mrd. Kubikmeter
- Über 1,0 Million Beschäftigte im Cluster Forst und Holz
- Ca. 6% Anteil am Bruttoinlandprodukt des verarbeitenden Gewerbes
- Ca. 58% der Waldfläche ist in Privatbesitz
- 91% des geernteten Holzes in den USA kommt aus Privatwäldern
- US-Wälder speichern etwa 12% der nationalen CO₂-Emissionen

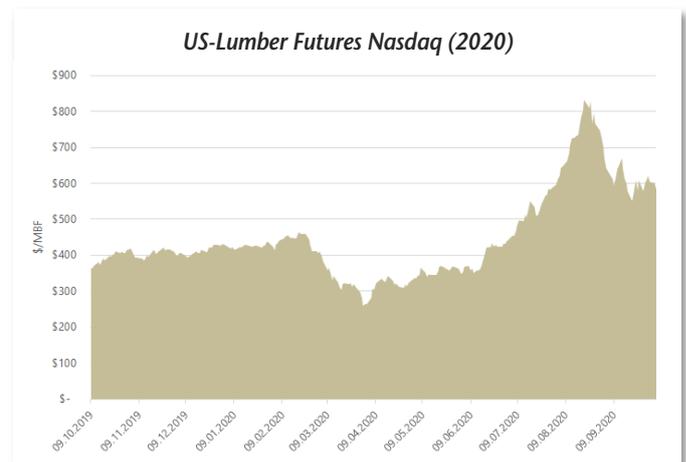
USA: Kernstück einer globalen Waldinvestition

Die USA unterteilen sich drei forstwirtschaftlich attraktive Regionen: den Südosten, den Nordosten sowie den Pazifischen Nordwesten. Seit den 80er Jahren gilt Wald dort als etablierte Assetklasse. Viele große amerikanische Universitäten, Versicherungen, Pensionsfonds und Vorsorgekassen sind seit Jahrzehnten investiert. Doch was macht das Land für ein Forstinvestment so attraktiv? In erster Linie verfügen die USA über die höchsten Standards an Eigentumsschutz weltweit. Weiterhin verfügen die USA über

die besten Holzmärkte weltweit. Insbesondere verursacht durch einen starken Binnenmarkt. Mit einer Kapazität von rund 368 Millionen Kubikmetern (2018) sind die USA der größte Rundholzproduzent weltweit. Gleichzeitig sind die USA der weltweit größte Konsument von Rundholz. Der Konsum lag im Jahr 2018 bei 356 Millionen Kubikmetern. Dadurch entsteht ein extrem starker Binnenmarkt. Der aufwendige und teure Export von Holz ist nicht notwendig. Durch das Commitment zahlreicher institutioneller Investoren zur Assetklasse wurden forstwirtschaftliche Prozesse in den USA innerhalb der letzten Jahre professionalisiert. Zuwachsraten liegen aktuell im Südosten bei bis zu 28 Kubikmetern je Hektar. Die gleiche Fläche produzierte vor 40 Jahren lediglich gut 6 Kubikmeter Holz pro Jahr. Erfolgsfaktoren sind unter anderem neue waldbauliche Konzepte, Flächenvorbereitung und verbessertes Pflanzmaterial. Der hohe Anteil privater und institutioneller Waldeigentümer sichert die Interessenvertretung der Waldbauern auf politischer Ebene. Ein Einstieg in eine neue Assetklasse gelingt nur mit Dealflow. Es liegt in der Natur der Amerikaner, sich von Eigentum trennen zu können. Sichtbar ist dies besonders gut an der Einstellung gegenüber Wohneigentum. Die durchschnittliche Haltedauer einer Wohnimmobilie in den USA beträgt 13 Jahre. Ganz anders als in Europa gilt in den USA Gleiches für Wälder. Der Einstieg in Wald, auch bei signifikanten Ticketgrößen, ist daher ohne Weiteres möglich. Spannend ist dabei, dass die Bewertung des Assets nach absolut transparenten Maßstäben erfolgt. Wie bei Wertpapieren steht der Preis des Waldgrundstückes in direktem Zusammenhang mit den prognostizierten Cashflow-Renditen sowie den Änderungen des Marktzinssatzes. Ausschlaggebend



für die Preisfindung ist der Wert des Grund und Bodens sowie des aufstehenden Holzvolumens. Im Vergleich zu Deutschland gibt man in den USA etwa ein Viertel bis ein Fünftel für einen Wald von mindestens gleicher Güte aus. Fazit: Das Rückgrat eines renditeorientierten Waldportfolios sind die USA.



Wald im Portfolio

Waldinvestments unterscheiden sich hinsichtlich ihrer ökonomischen Grundlagen fundamental von typischen Anlageklassen wie Aktien und Anleihen. Maßgeblicher Treiber dieser Assetklasse sind das biologische Wachstum sowie der Holzpreis. Holzpreise werden durch die Angebots- und Nachfragefunktion des Rohstoffs bestimmt. Bestes Beispiel ist der US-Holzmarkt der letzten Monate: Gezwungen durch die coronabedingten Einschränkungen verbrachten die Amerikaner sehr viel Zeit zu Hause. Im Zuge dessen widmeten sie sich kleineren und größeren Renovierungsarbeiten an ihren Häusern. Die Nachfrage nach Holz stieg dadurch stark an, was deutlich an der Entwicklung der Lumber Futures zu erkennen ist (siehe Abbildung). Unabhängig von allen Konjunkturzyklen und Finanzmarktgeschehnissen findet auf der Fläche immer biologischer (Wert-)Zuwachs statt. Sollten die Holzpreise einmal schlecht sein, ist man nicht zum Einschlag gezwungen. Das Holzvolumen nimmt jedoch weiter zu. Im Ergebnis korreliert ein Waldinvestment nur auf geringem und teilweise negativem Niveau mit den typischen Anlageklassen dieser Welt.

Ein weiterer Vorteil eröffnet sich durch das Eigentum an Grund und Boden und das biologische, krisenunabhängige Wachstum von Wäldern: Die Assetklasse gilt als Instrument, Inflationsrisiken zu hedgen. Dies zeigt sich beispielsweise durch die hohe Korrelation der historisch

erreichten Renditen mit dem US-CPI. Wald bietet dem Investor einerseits einen langfristigen Vermögenszuwachs des gebundenen Kapitals, gleichzeitig werden unterjährig Einnahmen aus dem Holzeinschlag erzielt. Wald eignet sich somit als probates Mittel zur Portfoliodiversifikation mit dem Potenzial, das Risiko-Rendite-Verhältnis des Gesamtportfolios zu verbessern. Typische Ticketgrößen für direkte Waldinvestments beginnen bei zehn Mio. Euro; für Fondsinvestments oft schon bei fünf Mio. Euro.

Der aktuelle Zeitpunkt eignet sich optimal für den Einstieg in die Assetklasse, da sich der Holzpreis im Südosten der USA immer noch auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau befindet. Zur Bewertung eines Waldes wird der Wert für Grund und Boden zum Wert des aufstehenden Holzes addiert. Der Wert des aufstehenden Holzes ergibt sich aus dem Holzvolumen, multipliziert mit den entsprechenden lokalen Holzpreisen. Nachdem für die kommenden Jahre ein starkes Wachstum für die Holzpreise im Südosten der USA vorhergesagt wird, kann ein direkter Wertzuwachs der Bestände erwartet werden. Für steigende Holzpreise sprechen das Wachstum der Weltbevölkerung, hohe Investitionen von Sägewerken im Südosten und die Erholung des US-Häusermarktes nach der Krise in den Jahren 2008/2009.

Die Situation in Deutschland lässt deutlich erkennen, dass sich die Risiken eines Waldinvestments durchaus realisieren können. Doch Waldinvestments sind weit mehr als das Fichtensterben in Deutschland. Wald bietet bei richtigem Ankauf und gutem aktiven Management die Möglichkeit, Investitionsportfolios auf vielfältigen Ebenen zu diversifizieren. Maßgeblichen Einfluss auf den Erfolg des Investments haben grundlegende Faktoren wie Rechtssicherheit, Absatzmarkt, biologisches Wachstum und das forstliche Management. Stimmt die Strategie, eröffnet die Assetklasse attraktive Renditen – besonders im aktuellen Zinsumfeld.

Die Salm-Salm & Partner GmbH bietet privaten und institutionellen Investoren Zugang zu land- und forstwirtschaftlichen Investments in den USA, Europa und Neuseeland. Der Asset-Manager unterstützt bei der Strukturierung der Investments, übernimmt Suche und Analyse von Grundstücken, steuert den gesamten Akquisitionsprozess und verantwortet anschließend langfristig die vollumfängliche nachhaltige Bewirtschaftung der Betriebe. Bei Salm-Salm & Partner kann wahlweise über Direktinvestments oder Fondslösungen in Land- und Forstwirtschaft investiert werden. □

ANZEIGE



0,60 €/St.

Medizinische Einwegmaske

Typ II, 3-lagig, nicht steril

BFE 0,3 µm 99,9%

CE EN 14683:2019 EN ISO 13485:2016



**Filtert Partikel und Viren
10x effektiver als die Norm
für FFP3-Masken verlangt**

(Die geforderte Filterleistung bei FFP3-Masken beträgt nach EN 149 mindestens 99% bei 0,6µm.)

Schützen Sie sich und andere durch Masken mit hoher Filterleistung

(Je höher die Filterleistung, desto höher ist der Atemwiderstand einer Maske. Personen mit geschädigten Lungen können das Tragen einer Maske mit hoher Schutzwirkung als anstrengend empfinden. Zugelassene FFP3-Masken schützen nicht nur gegen Partikel, sondern ebenso gegen giftige Gase. Sie werden aus dicken, schwer entflammaren Stoffen gefertigt und dürfen dem Atem einen Widerstand von bis zu 500pa/cm² entgegen setzen. Die hier angebotenen Masken schützen ausschließlich gegen Partikel und setzen dem Atem einen Widerstand von maximal 40pa/cm² entgegen. Unsere Masken können keine Zulassung als FFP3-Maske erlangen, weil wichtige Eigenschaften für den allgemeinen Arbeitsschutz fehlen. Wir vergleichen hier lediglich punktuell technische Messwerte bezogen auf den medizinisch wirksamen Schutz gegen Viren.)

info@
ivenzo.de

Die Fed auf dem Weg zur Allmacht?

Von Robert Halver

Trotz guter Nachrichten über einen Corona-Impfstoff wird der Winter in Amerika auch laut Joe Biden gesundheitlich und wirtschaftlich »sehr dunkel«. Daher bettelt die Fed förmlich darum, neue staatliche Konjunkturpakete zu bezahlen. Doch während die Finanzpolitik früher nicht genug vom Freibier der Geldpolitik bekommen konnte, hat sie aktuell aus innenpolitischen Gründen wenig Durst. Wie soll da Stimmung in der »Wirtschaft« aufkommen?

Robert Halver,
Leiter der Kapitalmarktanalyse
der Baader Bank AG

www.baaderbank.de



Verbal hat die Fed den konjunkturellen Panikknopf gedrückt. Sollte die wirtschaftliche Erholung lahmen, könnten die Vermögenspreise einen herben Rückschlag erleiden, was psychologisch die Konjunktur zusätzlich belastet. Wirtschaftsschädigend wäre es ebenso, wenn sich Fortschritte bei der Virus-Eindämmung verzögern oder die Verteilung eines erfolgreichen Impfstoffs stockt. Ohnehin seien angesichts der hohen Verschuldung in Sektoren wie Energie, Gewerbeimmobilien, Touristik und Gastgewerbe die Risiken teilweise so hoch wie zur Zeit der Finanzkrise 2008.

Diese bewusste Moll-Haltung zielt auf die Finanzpolitik, endlich neue Konjunkturstimuli zu verabreichen. Doch schon in Wahlkampfzeiten konnten sich beide politische Seiten nicht zu neuen Aufbauspritzen durchringen. Und jetzt nach dem schmerzhaften Wahlverlust Trumps werden die Republikaner den Demokraten wohl kaum mit einem riesigen Hilfspaket zu einem ersten wirtschaftspolitischen Erfolg verhelfen. Bis zum Ende der Trump-Ära gilt wohl »Still ruht der See«.

Nach der Amtseinführung am 20. Januar 2021 würde der neue US-Präsident Biden liebend gerne ein mehrere Billionen schweres Stimuluspaket auf den Weg bringen, das den Vergleich mit dem New Deal von Präsident Franklin D. Roosevelt in den 30er-Jahren nicht zu scheuen braucht. Das sich weiter in demokratischer Hand befindende Repräsentanten-

haus schreit bereits »Es muss von allem mehr sein«. Aber wie sieht es im mitbestimmenden Senat aus? Wir müssen uns noch bis zur Stichwahl am 5. Januar im Bundesstaat Georgia gedulden. Dann werden dort zwei Senatssitze verteilt. Gehen diese an die Demokraten, gäbe es zwar nur ein Patt zwischen beiden Parteien von 50 zu 50. Doch hätte dann US-Vizepräsidentin Kamala Harris die entscheidende Stimme, die die Waage Richtung Demokraten ausschlagen lässt. Entschieden ist aber noch nichts. Denn selbst wenn die Demokraten alle Instanzen beherrschen, heißt das nicht unbedingt, dass in Wirtschaftsfragen locker durchregiert werden kann. Es gilt: Je größer der Wahlerfolg einer Partei, je weniger man sich disziplinieren muss, desto geringer ist der Korpsgeist ausgeprägt.

Bislang kann die Fed nur am Seil ziehen, drücken kann sie es nicht

Alternativ könnte die US-Notenbank noch mehr Staats- bzw. hypotheckenbesicherte Anleihen aufkaufen, um deren Zinssätze noch konjunkturfreundlicher zu gestalten. Und sie könnte ebenso Unternehmen über den voluminösen Erwerb ihrer Anleihen geradezu in Kreditangeboten ersäufen. Oder sie liberalisiert die Kreditrestriktionen für mittlere und kleine Unternehmen weiter. Aber warum sollten Unternehmen die zinsgünstigste Liquidität aufnehmen oder investieren, wenn die volkswirtschaftlichen Renditen unsicher sind? Warum trinken, wenn die Finanzpolitik nicht durstig macht?

Doch wäre Amerika nicht Amerika, wenn sich die wirtschaftspolitische Diskussion nicht auch in dieser Frage weiterentwickeln würde. Die USA sind pragmatisch wie Handwerker, die falsch abgemessen haben und sich daher nach dem Motto verhalten »Was nicht passt, wird passend gemacht«.

Um die Fed wirklich zum Schutzpatron der US-Volkswirtschaft zu machen, wird bereits gefordert, der Kongress möge ihr ein eigenes Instrument zur Rezessionsbekämpfung an die Hand geben. So könne sie im konjunkturellen Notfall ohne politische Reibungsverluste unverzüglich eingreifen. Der US-Notenbankchef würde sozusagen zum (h)eiligen Vater.

Konkret solle sie über ein Auszahlvolumen von mindestens einem Prozent der amerikanischen Wirtschaftsleistung verfügen. Gedrückt würde der Auszahlungsknopf, wenn die Inflation und/oder die Arbeitslosigkeit bestimmte Niveaus

unter- bzw. überschreiten. Im heutigen Zeitalter der Digitalisierung würden diese Mittel dann ruckzuck wie beim »Beamen« auf dem Raumschiff Enterprise in den Apps der Haushalte und Firmen hinterlegt. Und damit diese Gelder bloß schnell konsum- bzw. investitionswirksam werden, könnte man ihre Gültigkeit wie Gutscheine auch noch zeitlich eng befristen.

Die Fed als volkswirtschaftlicher Komplettversorger

So gäbe es auch einen Schub für die Re-Inflationierung, die auch dringend erforderlich ist. Denn das Geld, das die Fed ausgibt, sind ja weitere neue amerikanische Schulden. Wie anders will man dem jüngsten Schulden-Gericht noch entkommen, wenn nicht die Verbindlichkeiten Amerikas weginflationiert werden? Und auch an dieser Front zeigt sich die Fed wohlütig. Mit dem Aufkauf von Staatspapieren wirkt sie zunächst nachhaltigen Renditesteigerungen entgegen.

Geldversorgung USA und 10-jährige US-Staatsanleiherendite



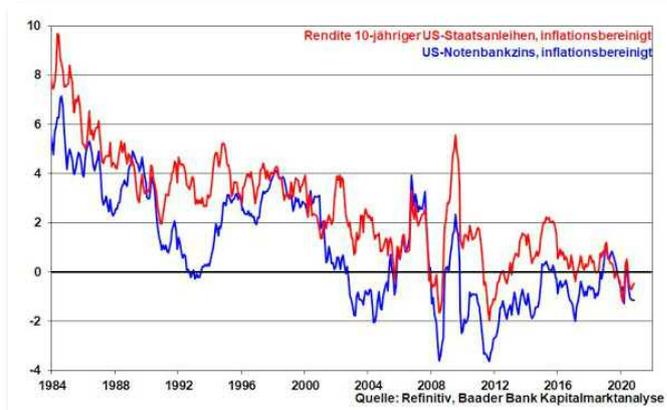
Gleichzeitig treibt der konjunkturwirksame Anleiherwerb die Inflationserwartungen nach oben.

Geldversorgung US-Notenbank und Inflationserwartungen



Beide Effekte zusammen sollen schließlich das gewünschte Ergebnis bringen: Die Schuldzinsen nach Inflation in negatives Terrain befördern und dort auch halten. Dann gelingt das große Schuldenfressen.

Inflationsbereinigte US-Staatsanleiherendite und Notenbankzins



Die US-Notenbank als stets verfügbare Feuerwehr

Mit der Aufhebung der Trennung zwischen unabhängiger Geldpolitik als Bremse gegenüber einer stabilitätslosen, weil zu ausgabefreudigen Finanzpolitik würde jedoch der Rubikon überschritten. Denn konjunkturell brennt es doch immer irgendwie und irgendwo, oder?

Würde nicht jeder US-Präsident immer die Person an die Spitze des Fire Extinguish Department (abgekürzt FED) setzen, der als kümmernder Feuerwehrhauptmann schon eine Streichholzschachtel als Brandrisiko einstuft und vorbeugend gelöscht werden muss? Seiner Wiederwahl würde es bestimmt nicht schaden.

Letzten Endes zählt für Amerika jedoch nur Wirtschaftswachstum. Ohnehin haben Politiker vor nichts mehr Angst als vor perspektivlosen Menschen, die die Straße unkontrollierbar machen. Im Krieg gegen konjunkturelle Risiken sind auch zukünftig unorthodoxe, auch geldpolitische Instrumente nicht auszuschließen. Wenn man die fortgesetzte »Säkularisierung« der Fed in den letzten Jahrzehnten betrachtet, kann man schwerlich anderer Meinung sein. Nicht zuletzt, für Stabilitätskriterien germanischer Art interessiert sich der Otto-Normal-Amerikaner wie der Veganer für Mettbrötchen.

Wir werden den weiteren konjunkturellen Machtzuwachs der Fed beobachten. In der Zwischenzeit ist sie zumindest schon an den Finanzmärkten allmächtig. □

Wie wird man wirklich reich?

Von Felix Großmann und Dr. Gerd Kommer

Bücher, Finanzblogs und Seminare zur Frage »Wie werde ich reich?« existieren wie Sand am Meer. Viele davon sind Finanzpornographie. Solche Veröffentlichungen kennzeichnen, dass die Aussagen und Versprechen darin, durch Investieren nebenberuflich »reich« zu werden, unrealistisch, sachlich in hohem Maße fragwürdig und insgesamt ganz einfach unseriös sind. Das gilt für Börseninvestments und das gilt für Immobilienanlagen.

Ein gutes Beispiel dafür ist das 2001 erschienene Investmentratgeberbuch »Ich mache Sie reich – der Mann, der Millionäre macht« von Markus Frick. Diejenigen, die damals durch Fricks Bücher und Seminare an der Börse reich werden wollten, sind in zahlreichen Fällen stattdessen ärmer geworden. Im Jahr 2011 wurde Frick vom Landgericht Berlin wegen des Straftatbestandes »Marktmanipulation« zu Lasten von Anlegern zu einer Geldstrafe und in einem weiteren Strafprozess 2014 zu einer zweieinhalbjährigen Gefängnisstrafe verurteilt. Frick ist sicherlich ein extremer Fall auf dem Gebiet toxischer An-der-Börse-reich-werden-Versprechen, aber extreme Fälle wie dieser illustrieren das Grundprinzip.

Was bedeutet in diesem Zusammenhang »unrealistisch, sachlich fragwürdig und unseriös«? Wer setzt dafür den Maßstab? Ganz einfach: Die Wissenschaft, insbesondere die Statistik. Genauso, wie die Wissenschaft den Maßstab für die Beurteilung unrealistischer, unseriöser Aussagen und Versprechen von Scharlatanen auf dem Gebiet von Medizin und Gesundheit setzt. Vor diesem Hintergrund wollen wir nachfolgend drei Fragen beantworten:

- (1) Warum ist das Ziel reich werden an der Börse oder reich werden mit Immobilien für normale Menschen und Haushalte realitätsfremd?
- (2) Weshalb tun die meisten Privathaushalte dennoch gut daran, möglichst früh Aktienanlagen zu tätigen?
- (3) Wenn nicht über die Börse oder über Immobilien, wie kann man denn sonst reich werden?

Zu Frage 1: Warum ist reich werden an der Börse für normale Menschen unrealistisch?

Selbst wenn wir reich für diese Zwecke eher bescheiden und statisch als ein Nettovermögen (Bruttovermögen minus Schulden) von einer Million Euro definieren würden, ist diese

Million immer noch viermal so viel, wie ein normaler Arbeitnehmer in Deutschland mit statistischen Durchschnittswerten für Einkommen, Sparrate, Investmentnebenkosten, Steuerbelastung (also mit normaler Erwerbsbiographie) am Beginn seines Ruhestands im Alter von 65 Jahren selbst mit einem »aggressiven« 100%-Aktienportfolio erreicht. Die mittlere statistische Erwartung für den Vermögensendwert liegt in diesem Szenario bei inflationsbereinigt rund 250.000 Euro.

Auch das sind nach Daten der Bundesbank noch 150% mehr als das tatsächliche Median-Nettovermögen eines typischen 65-jährigen Bundesbürgers von rund 90.000 Euro – ohne den Barwert der Ansprüche an die gesetzliche Rentenversicherung. (Diese Zahl und alle nachfolgenden sind inflationsbereinigt – das heißt, wir sprechen von der Kaufkraft, die 250.000 Euro heute haben, nicht von der voraussichtlich um etwa die Hälfte geschrumpften Kaufkraft, die 250.000 Euro in 30 Jahren haben werden. Wer langfristige Vermögenskalkulationen mit nicht inflationsbereinigten Renditezahlen anstellt, rechnet unseriös, wie auch derjenige, der Steuern und Nebenkosten nicht abzieht.)

Dass ein durchschnittlicher Arbeitnehmerhaushalt ein 100%-Aktienportfolio mental wohl kaum über 45 Jahre durchhalten würde, sei hier nur am Rande bemerkt.

Legt man solchen Kalkulationen nicht Kapitalmarktanlagen, sondern Wohnimmobilien zur Selbstnutzung oder zur Vermietung zugrunde, resultiert kein grundsätzlich anderes Ergebnis, wenn überhaupt eher ein schlechteres.

Und wenn wir eine solche Berechnung ab dem 25. Lebensjahr auf der Basis des höheren Gehalts einer »Führungskraft« (ein Arbeitnehmer mit Personalverantwortung) durchführen, wird dieser Arbeitnehmer inflationsbereinigt im Alter von 65 nach 40 Arbeitsjahren statistisch ein Endwertvermögen von 430.000 Euro (Depotvolumen) erreicht haben. Auch das liegt meilenweit unterhalb unserer ohnehin schon niedrig angesetzten Reichtumsschwelle von einer Million Euro im Alter von 65.

Würde man die Schwelle zum Reichsein, statt bei einer Million Euro sinnvoller bei »so viel Vermögen, dass man bei einem normalen Lebensstandard nie mehr für Geld arbeiten muss«, ansetzen, dann käme für praktisch jede vernünftige Kombination aus Lebensalter und Lebenshaltungskosten eine deutlich höhere Reichtumsschwelle heraus. Diese Schwelle wäre

umso höher, je jünger die betreffende Person ist. Das ist deswegen so, weil ein jüngerer, nicht mehr arbeitender Mensch mit seinem Vermögen eine längere Restlebenserwartung finanzieren muss.

All das ist eigentlich banal und jeder akademischer Reichtumsforscher würde angesichts solcher Feststellungen nur müde gähnen. Die Vermarkter von Reich-werden-Investmentpornographie stellen den Sachverhalt in ihren Ratgeberbüchern, YouTube-Videos und Seminaren trotzdem ganz anders dar – wie damals Markus Frick. Diesen »Experten« zufolge kann letztlich jeder als Angestellter nebenberuflich mit Spekulation in Aktien oder Immobilien reich werden. Er muss nur das jeweilige Reich-werden-Rezept befolgen, das von dem »Experten« in Buch- oder Seminarform vermarktet wird.

Diese Rezepte sind bei genauerer Betrachtung eine jeweils spezifische Mischung aus (a) systematisch überoptimistischen Annahmen zu Rendite und Risiko der propagierten Investments, (b) falschen Rechenmethoden oder (c) der Verklärung seltener positiver Ausreißer als »im Prinzip für jeden erreichbar«. Wenn nun jemand diese drei Verzerrungen bei einem spezifischen »Reichmacher« hinterfragt und zerpfückt, dann ist dessen »schlaues« Ausweichmanöver üblicherweise die Umdefinition von »reich sein« in das viel moderatere Ziel »mehr Geld haben als der Durchschnittsbürger« – ein rhetorischer Trick, der schon bei sechsjährigen Kindern beobachtbar ist.

Zu Frage 2: Weshalb sollten Privathaushalte dennoch möglichst früh Aktienanlagen tätigen?

Auch die Antwort auf diese Frage ist recht simpel. Die gesetzliche Rentenversicherung wird als alleinige Altersvorsorge für Jahrgänge ab etwa 1960 und jünger die Beibehaltung ihres vor dem Eintritt in den Ruhestand gewohnten Lebensstandards beinahe sicher nicht gewährleisten. Wer also seinen Lebensstandard im Alter nicht senken möchte, der muss als normaler Arbeitnehmer neben seinen Einzahlungen in die gesetzliche Rentenversicherung zusätzlich privat Vermögen bilden. Er könnte dies über den rechtzeitigen kreditfinanzierten Erwerb einer selbst genutzten Wohnimmobilie tun oder eben über Kapitalmarktanlagen – am besten in Gestalt eines kostengünstigen ETF-Portfolios auf Buy-and-Hold-Basis.

Einer der lesenswertesten Finanzratgeberbuchautoren, William Bernstein, hat diesen Sachverhalt einmal schön prägnant formuliert: »Der Sinn von Investieren [für Privathaushalte] besteht nicht darin, reich zu werden, sondern nicht arm zu sterben.«

Geld in Aktien anlegen ist zwar keine Route zu Reichtum, aber dennoch der beste Weg, seine Vermögensbildung und Altersvorsorge zu organisieren. In Deutschland besitzen – und das ist im Grunde genommen eine Tragödie – nur rund 10% aller Haushalte überhaupt Aktien. In der ärmeren Hälfte der Bevölkerung liegt dieser Prozentsatz nahe bei null. Jeder Angestellte jenseits des 30. Lebensjahrs, der kein Vermögen über den kreditfinanzierten Erwerb einer selbst genutzten Wohnimmobilie bilden kann oder will, ist gut beraten, sich in die »elitäre« Minderheit der Aktienbesitzer einzureihen. Mit ETFs auf Buy-and-Hold-Basis ist das bei günstigen Online-Brokern schon ab 25 Euro im Monat möglich.

Zu Frage 3: Wenn nicht über die Börse oder über Immobilien, wie kann man denn sonst reich werden?

Auch hier liefert ein Blick in die Reichtumsforschung die Antwort und die lautet »im Wesentlichen nur durch unternehmerische Tätigkeit«. Nachzulesen bspw. bei den akademischen Autoren Zitelmann 2017, Stanley/Stalley Fallaw 2018, Zitelmann 2020a/2020b und Lauterbach 2020. Eines der seltenen hierzu gelungenen Ratgeberbücher ist Dennis 2007 (siehe Literaturangaben am Ende des Artikels).

Unternehmerische Tätigkeit ist jedenfalls dann die einzige nicht wirklichkeitsfremde Route zu Reichtum, wenn man drei andere Reich-werden-Routen ausnimmt: (a) nennenswertes Vermögen erben, (b) reich heiraten und (c) den Jackpot beim Lotto gewinnen. Es ist erstaunlich, dass diese interessante, aber auch triviale Erkenntnis vom Unternehmertum als einziger realistischer Weg zum echten Reichwerden unter Privatanlegern so wenig bekannt zu sein scheint.

Ganz peinlich wird es, wenn diejenigen, die Bücher, Seminare, Blogbeiträge, Artikel oder YouTube-Videos über reich werden publizieren, diesen empirisch belegten, sachlogisch nahezu selbstverständlichen und in jedermanns persönlichen Umfeld unmittelbar beobachtbaren Sachverhalt in eben diesen Publikationen noch nicht einmal am Rande erwähnen, sondern weiterhin die Fabel verbreiten, jeder könne mit Nebenwerbsspekulation am Kapitalmarkt reich werden.

Das gilt übrigens ebenso für den Immobiliensektor. Da wird in schon lange nicht mehr zählbaren Reich-werden-mit-Immobilien-Büchern und -Seminaren der entscheidende Grund-sachverhalt regelmäßig übergangen: Es existiert sehr wenig Evidenz dafür, dass private Immobilienanleger mit unter etwa drei Wohneinheiten systematisch »reich« werden und attrak-

tive Eigenkapitalrenditen erzielen. Dagegen existiert beträchtliche Evidenz für das Gegenteil (für Renditen selbst genutzter Immobilien siehe unseren Beitrag »Die Rendite von Investments in Immobilien« vom Oktober 2018). Damit eine Investition in Immobilien ex ante ökonomisch interessant wird, braucht es ein Volumen von etwa fünf Wohneinheiten oder mehr (zur Attraktivität von vermieteten Immobilien haben wir im Oktober 2019 den Beitrag »Sind Vermietungsimmobilien attraktive Vermögensanlagen?« veröffentlicht). Die kann man aber nicht mehr nebenberuflich verwalten, schon gar nicht, wenn Neubau- oder Renovierungstätigkeit involviert ist. Solche Akteure sind dann in erster Linie Unternehmer, die »zufälligerweise« in der Immobilienbranche unterwegs sind. Wer von ihnen wirklich reich geworden ist, wurde das primär aufgrund seiner Unternehmereigenschaft und nur sekundär aufgrund des Immobilienaspekts.

Das ist derzeit vielleicht schwerer zu erkennen als sonst, weil in den vergangenen elf Jahren bei Wohnimmobilien in den DACH-Ländern eine historische Ausnahmekonstellation bestand: stark steigende Preise in der Assetklasse Wohnimmobilien in Kombination mit deutlich fallenden Zinsen. Diese seltene Entwicklung wird sich in den nächsten elf oder 20 Jahren so nicht wiederholen. Dafür sind die Immobilienbewertungen in den DACH-Ländern inzwischen viel zu hoch und die Zinsen viel zu niedrig.

Es sei in diesem Zusammenhang daran erinnert, dass Immobilienpreise alle paar Jahre sinken: In Deutschland z. B. von 1981 bis 2009 um kumulativ 30 %, in Österreich von 1993 bis 2004 um 26 %, in der Schweiz von 1990 bis 2000 um 24 % (alle Zahlen inflationsbereinigt). Würden Transaktionskosten für Kaufen und Verkaufen berücksichtigt, wären diese Rückgänge noch stärker.

Unternehmerische Aktivität ist zwar die einzige einigermaßen realistische Möglichkeit, aus eigener Kraft reich zu werden, kommt aber leider mit einigen unerfreulichen Begleitumständen. Diese muss derjenige in Kauf nehmen, der diesen Pfad zu möglichem Reichtum einschlagen möchte: Überdurchschnittlich harte Arbeit und Stress über viele Jahre hinweg, weniger Freizeit, mehr Verantwortung für andere und ein höheres Privatinsolvenzrisiko als im Angestelltendasein.

Stichwort Risiko: Nach fünf Jahren sind zwischen 50 % und 99 % aller Unternehmensneugründungen (Start-ups) gescheitert – je nach Statistik und je nach Definition von »Scheitern«.

Ganz abgesehen davon, dass man erst einmal eine Idee für ein unternehmerisches Vorhaben haben muss.

Fazit: Haushalte, die keine andere Altersvorsorge als die gesetzliche Rentenversicherung haben, werden wahrscheinlich nach Eintritt in den Ruhestand ihren gewohnten Lebensstandard absenken müssen, wenn sie zu den Jahrgängen 1960 und danach gehören.

Als normaler, angestellter Arbeitnehmerhaushalt muss man private Altersvorsorge über mindestens einen von zwei Wegen betreiben: sparen in Kapitalmarktanlagen oder über den kreditfinanzierten Erwerb einer selbst genutzten Immobilie. Sparen über Kapitalmarktanlagen geschieht am cleversten über preisgünstige, breit diversifizierte ETFs kombiniert mit Buy-and-Hold.

Wer es richtig macht, wird über Aktien-ETFs mit einiger Wahrscheinlichkeit ein höheres Endvermögen erreichen als über die Immobilienroute, weil die Assetklasse Aktien langfristig rentabler ist als die Assetklasse Wohnimmobilien.

Wer aus eigener Kraft wirklich reich werden möchte, dem bleibt vermutlich kein anderer realistischer Weg als unternehmerisch tätig zu werden. Allerdings erfordert der Weg zu Reichtum – im Unterschied zu nur »vermögend werden« oder »seine Altersvorsorge sichern« – mit wenigen Ausnahmen die Bereitschaft zu mehr Arbeit und mehr Risiko.

Bücher, Internet-Veröffentlichungen und Kurse, die Angestellten versprechen, mit nebenberuflichen Börseninvestments oder Immobilienanlagen reich zu werden, sind Investmentpornographie. Wenn man diese ernst nimmt, kann es einem so gehen, wie denjenigen, die auf Markus Frick vertrauten.

www.gerd-kommer-invest.de

Literatur:

- Dennis, Felix (2007): »How to Get Rich – The Distilled Wisdom of one of Britain's Wealthiest Selfmade Entrepreneurs«; Ebury Press; 2007; 352 pages
- Lauterbach, Wolfgang (2020): »Vermögensforscher erklärt, wie man in Deutschland reich wird«; In: Der Spiegel Online; Interview mit Jens Radü; 07.07.2020
- Thomas Stanley/Sarah Stanley Fallaw (2018): »The Next Millionaire Next Door: Enduring Strategies for Building Wealth«; Lyons Press; 2018; 272 pages
- Zitelmann, Rainer (2017): »Psychologie der Superreichen. Das verborgene Wissen der Vermögenselite«; Finanzbuchverlag; 2017; 432 Seiten
- Zitelmann, Rainer (2020a): »Most Rich People Build Their Wealth As Entrepreneurs, Not With Stocks«; Forbes Magazine Online; 22.06.2020; Internet-Fundstelle: www.forbes.com/sites/rainerzitelmann/2020/06/22/most-rich-people-build-their-wealth-as-entrepreneurs-not-with-stocks/
- Zitelmann, Rainer (2020b): »Sie wollen reich werden, dann übernehmen Sie Verantwortung für Ihre Finanzen«; Finanzportal Finanzen100.de; 23.10.2020; Internet-Fundstelle: www.finanzen100.de/finanznachrichten/boerse/sie-wollen-reich-werden-dann-uebernehmen-sie-verantwortung-fuer-ihre-finanzen_H900101048_12569067/

ANZEIGE

Wenn das
Handelsblatt
für Sie
nicht relevant
ist, haben Sie
hoffentlich nichts
mit Geld zu tun.



Ein Angebot der Handelsblatt GmbH, Toulouser Allee 27, 40211 Düsseldorf.

Impressum: Anschrift: Elite Report Redaktion, Niggerstraße 4/II, 81675 München, Telefon:+49 (0) 89 / 470 36 48, redaktion@elitebrief.de
Chefredakteur: Hans-Kaspar v. Schönfels v.i.S.d.P. **Realisation:** Falk v. Schönfels **Steuern und Recht:** Jürgen E. Leske

Rechtliche Hinweise/Disclaimer: Die enthaltenen Informationen in diesem Newsletter dienen allgemeinen Informationszwecken und beziehen sich nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person. Sie stellen keine betriebswirtschaftliche, finanzwirtschaftliche, rechtliche oder steuerliche Beratung dar. Im konkreten Einzelfall kann der vorliegende Inhalt keine individuelle Beratung durch fachkundige Personen ersetzen. Der Inhalt darf somit keinesfalls als Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Handelsanregungen oder Empfehlungen in diesem Newsletter stellen keine Aufforderung von Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Finanzprodukten, auch nicht stillschweigend, dar. Niemand darf aufgrund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation. Für Entscheidungen, die der Verwender auf Grund der vorgenannten Informationen trifft, übernehmen wir keine Verantwortung. Obwohl wir uns bei der Auswahl des Informationsangebotes um größtmögliche Sorg-

falt bemühen, haften wir nicht für ihre Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit. Wir behalten uns das Recht vor, die in diesem Newsletter angebotenen Informationen, Produkte oder Dienstleistungen ohne gesonderte Ankündigung jederzeit zu verändern, zu ergänzen, zu löschen oder zu aktualisieren. Indirekte sowie direkte Regressansprüche und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen. Leser, die aufgrund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln auf eigene Gefahr, die hier veröffentlichten oder anderweitig damit im Zusammenhang stehenden Informationen begründen keinerlei Haftungsobliegenheit. Ausdrücklich weisen wir auf die im Wertpapier- und Beteiligungsgeschäft erheblichen Risiken hoher Wertverluste hin. Das Informationsangebot in diesem Newsletter stellt insbesondere kein bindendes Vertragsangebot unsererseits dar. Soweit dies nicht ausdrücklich vermerkt ist, können über diesen Newsletter auch seitens der Leser keine Angebote abgegeben oder Bestellungen getätigt werden. Für alle Hyperlinks und Informationen Dritter

gilt: Die Elite Report Redaktion erklärt ausdrücklich, keinerlei Einfluss auf die Gestaltung und die Inhalte der gelinkten Seiten zu haben. Daher distanziert sich die Elite Report Redaktion von den Inhalten aller verlinkten Seiten und macht sich deren Inhalte ausdrücklich nicht zu Eigen. Diese Erklärung gilt für alle in den Seiten vorhandenen Hyperlinks, ob angezeigt oder verborgen, und für alle Inhalte der Seiten, zu denen diese Hyperlinks führen. Auch für Werbeeinhalte Dritter übernimmt die Elite Report Redaktion keinerlei Haftung. Das Copyright dieses Newsletters liegt bei der Elite Report Redaktion, München. Alle Rechte vorbehalten. Die Vervielfältigung dieses Newsletters im Wege des Herunterladens auf dauerhafte Datenträger und/oder des Ausdrucks auf Papier sowie die Weiterverbreitung ist gestattet. Jede andere Nutzung des urheberrechtlich geschützten Materials ist ohne unsere schriftliche Genehmigung untersagt. Für gegebenenfalls bestehende oder künftig entstehende Rechtsverhältnisse ist ausschließlich deutsches Recht anwendbar und sind nur deutsche Gerichte zuständig.