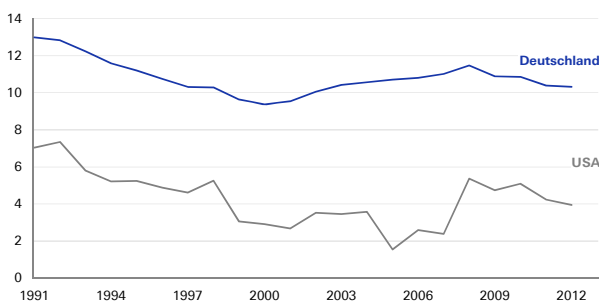


Der Deutsche spart zwar fleißig – aber falsch

„Was man sparen nennt, heißt nur, einen Handel für die Zukunft abschließen.“
George Bernard Shaw (1856–1950), irischer Schriftsteller

Die Deutschen sind zu Recht stolz auf ihre hohe Sparquote. Eine hohe Sparquote bedeutet, dass man heute auf Konsumausgaben verzichtet, um genügend Geld für schwierige Zeiten und für das Alter zu haben. Eine hohe Sparquote bedeutet aber auch, dass die Ersparnisse effizient angelegt werden müssen, damit über die Zeit ein ausreichendes Vermögen geschaffen werden kann. Leider gibt es gerade hierbei in Deutschland große Defizite. Deutschland verfügt über eine Sparkultur, jedoch nicht über eine Anlagekultur.

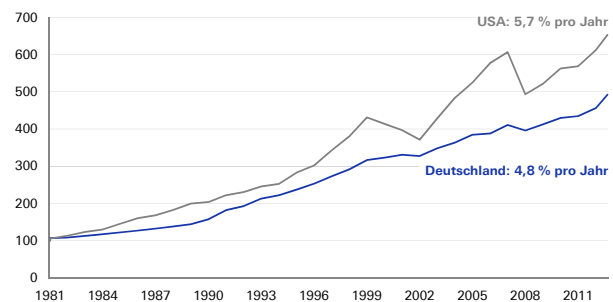
Die Sparquote ist in Deutschland deutlich höher als in den USA Sparquote in % des verfügbaren Einkommens



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Stand 31.12.2012

Dies verdeutlicht ein Vergleich mit den US-Haushalten. In den vergangenen Jahren pendelte sich die Sparquote in Deutschland bei knapp 11 % des verfügbaren Einkommens ein, während sie in den USA bei nur etwas über 4 % lag. Trotz der deutlich niedrigeren Sparquote waren die US-Haushalte insgesamt erfolgreicher beim Vermögensaufbau. So konnten die US-Haushalte seit 1981 ihr Vermögen pro Kopf um durchschnittlich 5,7 % pro Jahr mehr, während die deutschen Haushalte nur einen Wert von 4,8 % erzielen konnten. Interessanterweise fallen in den Betrachtungszeitraum die Aktienmarktcrashes von 2000 und 2008 sowie der Rückgang der Immobilienpreise in den USA von 2005 bis 2012.

Die US-Haushalte waren bisher effizienter bei der Anlage und deutlich erfolgreicher beim Vermögensaufbau Vermögen pro Kopf in EUR und in USD (31.12.1980 = 100)



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Stand 31.8.2013

Um die enttäuschende Entwicklung beim Vermögensaufbau in Deutschland zu verstehen, muss man einen Blick auf die Struktur des Anlagevermögens werfen. Laut Bundesbank verfügten die deutschen Haushalte im Jahr 2010 über ein Vermögen von insgesamt 10,2 Bio. EUR. Das Vermögen teilte sich dabei folgendermaßen auf: Immobilien 5,7 Bio. EUR, Finanzvermögen 4,4 Bio. EUR und sonstiges Vermögen 0,1 Bio. EUR.

Immobilien konnten in den Jahren von 1990 bis 2010 kaum einen positiven Beitrag für den Vermögensaufbau liefern, da der Immobilienbestand nahezu konstant blieb und die Immobilienpreise in dieser Periode tendenziell fielen. Im Endeffekt reflektiert das Immobilienvermögen den Bestand an Immobilien in Deutschland und eröffnet daher den deutschen Haushalten im Aggregat kaum Handlungsspielraum, die Allokation zu verändern.

Im Gegensatz dazu bietet das Finanzvermögen deutlich größere Gestaltungsspielräume bei der Vermögensanlage. In diesem Bereich ist auch die größte Ineffizienz festzustellen. So hielten deutsche Haushalte 41 % ihres Finanzvermögens in Bargeld und Sichteinlagen. Die Direktanlage in Anleihen betrug 6 %, während die indirekte Allokation in Anleihen über Investmentfonds, Versicherungen und Pensionsanlagen bei geschätzten 40 % gelegen haben dürfte, sodass sich die Anleihenquote auf etwa 46 % summiert. Die Aktienquote betrug dagegen lediglich in der Direktanlage 5 % und über

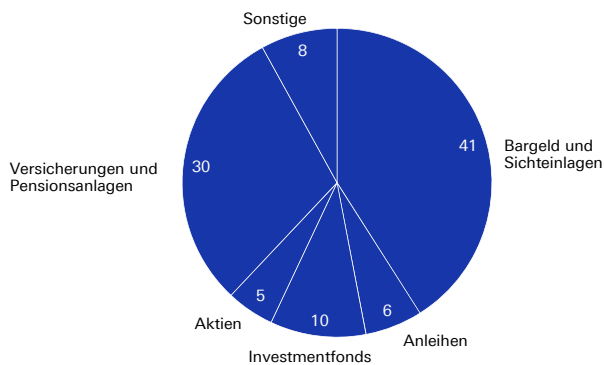
markt:aktuell

Anlageverhalten der privaten deutschen Haushalte

12. September 2013

Investmentfonds, Versicherungen und Pensionsanlagen nochmals geschätzte 5 % – in der Summe eine Aktienquote von etwa 10 %.

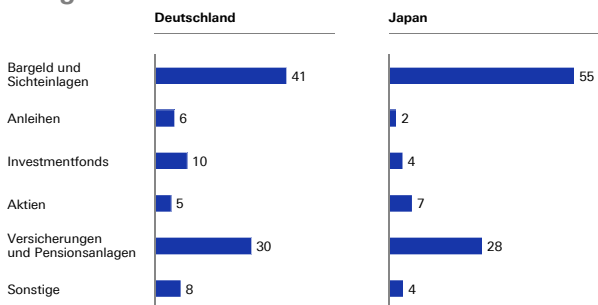
Wie haben die deutschen privaten Haushalte ihr Geld angelegt? in %



Quellen: Deutsche Bundesbank (Monatsbericht 6/13), Deutsches Aktieninstitut, Berechnungen Metzler

Eine extrem hohe Cash- und Anleihequote ist eigentlich nur in einer Deflation effizient, da fallende Preise in einem Niedrigzinsumfeld einen positiven Realzins zur Folge haben. Aktien gehören in einem deflationären Umfeld zu den Verlierern, da die Unternehmen mit fallenden Preisen für ihre Produkte und einer steigenden realen Schuldenlast zu kämpfen haben. Ein Vergleich mit der Vermögensallokation deutscher Haushalte mit japanischen Haushalten zeigt eine ungewöhnlich große Übereinstimmung.

Deutsche Haushalte wetten bei ihrer Geldanlage massiv auf Deflation – wie die japanischen Haushalte Vermögen der privaten Haushalte nach Anlagen in %

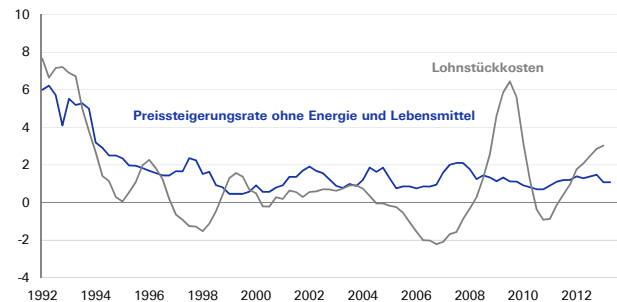


Quellen: Thomson Reuters Datastream, Japanisches Finanzministerium, Deutsche Bundesbank (Monatsbericht 6/2013), Deutsches Aktieninstitut, Stand Juni 2013

Die deutschen Haushalte haben damit eine massive implizite Wette auf Deflation in ihren Portfolios. Interessanterweise gibt es derzeit jedoch kaum Anzeichen für erhöhte Deflationsrisiken. Der deutliche Anstieg der

Lohnstückkosten signalisiert ganz im Gegenteil eine Beschleunigung der Inflation in den kommenden Monaten.

Steigende Lohnstückkosten in Deutschland sprechen gegen Deflation und eher für Beschleunigung der Inflation in % gegenüber Vorjahr



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Berechnungen Metzler, Stand 30.6.2013

Die hohe Cashquote und die extrem niedrige Aktienquote deutscher Haushalte sind auch im Kontext der historischen Erfahrungen schwer zu verstehen. So zeigt eine Analyse der realen Erträge von Cash und Aktien in 20 Ländern zwischen 1900 und 2012 einen durchschnittlichen Ertrag von -0,3 % pro Jahr für Cash und von 4,43 % für Aktien.

Hoher Mehrertrag von Aktien gegenüber Anleihen und Cash im Durchschnitt zwischen 1900 und 2012

Historische Erträge in verschiedenen Ländern, in % pro Jahr

	Mehrertrag von Aktien		Geometrischer Ø-Ertrag pro Jahr		
	ggü. Cash	ggü. Anleihen	Cash	Anleihen	Aktien
Australien	6,55	5,60	0,70	1,60	7,30
Belgien	2,73	2,25	-0,26	0,20	2,46
Dänemark	2,79	1,78	2,16	3,18	5,01
Deutschland	5,56	4,85	-2,38	-1,71	3,05
Finnland	5,75	5,32	-0,51	-0,10	5,21
Frankreich	5,95	2,96	-2,81	0,01	2,98
Irland	3,16	2,61	0,67	1,20	3,85
Italien	5,59	3,36	-3,64	-1,55	1,75
Japan	5,75	4,83	-1,88	-1,03	3,76
Kanada	4,09	3,38	1,54	2,23	5,70
Neuseeland	4,19	3,69	1,66	2,15	5,93
Niederlande	4,20	3,26	0,62	1,54	4,85
Norwegen	2,94	2,24	1,16	1,85	4,13
Österreich	9,63	4,87	-8,21	-4,04	0,63
Schweden	3,63	2,91	1,90	2,61	5,60
Schweiz	3,41	1,99	0,81	2,21	4,25
Spanien	3,12	2,05	0,28	1,33	3,41
Südafrika	6,27	5,38	0,98	1,84	7,32
Vereinigte Staaten	5,31	4,17	0,90	2,01	6,26
Vereinigtes Königreich	4,25	3,66	0,93	1,51	5,23
Durchschnitt	4,74	3,56	-0,27	0,85	4,43

Quellen: Dimson, Marsh and Staunton

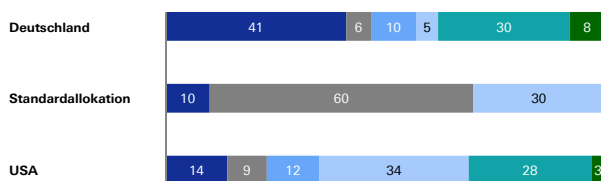
Historisch erzielten Aktien einen deutlichen Mehrertrag gegenüber Cash und Anleihen. In diesem Zusammenhang wird oft für konservative Anleger eine Aktienquote

Anlageverhalten der privaten deutschen Haushalte

12. September 2013

von 30 % und für risikofreudigere Anleger sogar eine Aktienquote von 50 % und mehr empfohlen. Interessanterweise sind die US-Haushalte bei ihrer Allokation deutlich effizienter als die Deutschen und halten eine Aktienquote von insgesamt geschätzten 50 %.

Die Vermögensallokation deutscher Haushalte ist äußerst ineffizient in %

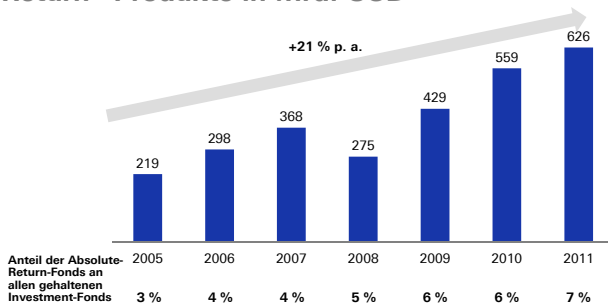


■ Bargeld und Sichteinlagen
■ Anleihen
■ Investmentfonds
■ Aktien
■ Versicherungen und Pensionsanlagen
■ Andere

Quellen: Deutsche Bundesbank (Monatsbericht 6/13), Deutsches Aktieninstitut, Berechnungen Metzler

In den USA haben die privaten Haushalte ihre Anlage in „Absolute Return“-Produkte kontinuierlich ausgebaut

Anlagen von Privatinvestoren in „Absolute-Return“-Produkte in Mrd. USD



Quelle: McKinsey: Institutional Investor Global Survey on Institutional Investing, 2011

Auch erhöhten die US-Haushalte in den vergangenen Jahren ihre Allokation in „Absolute Return“-Produkten. Unter diesem Begriff werden unterschiedliche Strategien zusammengefasst, beispielsweise Produkte, die Trends an den Finanzmärkten folgen und sowohl von steigenden als auch fallenden Kursen profitieren können. Auch diese Produkte haben immer wieder Phasen, in denen Verluste entstehen können, beispielsweise in trendlosen Märkten. Jedoch unterscheidet sich das Kursprofil signifikant von der Kursentwicklung anderer Vermögensklassen wie Aktien und Anleihen – so können positive Diversifikationseffekte im Portfolio entstehen. Gerade im aktuellen Umfeld steigender Zinsen und damit fallender Anleihekurse konnten viele „Absolute Return“-Produkte ihre Berechtigung als Stabilisator in einem Portfolio

beweisen. Die deutlich effizientere Anlagestrategie der US-Haushalte wurde – wie eingangs gezeigt – mit einer deutlich besseren Wertentwicklung der Vermögensanlage belohnt.

Ohne Zweifel stellen sich viele deutsche Haushalte derzeit die Frage, wie sie ihr Geld vor dem Hintergrund der Nullzinsen am Geldmarkt und der historisch niedrigen Zinsen bei Anleihen anlegen sollen. Die historische Erfahrung legt dabei eine deutliche Erhöhung der Aktienquote nahe. Dabei sollte jedoch nicht vergessen werden, dass Aktien stark schwanken und es immer wieder Jahre mit Kursverlusten geben wird. Deshalb sollte auch eine Reallokation des Finanzvermögens nur dann vollzogen werden, wenn eine Toleranz für Kursverluste und ein längerer Anlagehorizont bestehen.

Die Zukunft ist und bleibt unvorhersehbar und damit gibt es auch keine risikolose Anlage. Eine zu einseitige Positionierung birgt das Risiko, einen Schiffbruch bei der Vermögensanlage zu erleiden. Mit einem besser ausbalancierten Portfolio kann das Fundament dafür gelegt werden, auch in schwierigen Zeiten die Ersparnisse zu erhalten und zu mehren.

Edgar Walk
Chefvolkswirt Metzler Asset Management

markt:aktuell

Anlageverhalten der privaten deutschen Haushalte

12. September 2013

14,32	4217,03	▼	17,26	4,3%	0,00	POM	1945,65	9376,51	0,00	256,07	9376,51	▲	531,35	-6,1%	24,51	POM	1945,65	9376,51	0,00
2,55	1003,74	▲	4,17	0,5%	0,00	RAS	2833,08	7091,48	0,00	93,86	7091,48	▼	85,22	-9,8%	55,84	RAS	2833,08	7091,48	0,00
18,20	2491,17	▲	20,21	11,2%	0,00	SAN	4612,71	9178,72	0,00	388,21	9178,72	▼	683,76	-8,5%	81,41	SAN	4612,71	9178,72	0,00
49,04	3169,31	▶	44,09	16,4%	0,00	TAF	2498,93	8043,12	0,00	173,98	8043,12	▼	290,33	-7,2%	38,74	TAF	2498,93	8043,12	0,00
0,71	1428,78	▼	2,56	1,2%	0,00	BRM	33691,63	4217,03	32,73	14,32	4217,03	▲	17,26	-4,3%	0,00	BRM	33691,63	4217,03	32,73
23,54	2093,10	▲	14,71	4,4%	0,00	LOS	11067,14	1003,74	80,31	2,55	1003,74	▲	4,17	-0,5%	0,00	LOS	11067,14	1003,74	80,31
7,22	7581,09	▼	3,90	0,2%	0,00	KAT	16965,07	2491,17	11,64	18,20	2491,17	▼	20,21	-11,2%	0,00	KAT	16965,07	2491,17	11,64
10,45	3467,17	▼	63,75	13,4%	0,00	GER	54812,98	3169,31	94,59	49,04	3169,31	▶	44,09	-16,4%	0,00	GER	54812,98	3169,31	94,59
33,09	2012,94	▼	16,38	7,8%	0,00	BLG	9951,03	1428,78	51,05	0,71	1428,78	▼	2,56	-1,2%	0,00	BLG	9951,03	1428,78	51,05
29,44	2194,71	▲	33,51	11,6%	0,00	LON	30121,62	2093,10	67,81	23,54	2093,10	▲	14,71	-4,4%	0,00	LON	30121,62	2093,10	67,81
					0,00	BKG	13002,81	7581,09	47,62	7,22	7581,09	▼	3,90	-0,2%	0,00	BKG	13002,81	7581,09	47,62
					0,00	MUC	15873,03	3467,17	12,45	10,45	3467,17	▼	63,75	-13,4%	0,00	MUC	15873,03	3467,17	12,45
					0,00	BER	63057,29	2012,94	17,76	33,09	2012,94	▼	16,38	-7,8%	0,00	BER	63057,29	2012,94	17,76
					0,00	CHE	29518,30	2194,71	31,65	29,44	2194,71	▲	33,51	-11,6%	0,00	CHE	29518,30	2194,71	31,65

Metzler Asset Management

Kontaktadresse

Große Gallusstraße 18
60311 Frankfurt am Main
Postfach 20 01 38
60605 Frankfurt am Main
Telefon (0 69) 21 04 – 13 50

www.metzler-fonds.com

Rechtliche Hinweise

Diese Unterlage der Metzler Asset Management GmbH (nachfolgend zusammen mit den verbundenen Unternehmen im Sinne von §§ 15 ff. AktG „Metzler“ genannt) enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Metzler übernimmt jedoch keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Metzler behält sich unangekündigte Änderungen der in dieser Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Vorhersagen, Schätzungen und Prognosen vor und unterliegt keiner Verpflichtung, diese Unterlage zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise zu informieren, falls sich eine dieser Aussagen verändert hat oder unrichtig, unvollständig oder irreführend wird. Diese Unterlage dient ausschließlich der Information und ist nicht auf die speziellen Investmentziele, Finanzsituationen oder Bedürfnisse individueller Empfänger ausgerichtet. Bevor ein Empfänger auf Grundlage der in dieser Unterlage enthaltenen Informationen oder Empfehlungen handelt, sollte er abwägen, ob diese Entscheidung für seine persönlichen Umstände passend ist, und sollte folglich seine eigenständigen Investmententscheidungen, wenn nötig mithilfe eines unabhängigen Finanzberaters, gemäß seiner persönlichen Finanzsituation und seinen Investmentzielen treffen. Diese Unterlage ist kein Angebot oder Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten, noch stellt diese Unterlage eine Grundlage für irgendeinen Vertrag oder irgendeine Verpflichtung dar. Weder Metzler noch der Autor haften für diese Unterlage oder die Verwendung ihrer Inhalte. Kaufaufträge können nur angenommen werden auf Grundlage des gültigen Verkaufsprospektes, der eine ausführliche Darstellung der mit diesem Investment verbundenen Risiken enthält, des gültigen Jahres- und Halbjahresberichts sowie der wesentlichen Anlegerinformationen (KID). Vergangenheitswerte sind keine Garantie für zukünftige Wertentwicklung. Es kann daher nicht garantiert, zugesichert oder gewährleistet werden, dass ein Portfolio die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung auch in Zukunft erreichen wird. Eventuelle Erträge aus Investitionen unterliegen Schwankungen; der Preis oder Wert von Finanzinstrumenten, die in dieser Unterlage beschrieben werden, kann steigen oder fallen. Im Übrigen hängt die tatsächliche Wertentwicklung eines Portfolios vom Volumen des Portfolios und von den vereinbarten Gebühren und fremden Kosten ab. Metzler kann somit nicht garantieren, zusichern oder gewährleisten, dass das Portfolio die vom Anleger angestrebte Entwicklung erreicht, da ein Portfolio stets Risiken ausgesetzt ist, welche die Wertentwicklung des Portfolios negativ beeinträchtigen können und auf welche Metzler nur begrenzte Einflussmöglichkeit hat. Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler darf/dürfen diese Unterlage, davon gefertigte Kopien oder Teile davon nicht verändert, kopiert, vervielfältigt oder verteilt werden. Mit der Entgegennahme dieser Unterlage erklärt sich der Empfänger mit den vorangegangenen Bestimmungen einverstanden.