



MAKROANALYSE 18/8/2017

Deutsche Sparer unter Zugzwang

von MARIUS KLEINHEYER

- Auch im Niedrigzinsumfeld bevorzugt der deutsche Sparer Geld und geldnahe Anlagen
- In der europäischen Währungsunion hat Systemstabilität Priorität vor Kaufkraftstabilität
- Nötig ist ein Paradigmenwechsel, der hin zu realen Anlageinstrumenten führt

Thomas Morus wird die Weisheit zugeschrieben: „Tradition ist nicht das Halten der Asche sondern das Weitergeben der Flamme.“ Vielleicht sollte er der Schutzpatron der deutschen Geldanleger werden.

In den letzten Jahren wurden zahlreiche Studien zum Anlageverhalten im Niedrigzinsumfeld mit zigtausend Interviews in Deutschland durchgeführt. Zusammen mit den Daten von Bundesbank und Eurostat lässt sich ein klares Lagebild beschreiben. Der deutsche Sparer bevorzugt Geld und geldnahe Anlagen.

Aus finanzsoziologischer Perspektive kann dieses Bild als mangelnde Anpassung an einen neuen Wirtschaftsstil interpretiert werden. Das Wirtschaftssystem in Deutschland befindet sich in einem Epochenwandel. Während das Geldsystem bereits nach der Logik der europäischen Währungsunion funktioniert, deren Ziel Systemstabilität ist, hat sich der Anleger noch nicht vom Wirtschaftsstil der traditionellen sozialen Marktwirtschaft gelöst, in der Kaufkraftstabilität des Geldes Vorrang hatte. Das kommt ihm teuer

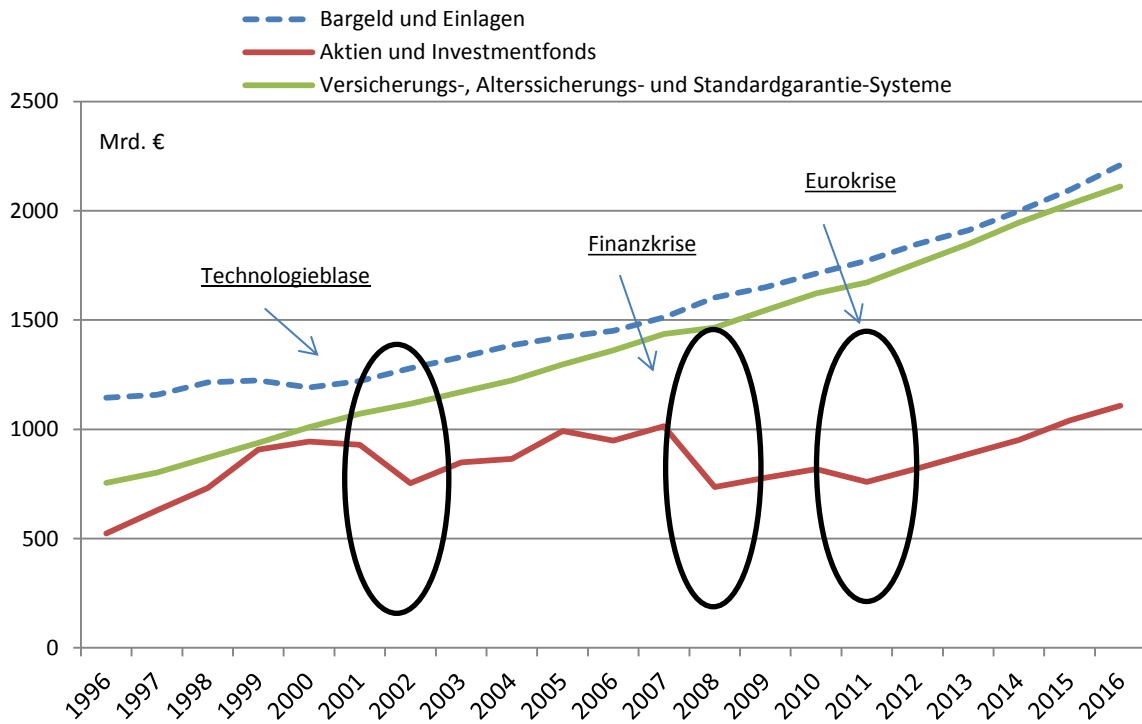
zu stehen. Um seinen Prinzipien treu zu bleiben, muss der deutsche Anleger einen Paradigmenwechsel nachvollziehen: Weg von nominalen und hin zu realen Anlageinstrumenten. Je unsicherer die Welt wird, desto mehr Unternehmergeist ist gefragt. Die Finanzindustrie steht dabei in der Bringschuld einer vertrauensvollen Unterstützung.

Das Lagebild

Das Brutto - Geldvermögen der Deutschen befindet sich im ersten Quartal 2017 wieder auf einem neuen Rekordhoch. Insgesamt rund 5,68 Billionen Euro haben private Haushalte hierzulande zur Verfügung. Ein Großteil davon wird als Bargeld oder Bankeinlage gehalten, dicht gefolgt von Ansprüchen aus Versicherungen und Alterssicherungsprogrammen. Aktien sind dagegen in Deutschland weniger verbreitet. Sowohl das Volumen (Abbildung 1), als auch die absolute Zahl der Investoren in Aktien (Abbildung 2) verdeutlichen, dass die Krisen der vergangenen Jahre das Vertrauen in diese Anlageform immer wieder nachhaltig geschwächt haben.



Abb.1: Geldvermögen privater Haushalte in Deutschland



Quelle: Deutsche Bundesbank und Eurostat

Abb.2: Zahl der Aktienbesitzer in Deutschland (über 14 Jahre, ohne Belegschaftsaktien)

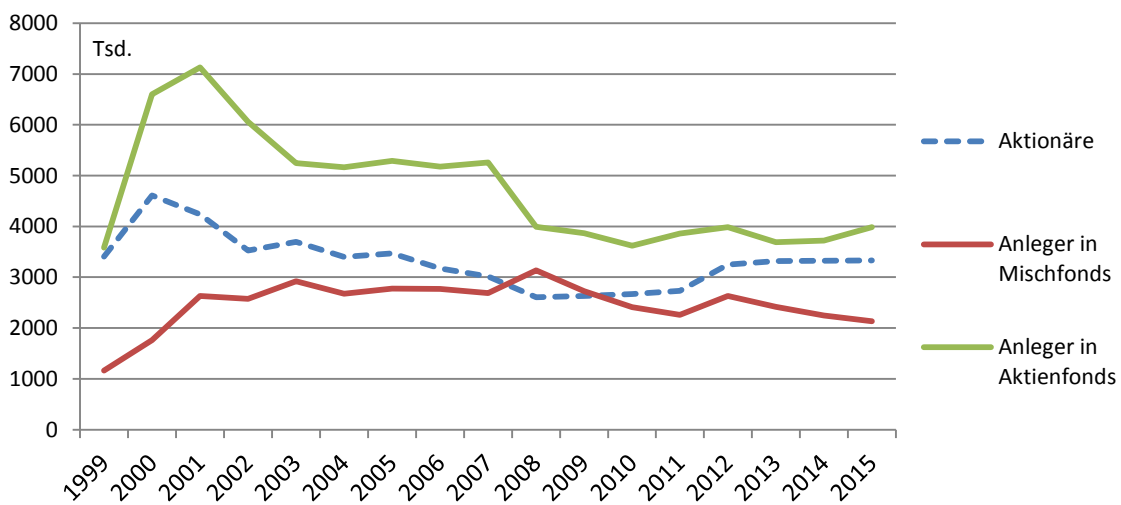
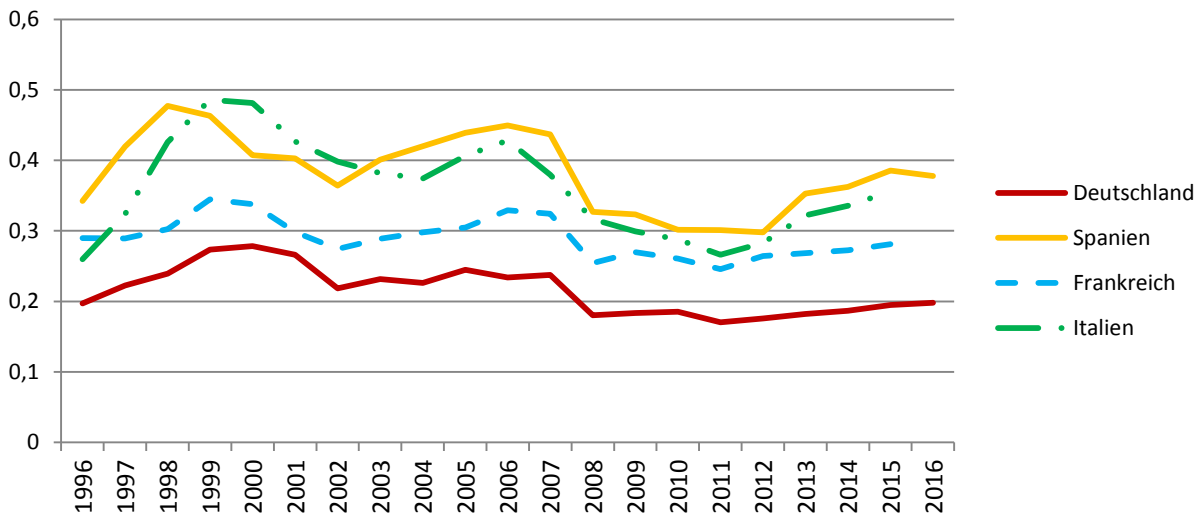




Abb.3: Verhältnis von Eigenkapital- und Investmentfondsanteilen zu gesamtem Geldvermögen in Europa



Quelle: Eurostat

Auch im europäischen Vergleich sind deutsche Privatanleger bei Aktien und Investmentfonds zurückhaltend. Nur etwa 20 % des gesamten Geldvermögens sind in Unternehmensbeteiligungen direkt oder indirekt investiert. Im Vergleich zu anderen großen Volkswirtschaften im Euro-Raum ist das wenig (Abbildung 3). Regelmäßig wird von einer mangelnden Aktien- oder Investmentkultur in Deutschland gesprochen.

In Interviews zeigt sich das Leitmotiv hinter dem Anlageverhalten. Das Bedürfnis nach Sicherheit ist bei den meisten Menschen dominant. Risiko wird dagegen gemieden. Das Institut für Demoskopie Allensbach hat herausgefunden, dass finanzielle Absicherung und Arbeitsplatzsicherheit zu den wichtigsten Dingen im Leben der Deutschen gehören, Risikobereitschaft steht dagegen an letzter Stelle, noch hinter der Lust auf Abenteuer.¹ Ähnlich verhält es sich bei der spontanen emotionalen Reaktion auf Schlüsselbegriffe. Auf den ersten Plätzen der Sympathieskala stehen „Made in Germany“ und „Sicherheit“. Am anderen Ende der Skala werden

¹ Allensbacher Archiv IfD Umfrage 1 1047 (2015), siehe: <https://bankenverband.de/media/files/Untersuchung.pdf>

Begriffe wie „Risiko“, „Manager“ und „Aktien“ einsortiert. Unsympathischere Assoziationen haben in dieser Studie nur die Worte „Regulierung“ und „Gentechnik“ ausgelöst.²

Im Dezember 2016 fand die GfK im Auftrag des Bundesverbandes Deutscher Banken heraus, dass weniger als die Hälfte der Anleger mit der Wertentwicklung ihrer Geldanlage zufrieden sind.³ Zwar hätte das Sparkonto an Beliebtheit eingebüßt, gleichzeitig hätten andere Einlagen aber nicht an Beliebtheit zulegen können.

Die Investmentgesellschaft Fidelity ermittelt über eine Umfrage des online-Dienstleisters Toluna, dass etwa 25 % der Befragten mehr Geld in Aktien investieren als vor 5 Jahren und weitere 25 % mehr konsumieren.⁴ Auch dieses Ergebnis ist konsistent mit der Datenlage (siehe Abbildung 1). Das reicht aber nicht aus, um von

² Allensbacher Archiv IfD Umfrage 1 1047 (2015), siehe: <https://bankenverband.de/media/files/Untersuchung.pdf>

³ <https://bankenverband.de/newsroom/meinungsumfrage/n/umfrage-zur-geldanlage-niedrigzinsen-schrecken-anleger-ab/>

⁴ <https://www.fidelity.de/artikel/pressemitteilungen/2017-07-13-studie-minizinsen-lassen-deutsche-bei-der-geldanlage-umdenken-1499936727485>



einem grundsätzlichen Umdenken der Sparer zu sprechen.

Sparbücher, Bausparverträge und Lebensversicherungen bleiben die Favoriten der deutschen Anleger.

Die finanzsoziologische Perspektive

Für ein tiefgreifendes Gesamtverständnis ökonomischer Realität reicht ökonomische Theorie nicht aus. Der Homo oeconomicus gehört zu den am meisten missverstandenen theoretischen Konzepten der Wirtschaftswissenschaften. Das größte Missverständnis liegt darin, dass es sich eben um ein theoretisches Konzept handelt und nicht um die Beschreibung des tatsächlichen Protagonisten sozialer und wirtschaftlicher Prozesse. Wer ökonomische Realität verstehen möchte, muss akzeptieren, dass sich ein Sinnzusammenhang immer nur unter Berücksichtigung des jeweiligen konkreten sozialen Kontextes ergibt.⁵

In der historischen Schule wurde hervorgehoben, dass die Mehrzahl wirtschaftlicher Erscheinungen einem geschichtlichen Wandel unterliegt. Einer ihrer herausragenden Vertreter, Werner Sombart, sah jedes Wirtschaftssystem sowohl von einer Ordnung als auch von einer spezifischen „Idee der Wirtschaft“ gekennzeichnet.⁶ In einem spezifischen Wirtschaftsstil spiegeln sich Verhaltenskodizes, Sitten, Gebräuche und Konventionen einer Zeit wieder. Diese informellen Institutionen definieren Kultur als allgemein anerkannte Präferenzen. Informelle Institutionen entstehen als spontanes Ergebnis unkoordinierter Handlungen von Individuen. Sie unterscheiden sich dadurch von formellen Institutionen, wie zum Beispiel Rechtsregeln, die

bewusstes Handeln einzelner Akteure voraussetzen.⁷

Über die Zeit bildet sich ein kulturelles Erbe einer Gesellschaft heraus, das aus dem in der Vergangenheit kollektiv Erlernten besteht. Aus dem Zusammenspiel zwischen Institutionen und den gemeinsamen Vorstellungsmustern entwickeln sich kognitive Pfadabhängigkeiten. Das bedeutet, Entscheidungen von gestern sind der Ausgangspunkt für die Entscheidungen von morgen. Diese Pfadabhängigkeiten prägen die Reaktion der Akteure auf Veränderungen. Je erprobter die Vorstellungsmuster sind, desto schwieriger wird es sein, Modifikationen zu erzielen.⁸

Durch den Prozess der europäischen Zentralisierung hat sich der institutionelle Rahmen des deutschen Wirtschaftssystems verändert. Der Ordnungsrahmen des Geldwesens ist bestimmt durch die formellen Institutionen des Euro-Währungsraumes. Zwar kennt die europäische Währungsverfassung die Preisstabilität als Grundnorm, doch lässt sich insbesondere an der Zinspolitik der EZB ein Epochenwandel ablesen.

Mit Inkrafttreten der Währungsunion und der Verantwortung der EZB für die Leitzinssätze ab Januar 1999 hat sich eine grundsätzliche andere Zinsdynamik eingestellt (Abbildung 4). Die EZB verfolgt mit ihrer Zinspolitik und ihren (in jüngerer Zeit) Kaufprogrammen für Wertpapiere eine Politik des billigen Geldes. Durch die Finanz- und Staatsschuldenkrise hat sich mittlerweile eine Abwärtsspirale eingestellt, die nur unter hohen

⁵ Max Weber prägt dafür den Begriff Sozialökonomik als verstehende Soziologie.

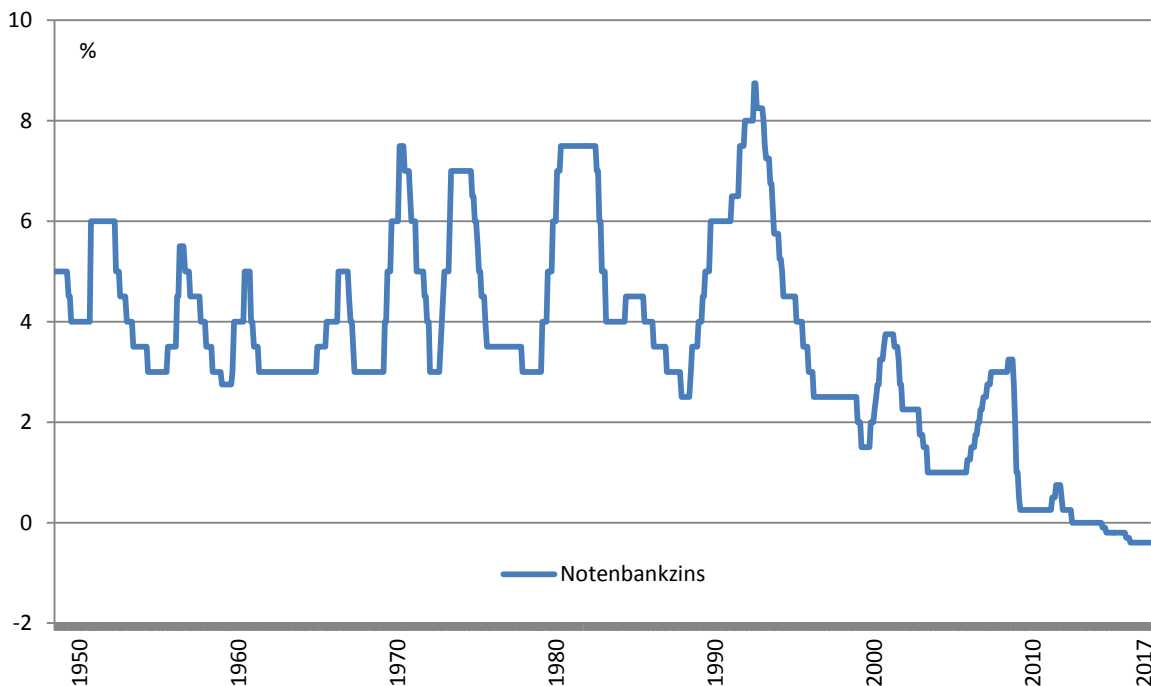
⁶ Sombart, Werner (1930), Die drei Nationalökonomien. Geschichte und System der Lehre von der Wirtschaft, Berlin, 1967

⁷ North, Douglass (1992), Institutionen, institutioneller Wandel und Wirtschaftsleistung, Tübingen: Mohr Siebeck, siehe: Kapitel 5 und 6, hier wird zwischen formlosen und formgebundenen Beschränkungen unterschieden.

⁸ Holl, Christopher (2004), Wahrnehmung, menschliches Handeln und Institutionen, Tübingen: Mohr Siebeck, S.217



Abb.4: Leitzins der Notenbank (bis 1999 Diskontsatz der Bundesbank, danach Zinssatz für Einlagenfazilität der EZB)



Quelle: Deutsche Bundesbank

ökonomischen und politischen Kosten durchbrochen werden kann.⁹

In der ökonomischen Analyse fällt auf, dass der angenommene Transmissionsmechanismus zwischen Geldpolitik und Inflation trotz der unkonventionellen Maßnahmen der EZB nicht wie erwartet funktioniert. Durch Ankaufprogramme für Staatsanleihen und andere Assets wurde die Geldbasis vergrößert. Dadurch konnte die Entwicklung der Geldmenge M3 trotz des Einbruchs in der Geldschöpfung der Banken durch Kreditvergabe stabilisiert werden (Abbildung 5). Doch es gelang bisher nicht, die Konsumentenpreis-inflation auf ihren Zielwert zu bringen (Abbildung 6).¹⁰ Statt der Inflation, gemessen in

einer standardisierten Form der Verbraucherpreise, steigen insbesondere die Vermögenspreise¹¹ (Abbildung 7) sowie Preise von Luxusgütern. Ein Großteil der Menschen bekommt diese Form der Inflation und Umverteilung zunächst gar nicht mit. Wer zur Miete wohnt, ist durch restriktive Mietgesetzgebung relativ abgesichert. Mietpreise sind von der Entwicklung der Immobilienpreise entkoppelt. Entgangene Zinsen die man bei anderen Zinssätzen bekommen hätte und Kursgewinne von Wertpapieren die man nicht besitzt, machen sich allenfalls indirekt bemerkbar. Preissteigerungen von Luxusgütern betreffen naturgemäß die allerwenigsten. Zudem wird in der Öffentlichkeit die Verbraucherpreisentwicklung überbetont. Der

⁹ Thomas Mayer "A plan C for the Euro", siehe: http://www.fvs-ri.com/analysen/analysen-details.html#analysis_105

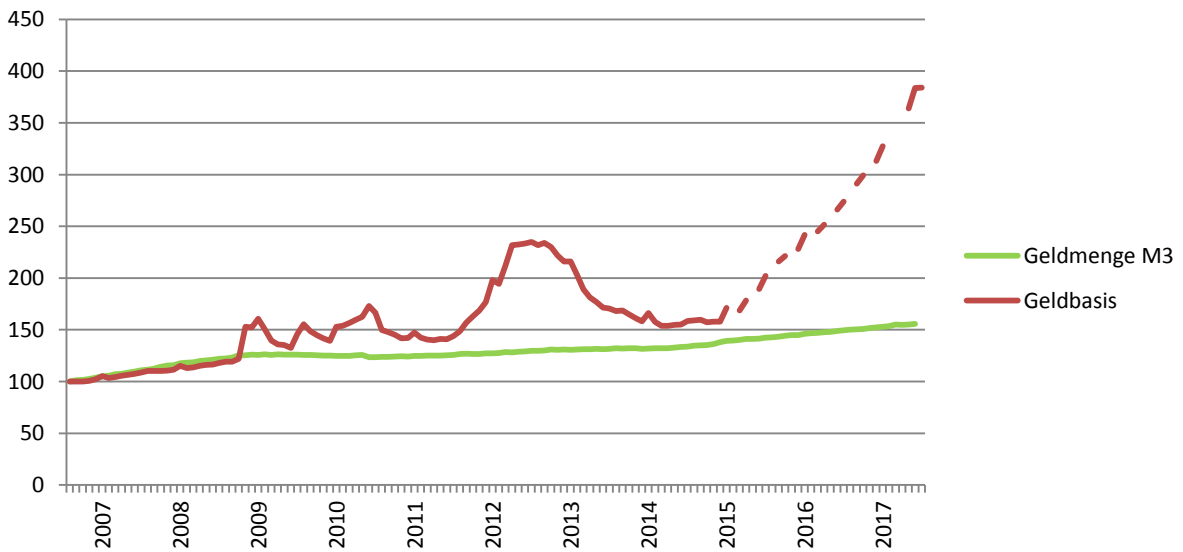
¹⁰ Die wieder gestiegenen Inflationsraten seit dem 2. Quartal 2017 könnten auf eine Trendwende hinweisen. Trotzdem würde zweifelhaft bleiben, ob sich in der Logik des

europäischen Zentralismus Spielraum für eine nachhaltige Zinswende ergibt.

¹¹ Der Flossbach von Storch Vermögenspreisindex misst die Vermögenspreis-inflation in Deutschland quartalsweise. Im 2. Quartal 2017 ergab sich ein Rekordanstieg des Index von 7,7 % im Vergleich zum Vorjahr, siehe: <http://www.fvs-ri.com/fvs-vermoegenspreisindex/ueberblick.html>.



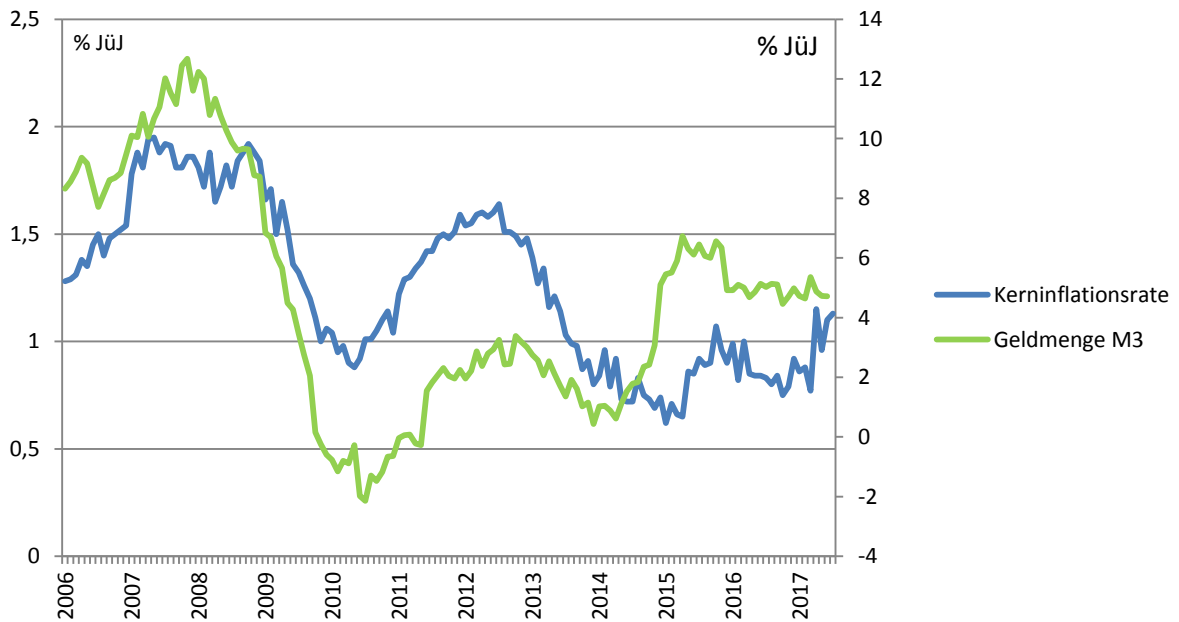
Abb.5: Verhältnis von Geldmenge M3 und der Geldbasis im Euroraum* (100= August 2006)



Quelle: Haver Analytics

*Siehe auch Monatsbericht der Bundesbank April 2017

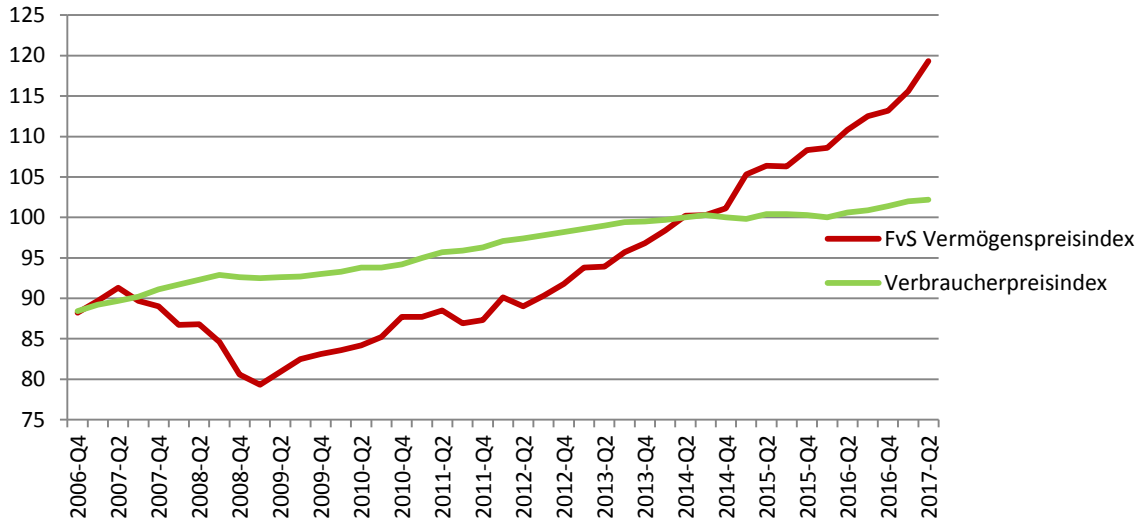
Abb. 6: Entwicklung der Kerninflationsrate und der Geldmenge M3 im Euroraum



Quelle: Haver Analytics



Abb. 7: Entwicklung der Vermögenspreise und der Verbraucherpreise in Deutschland (100 = 2014)



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, destatis

Geldanleger sollte selbstverständlich in erster Linie neben den Verbraucherpreise auf die Vermögenspreise achten, aber er unterliegt der Geldillusion und der selektiven Wahrnehmung. Die Entwertung der Kaufkraft des Geldes für Güter und Dienstleistungen nimmt er nicht wahr, solange diese schleichend erfolgt. Und den Anstieg der Vermögenspreise blendet er aus, solange er nicht eine Immobilie für den Eigenbedarf sucht (was bei einem Volk von Mietern nur eine Minderheit macht – etwa im Gegensatz zu angelsächsischen Ländern).

Während unter der Vorherrschaft der Geldpolitik der Bundesbank Geld und geldnahe Anlagen die Funktion der Wertaufbewahrung erfüllen sollten und dies weitgehend auch getan haben, ist diese Funktion in der europäischen Geldpolitik in den Hintergrund getreten. Wichtiger geworden sind die Erreichung eines positiven Inflationsziels, die Stabilisierung der Konjunktur und des Finanzsystems sowie der Erhalt der Gemeinschaftswährung, die von der Divergenz

der Realwirtschaft, der Instabilität öffentlicher und privater Finanzen und politischen Zentrifugalkräften bedroht wird. Damit ist die sprichwörtliche deutsche Stabilitätskultur verloren gegangen, für die die Werthaltigkeit des Geldes eine Voraussetzung für wirtschaftliche und politische Freiheit bedeutet. Es gibt keine Geldpolitik „Made in Germany“ mehr und damit auch nicht die durch wertbeständige Bankeinlagen und Sparbücher ermöglichte finanzielle Freiheit. Diese Produkte sind das Sinnbild der ursprünglichen Wirtschaftsform der sozialen Marktwirtschaft, die wirtschaftliche Freiheit mit der Absicherung für das Scheitern am Markt verbindet und deren Erfolg durch die Strategie der Bundesbank ermöglicht wurde.¹² Diese Zeit ist vorbei. Mit der absichtlichen und systematischen Entwertung des Geldes durch die Zentralbank

¹² Alfred Müller-Armack prägt den Begriff Soziale Marktwirtschaft nicht nur als Ordnungs- sondern auch als Stil- kategorie, siehe etwa Müller-Armack (1952), Stil und Ordnung der Sozialen Marktwirtschaft, in: Wirtschaftsordnung und Wirtschaftspolitik, Freiburg: Rombach 1966.



bei der Verfolgung wirtschaftspolitischer und auch rein politischer Ziele geht auch die auf wertbeständigem Geld beruhende finanzielle Freiheit verloren.

Das gemeinsame Vorstellungsmuster einer kaufkraftbewahrenden Zentralbank muss aufgegeben werden. Aus finanzsoziologischer Sicht lässt sich nachvollziehen, warum das schwierig fällt. Die Bundesbank hat kulturprägend und sehr erfolgreich ein festes Vorstellungsmuster von Geldpolitik geschaffen. Der ehemalige Kommissionspräsident Jaques Delors formulierte bereits 1992: „Nicht alle Deutschen glauben an Gott, aber alle glauben an die Bundesbank.“ Deutsche Sparer haben es sich schon zu lange in dieser Vorstellung gemütlich gemacht. Sie sollten wohl oder übel die Komfortzone verlassen.

Es wäre abwegig zu glauben, dass diese Entwicklung und die de facto schleichende Enteignung der Sparer von Anfang an die Intention europäischer Geldpolitik gewesen sei. Es drängt sich vielmehr der Eindruck auf, dass dieser Umstand in Kauf genommen wird, um „höherrangige Ziele“ zu erreichen. Dabei ist sich die EZB bewusst, dass ein Strategiewechsel überschuldete Staatshaushalte aufgrund steigender Zinslast in die Zahlungsunfähigkeit bringen könnte. Wer glaubt denn ernsthaft, dass Italien im Falle eines Euro-Austritts wirklich seine Target-Salden begleichen würde?

Der Wirtschaftsstil der sozialen Marktwirtschaft war geprägt von dem Ziel individueller Kaufkraftbewahrung als Teil der Gesamtstrategie Konsumentensouveränität. Damit war die strategische Ausrichtung des Systems im Einklang mit den Präferenzen der Geldanleger. Der Wirtschaftsstil des europäischen Zentralismus ist geprägt von dem Ziel allgemeiner Systemstabilität. Diese Systemstabilität wird auch gegen die Pläne von Sparern und Bargeldhaltern erzwungen werden, die nun von nachrangiger Bedeu-

tung sind. Das ist der Paradigmenwechsel, den Sparer in Deutschland nachvollziehen müssen.

Unternehmergeist

Notwendig wäre die Herabstufung von Geld und geldnaher Anlagen in den Plänen der Sparer. Aktien und Aktienfondsbeteiligungen könnten eine naheliegende Alternative für die meisten Sparer sein. Der Blick in die Daten zeigt jedoch, dass in Deutschland insbesondere durch die Kursrückschläge während der Dotcom-Blase und dann auch im Zuge der Finanzmarktkrise Aktieninvestitionen an Attraktivität verloren haben. Langfristig ist das eine Fehleinschätzung.

In der Management-Literatur wird manchmal von der VUCA-Welt gesprochen. VUCA ist ein Akronym und steht für „Volatility“, „Uncertainty“, „Complexity“ und „Ambiguity“. In den 90er Jahren diente es am American War College zur Beschreibung der neuen sicherheitspolitischen Lage nach dem Wegfall des Eisernen Vorhangs und der damit verbundenen schematischen Einteilung in West und Ost. VUCA sind auch wesentliche Kennzeichen der Ökonomie im Globalisierungsprozess. Sie kennzeichnen in Deutschland auch die Situation des Geldanlegers nach dem Wegfall des Wirtschaftsstils der sozialen Marktwirtschaft.

Diese Eigenschaften lassen sich nicht vermeiden oder umgehen. Man muss sich ihnen stellen. Das gelingt am besten mit Unternehmergeist. Dabei müssen die Prinzipien gar nicht geändert werden. Unternehmergeist bedeutet, auf dem Fundament seiner Prinzipien Gelegenheiten erkennen und dementsprechend konsequent handeln. Dabei setzt man sich Risiken aus. Deshalb ist ein Verständnis dieser Risiken unbedingt notwendig.



Wer also aus guten Gründen sparsam sein möchte, um sich finanziell in der Zukunft abzusichern, sollte zunächst erkennen, dass es eine absolute Sicherheit nicht gibt und gesetzliche Zahlungsmittel per se nicht als Wertaufbewahrungsmittel taugen. Es gilt dann, pro-aktiv dafür zu sorgen, die mit der Anlage in Vermögenswerten verbundenen Risiken durch die Wahl der für den Anlagehorizont geeigneten Instrumente und die Diversifizierung der Anlage zu minimieren.

Herdenverhalten: The Good, the Bad and the Ugly

Wir brauchen also eine Massenbewegung weg von Geld und geldnahen Anlageformen. Massenphänomene auf Finanzmärkten werden schnell assoziiert mit Spekulationsblasen, die zu Finanzkrisen führen. In der Literatur dient Herdenverhalten häufig als Erklärungsansatz für Marktineffizienz.¹³ Nimmt man aus finanzsoziologischer Perspektive den Einfluss einer spezifischen Wirtschaftskultur auf individuelle Entscheidungen an, ergibt sich ein differenzierteres Bild. Außerhalb der Modellannahme des Homo oeconomicus wird man ständig in irgendeiner Form auf Massenphänomene stoßen. Die Frage ist vielmehr, ob es bessere oder schlechtere Massenphänomene gibt.

Bei den Anlageentscheidungen der deutschen Sparer gibt es in der jetzigen Situation drei Varianten:

1. The Bad

Die Deutschen Sparer lassen ihr Geld auf Spar- und Tagesgeldkonten. In der Hoffnung, dass die Zinsen bald wieder nach oben gehen, sind sie bereit für vermeintliche Sicherheit einen Preis

zu zahlen. Da die Inflation scheinbar unter Kontrolle ist, droht für die Kaufkraft keine erkennbare Gefahr. Das Vertrauen in die Währung ist dabei getragen von der Geldillusion: Solange der Nominalzins positiv bleibt, wird eine schlechende Geldentwertung durch moderate Inflation nicht als solche erkannt. Falls sich keine grundsätzliche Änderung des Zinsumfeldes ergibt, stirbt das Vermögen im wahrsten Sinne des Wortes den langsamen Tod auf Raten. Der Sparer kommt in diesem Fall um die Erfahrung des „pathologischen Lernens“¹⁴ nicht herum: Er wird im Rückblick erkennen, dass er seine Ziele verfehlt hat. Der Schaden kann nicht mehr gut gemacht werden.

2. The Ugly

Herdenverhalten kann durch eine positive Zahlungsexternalität entstehen. Ein typisches Beispiel dafür ist die Entscheidung für ein Chat-Programm.¹⁵ Je mehr Menschen teilnehmen, desto sinnvoller wird eine Installation. Gleichzeitig steigert der neue Teilnehmer seinen eigenen Nutzen, in dem er sich einem größer werdenden Netzwerk anschließt. Umgekehrt baut sich der Nutzen der Teilnahme in Abhängigkeit der Entscheidung anderer Teilnehmer ab, wenn diese den Chatraum für immer verlassen. Ein derartig motivierter Herdentrieb kann sehr fragil sein. Die Erfahrungen aus der Vergangenheit haben das bestätigt. Ende der 90er Jahre entstand eine große Aktieneuphorie in Deutschland (Abb. 2). Die Anleger wollten Aktien haben, weil andere durch Kursgewinne aufgrund rasant steigender Nachfrage in kurzer Zeit hohe Kapitalgewinne zu Buche stehen hatten. Die Volksaktie Telekom steht wie keine zweite symbolisch für diese Zeit.

¹³ Bingyu, Zhu (2009), Rationales Herdenverhalten und seine Auswirkungen auf Investitionsentscheidungen, Wiesbaden: Gabler, insbesondere S. 10 mit weiteren Literaturangaben

¹⁴ Stefan Baron benutzt den Begriff, um vor einer zu späten Reform des Sozialsystems zu warnen. Siehe Wirtschaftswoche Nr.28 vom 09.07.1993, S.106

¹⁵ Bingyu, Zhu (2009), Rationales Herdenverhalten und seine Auswirkungen auf Investitionsentscheidungen, Wiesbaden: Gabler



Am Ende folgten die Käufer dem Zug der Lemminge – und stürzten wie diese in den Abgrund.

3. The Good

Eine andere Form des Herdenverhaltens erklärt sich über Informationsexternalitäten. In dieser Variante hängt das Ergebnis einer Entscheidung nicht von der Nutzeninteraktion sondern von der faktischen Umwelt ab.¹⁶ Eine Informations-externalität entsteht, wenn die Entscheidung eines Individuums durch die Entscheidungen der anderen so beeinflusst wird, dass seine privaten Informationen bei dem Entscheidungskalkül übertroffen werden und sich folglich seine Entscheidung nicht nach den eigenen Informationen ausrichtet.¹⁷ Ein solches Modell heisst Informationskaskade. In der Anlagepraxis kann man auch sagen: Follow the smart money.

Auch in einer Informationskaskade kann eine Preisblase entstehen. Diese Gefahr besteht insbesondere dann, wenn die Entscheidungsträger wiederum durch eine positive Zahlungsexternalität motiviert sind, möglichst viele Anleger in ein Produkt zu lotsen, um so etwa den Kurs zu stützen. Die vielen unwissenden Anleger werden dann für die Interessen der wenigen führenden Entscheidungsträger ausgenutzt.

Was ist zu tun?

Auch wenn die finanzwirtschaftliche Bildung in Deutschland sicherlich verbesserungswürdig ist, kann die Lösung des Problems am Ende nicht darin bestehen, dass alle Anleger Finanzexperten werden. In einer arbeitsteiligen und insbesondere wissensteiligen Dienstleistungsgesellschaft ist es erforderlich, den

jeweiligen Experten und ihren Lösungen zu vertrauen. Die Bringschuld liegt bei der Finanzbranche. Man muss auch nicht Flugzeugmechaniker werden, wenn man eine Fluggesellschaft damit beauftragt, zu einem bestimmten Zeitpunkt an einen bestimmten Ort geflogen zu werden.

In einer Umfrage der Quirin Bank über die Einstellungen und Verhaltensweisen zur Geldanlage in Deutschland und den USA kam heraus, dass zwar das Interesse am Thema Geldanlage in Deutschland und den USA etwa gleich hoch ist, die Deutschen allerdings zu 57 % ein grundsätzliches Misstrauen gegenüber Beratern haben, die eine bestimmte Geldanlage empfehlen. In den USA beträgt der Anteil hingegen nur 23 %.¹⁸

Vertrauen hat weniger mit dem Preis für einen Rat zu tun, sondern mit Kompetenz und Integrität des Ratgebers. Um die glaubhaft signalisieren zu können, bedarf es für den Ratgeber hoher Professionalität durch ständige Weiterbildung und der Selbstverpflichtung, das Interesse des Kunden vor das eigene zu stellen. Dafür unternimmt die Finanzbranche durchaus einige Anstrengungen. Zum Beispiel verlangt das CFA Institute, das über 142.000 Mitglieder in 159 Ländern hat, neben tiefgreifendem Fachwissen eine Verpflichtung auf professionelle Ethik und Integrität. Das Institut hat ein Handbuch „Code of Ethics and Standards of Professional Conduct“ entwickelt, dessen Kernbestandteile Loyalität, Umsicht und Sorgfalt gegenüber dem Kunden und der richtige Umgang mit Interessenskonflikten sind.

Ein Weiterbildungszertifikat kann ein erster möglicher Schritt sein, mehr nicht. Vertrauen entsteht letztlich durch persönliche Erfahrung

¹⁶ Wie etwa der Änderung des Wirtschaftsstils bei gleichzeitiger Geldillusion

¹⁷ Bikhchandani/Hirshleifer/Welch (1992), A Theory of Fads, Fashion, Custom, and Cultural Change as Informational Cascades, in: Journal of Political Economy, Vol.100, No.5, S.992-1026

¹⁸ Quirin Bank Anlegerstudie D-USA 2016, siehe: https://www.quirion.de/fileadmin/user_upload/Kernergebnisse_Quirin-Anlegerstudie-D-USA.pdf



im Umgang mit handelnden Personen. Prinzipien bringen nichts, wenn sie nicht vorgelebt werden.

Die Beziehung des Finanzberaters zu seinem Kunden folgt dem Muster der Prinzipal - Agenten Theorie. Der Kunde beauftragt als Prinzipal den Berater als Agenten und muss mit Informationsasymmetrie rechnen. Notwendiges Vertrauen kann durch glaubwürdige Signale des Agenten aufgebaut werden. Nassim Taleb stellt in diesem Bezug die These auf, dass eine halbe Person nicht ein Mensch ist, der keine eigene Meinung hat, sondern jemand, der nicht bereit ist, für seine Meinung Risiken auf sich zu nehmen.¹⁹ Mit anderen Worten, das Reden ist zu billig wenn man dafür nicht gerade steht. Als Beispiel werden die Römer angeführt, bei denen die Baumeister eine bestimmte Zeit unter der Brücke schlafen mussten, die sie gebaut haben.

Fazit

Der Deutsche Sparer muss anfangen unternehmerisch zu denken, wenn er sein Vermögen und damit seine Kaufkraft in Zukunft erhalten will. Dazu muss er zunächst erkennen, dass sich im Zuge der Europäisierung der Geldpolitik der grundlegende Wirtschaftsstil geändert hat, obwohl weiterhin eine 2 % Inflationsregel besteht. Der Sparer sollte nicht der Geldillusion erliegen.

Um nun notwendigerweise ins Risiko zu gehen, ist es wichtig, einen Partner an der Seite zu haben, der seinen Handlungen strenge Prinzipien zugrunde legt und im Interesse seines Klienten handelt. Die berechtigte Erwartung an das „smart money“ sollte sein, die Kaufkraft zu erhalten und möglichst große Absicherung gegen die Unwägbarkeiten der Realität zu bieten.

¹⁹ Taleb, Nassim (2012) Antifragilität, München: Knaus Verlag, S. 517



RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG

© 2017 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

IMPRESSUM

Herausgeber Flossbach von Storch AG, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *Vorstand* Dr. Bert Flossbach, Kurt von Storch, Dirk von Velsen; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 30 768 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de; *Autor* Marius Kleinheyer; *Redaktionsschluss* 16. August 2017