

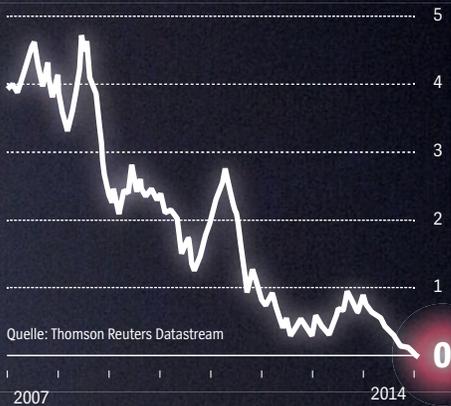
# Null negativ

**Finanzen** Die Deutschen sorgen sich um ihr Geld: Niedrigzinsen entwerten die Ersparnisse, klassische Anlageformen bringen wenig ein, der Lebensstandard im Alter ist in Gefahr. Eine Erkundungsreise zu Investment-Profis und Verbraucherschützern.



EZB-Zentrale in Frankfurt am Main

### Rendite auf deutsche Staatsanleihen, in % mit fünfjähriger Laufzeit



### Zinsen auf Spareinlagen, in % mit bis zu drei Monaten Kündigungsfrist



### Garantiezins bei Lebensversicherungen, in %



Wer hat Angst vor dem griechischen Wahlsieger Alexis Tsipras, der eine Reduzierung der Schulden für sein Land fordert und damit eine neue Eurokrise provoziert? Die Börsianer jedenfalls nicht. Der deutsche Aktienindex knickte am Tag nach der Wahl nur kurz ein und stieg dann sofort wieder an – Mario Draghi sei Dank.

Seit der Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB) die Märkte mit Geld flutet, leben die Börsianer in der scheinbar besten aller Welten. Die Zinsen fallen, das treibt, mangels Anlagealternativen, die Aktienkurse. Und der Euro schwächelt, das beschert den exportstarken deutschen Konzernen Extra-Gewinne, was wiederum die Aktienkurse beflügelt.

Die Aussichten, dass es so weitergeht, stehen nicht schlecht, denn ein Ende der Geldschwemme ist nicht abzusehen. Bis Herbst nächsten Jahres will Draghi für 1,1 Billionen Euro Staatsanleihen und andere Vermögenswerte ankaufen, um die befürchtete Deflation zu bekämpfen und das Wachstum anzukurbeln.

Ob die Geldschwemme etwas bringt, darüber streiten sich die Ökonomen. Unstrittig aber sind die Folgen: Die Reichen werden reicher, die Armen ärmer. Denn wer sein Geld in Firmenanteile oder Immobilien investiert – und das sind in der Regel eher die Vermögenden –, der kann sich über stattliche Zuwächse freuen.

Wer dagegen sein Geld zur Bank bringt, aufs Sparsbuch oder Tagesgeldkonto – und das sind in der Regel die weniger Wohlhabenden –, hat das Nachsehen: Diese Menschen müssen die Zeche bezahlen für die Verfehlungen der Vergangenheit. Für die Schulden der Staaten, die windigen Spekulationsgeschäfte der Finanzbranche und die Geldpolitik der Notenbanken.

Die Sparer werden „übers Ohr gehauen“, sagt Bill Gross, bis vor Kurzem Vorstand des weltgrößten Anleiheinvestors Pimco. Von einer „kalten Enteignung“ spricht Georg Fahrenschon, der Präsident des Sparkassenverbands.

Es herrscht Anlagenotstand, und der trifft kleine Sparer ebenso wie große Versicherer, was wiederum die kleinen Sparer schädigt, deren Lebensversicherungen sich kaum noch lohnen.

In der Vergangenheit konnte der Anleger nicht viel falsch machen, wenn er sein Ersparnis auf die Bank brachte oder sichere Bundesschatzbriefe kaufte. Selbst Kleinverdiener konnten dank Zins und Zinseszins im Lauf der Jahre ein kleines Vermögen anhäufen. Die Lebensversicherung sorgte zudem für einen finanziell gesicherten Ruhestand, sofern man während der aktiven Berufszeit nur genügend eingezahlt hatte.

Und heute? Da verflüchtigen sich die Ersparnisse, sie schrumpfen, weil die Zin-

sen historische Tiefststände erreicht haben; auf Tagesgeldkonten sind sie so niedrig, dass die ebenfalls geringe Preissteigerung nicht nur die mickrige Rendite auffrisst, sondern auch die Substanz anknabbert.

Alles geht gegen null – Tendenz negativ. Selbst zehnjährige Bundesanleihen bringen nur noch gut 0,3 Prozent Rendite, fünfjährige haben sogar eine negative Rendite, man muss also Strafe zahlen, wenn man dem deutschen Staat Geld borgt. Und wer regelmäßig die Mitteilungen seiner Lebensversicherung liest, stellt mit Schrecken fest, dass die Auszahlungssumme, die ihm vor Kurzem in Aussicht gestellt wurde, längst nicht mehr realistisch ist. Wer heute eine solche Versicherung abschließt, bekommt nur eine Garantieverzinsung von 1,25 Prozent – und das nicht einmal auf die gesamte Summe, sondern nur auf den Teil, der nach Abzug der stattlichen Verwaltungs- und Abschlusskosten angespart wird.

Immerhin: Wer seinen Vertrag schon vor Jahren abgeschlossen hat, kann noch immer auf eine – vergleichsweise hohe – Garantieverzinsung bauen. Die muss aus den Erträgen der Versicherer zuerst finanziert werden, weshalb es für Neukunden noch weniger zu verteilen gibt. Manche Bausparkassen versuchen sogar, Kunden, denen in der Vergangenheit hohe Zinsen zugesichert wurden, aus diesen lukrativen Altverträgen zu drängen.

Weil die EZB die Banken zwingen will, ihr Geld an Unternehmen auszuleihen, statt es bei ihr anzulegen, verlangt sie für solche Anlagen Strafzinsen. Die ersten Banken haben begonnen, diese Kosten weiterzugeben, sie berechnen Firmen für große Summen eine Guthabengebühr. Das klingt besser als das Wort Strafzins, meint aber dasselbe: Wer sein Geld zur Bank bringt, muss dafür zahlen.

Dass Privatkunden demnächst ebenfalls bestraft werden, ist allerdings eher unwahrscheinlich. Zu groß wäre die Gefahr, dass die Sparer dann ihr Geld von der Bank abzögen – und das Finanzsystem erneut vor dem Kollaps stünde.

Der Harvard-Ökonom Kenneth Rogoff hat für dieses Problem auch schon eine Lösung: Er schlägt vor, Bargeld schlichtweg abzuschaffen. „Papiergeld ist das entscheidende Hindernis, die Zentralbankzinsen weiter zu senken“, so Rogoffs Begründung. „Seine Beseitigung wäre eine sehr einfache und elegante Lösung für dieses Problem.“

Udenkbar? Das waren Strafzinsen vor einigen Jahren auch. Und wer hätte sich vorstellen können, dass die Notenbank einmal versuchen würde, die Inflation in die Höhe zu treiben?

Es gibt nur zwei Möglichkeiten, wie die Staaten ihre horrende Verschuldung wieder abbauen können: Inflation, also die schleichende Entwertung der Schulden,



Autoren Friedrich, Weik nach einer Lesung in Stuttgart 2013: „Erst wenn Sie Ihr Geld in der Hand haben, gehört es Ihnen tatsächlich“

oder die sogenannte Financial Repression, die finanzielle Unterdrückung, bei der die Finanzierungskosten des Staates künstlich niedrig gehalten werden. Im Zweiten Weltkrieg deckelten die USA die Zinsen für Staatsanleihen, so wurden ihre immensen Kriegsschulden bezahlbar.

Heute sind es die Notenbanken, die die Zinsen immer weiter nach unten drücken. Dennoch halten die Sparer an ihrem gewohnten Anlageverhalten fest – auch wenn es ihr Vermögen nicht mehrt, sondern mindert. 66 Prozent der Deutschen sind zwar mit der Wertentwicklung ihrer Geldanlage unzufrieden, wie eine Umfrage des Marktforschungsunternehmens GfK ergab, aber 24 Prozent bevorzugen weiterhin das Sparbuch, auch Tagesgeld- und Festgeldkonten haben trotz niedrigem Zins nichts von ihrer Beliebtheit eingebüßt, sie gelten im Gegensatz zu anderen Anlageformen als sicher. Neun von zehn Deutschen gaben bei der Befragung an, sie könnten sich auch künftig nicht vorstellen, für größere Renditechancen ein höheres Risiko einzugehen.

Ist das vernünftig – oder gefährlich? Und wer kann diese Frage eigentlich beantworten? Vielleicht am besten diejenigen, die sich täglich mit Geldanlage beschäftigen. Und mit der Frage, wie es an den Finanzmärkten weitergeht.

### Die Crash-Propheten: Das System wird kollabieren

„Niemand kann in die Zukunft schauen“, sagt Marc Friedrich und tut doch genau dies: Er prognostiziert den Kollaps des

Finanzsystems. Der große Crash ist für Friedrich und seinen Mitstreiter Matthias Weik geradezu zwingend, eine logische Folge der Finanz- und Eurokrise mitsamt allen Bemühungen, den Zusammenbruch des Systems mit noch mehr Schulden und noch mehr Geld zu stoppen. „Die Krise entstand durch niedrige Zinsen und billiges Geld, und gelöst wird sie durch historisch niedrige Zinsen und noch mehr Geld“, sagt Friedrich. „Das kann nicht funktionieren.“

Friedrich und Weik zählen dank solcher Thesen derzeit zu den erfolgreichsten Sachbuchautoren des Landes, ihre Bücher „Der größte Raubzug der Geschichte“ und „Der Crash ist die Lösung“ hielten sich jeweils wochenlang in der SPIEGEL-Bestsellerliste. Veranstaltungen mit den beiden sind meistens ausgebucht.

Ihren ersten Vortrag hielten sie vor zehn Leuten, dann kamen – „durch Mundpropaganda“, wie Friedrich sagt – immer mehr. Diverse Verlage lehnten ihr erstes Buch ab, schließlich erschien es in einem kleinen Wissenschaftsverlag in Marburg. Geplant war eine Auflage von 500 Exemplaren, bis heute wurden allein in Deutschland 130 000 Exemplare verkauft. „Unsere Thesen sprechen die Menschen an, weil sie sich Sorgen machen“, ergänzt Weik.

Die Bücher und Thesen der beiden Schwaben sind nicht dazu angetan, diese Sorgen zu zerstreuen, ganz im Gegenteil. Denn sie beschreiben ein System, das auf Lug und Trug sowie „der größten Insolvenzverschleppung in der Geschichte der Menschheit“ basiert: „Am laufenden

Band“, schreiben sie, „wurden Gesetze gebrochen, um das System am Leben zu erhalten.“

Die Finanzbranche sei die einzige Branche, die außerhalb von Recht und Gesetz stehe, klagen sie. Und Notenbanken sind für sie Brandstifter, die sich als Feuerwehr aufspielen.

Das Ende dieses Systems ist für sie zwingend, pure Mathematik: „Wenn die maximale mathematische Ausdehnung des Systems erreicht wurde, muss unweigerlich der Schuldenschnitt kommen. Eine Währungsreform. Oder ein Krieg.“

Vielleicht kommt ihre Botschaft auch deshalb so gut an, weil sie nicht wie verbieterte Schwarzmalerei wirken, sie sind jung, beide 39, eloquent und weltgewandt. Beide haben in der Wirtschaft gearbeitet; Weik bei einem Autokonzern, Friedrich in der Finanzbranche. Sie waren Teil des Systems – bis sie es infrage stellten und ausstiegen.

Friedrichs Schlüsselerlebnis, so erzählt er es, war die Argentinien-Krise 2001. Er hielt sich im Land auf, als es unter seinen Schulden zusammenbrach. Er erlebte, wie die Menschen die Banken stürmten und die Währung kollabierte, wie Not und Elend sich ausbreiteten.

Seit dieser Zeit beschäftigen sich die beiden mit ökonomischen Fragen, und je mehr sie recherchierten, desto mehr kamen sie zu der Überzeugung, dass der Crash unvermeidlich ist. Glaubt man ihnen, dann treffen sie überall auf Menschen, die das genauso sehen. Sie erzählen von Bankvorständen, die sich jeden Tag wundern, dass das System noch funktioniert,

und von Aktienhändlern, die jederzeit mit einem Crash rechnen.

Der einzige Trost, den Friedrich und Weik ihren Anhängern bieten: Der Crash kann auch heilsam sein, er kann die Voraussetzungen für ein neues, ein gesundes Wirtschaftssystem schaffen, das, wie sie sagen, „den Menschen dient“. Wie das aussieht, bleibt allerdings nebulös.

Und was bedeutet das alles für die Menschen, die sich Sorgen um ihr Ersparnis machen?

Nichts Gutes. „Es gibt keine Rendite mehr“, schreiben sie, es gehe nicht mehr um die Mehrung, sondern um die Sicherung des Erreichten. „Wenn Sie es schaffen, 50, 60 oder sogar 70 Prozent Ihres Vermögens über die Krise zu retten, werden Sie zu den Gewinnern zählen.“

**Der Börsenveteran: Die Deutschen sind Angsthasen**

Gottfried Heller hat einmal eine Veranstaltung der beiden besucht, mit dem Gehörten konnte er wenig anfangen. „Es gibt keine unausweichliche Situation, die zum Weltzusammenbruch führt“, sagt er. „Die Welt wird nicht untergehen.“

Heller hat 40 Jahre Börsenerfahrung, er hat schon einige Aktien-Crashes er- und überlebt, seit er 1971 zusammen mit André Kostolany in München die Vermögensverwaltung Fiduka gründete. Kostolany war damals Kult, bis zu seinem Tod versuchte der gebürtige Ungar den Deutschen die

Anlage in Aktien schmackhaft zu machen, meist vergebens.

„Kosto“, wie Heller ihn nennt, prägte einige Bonmots, die noch heute in Börsengeschichten gern zitiert werden. Zum Beispiel: „Kaufen Sie Aktien, nehmen Sie Schlaftabletten, und schauen Sie die Papiere nicht mehr an. Nach vielen Jahren werden Sie sehen: Sie sind reich.“

Die Schlaftabletten würde Heller heute nicht mehr nehmen, aber auch er plädiert dafür, die ständigen Schwankungen der Aktienkurse zu ignorieren. So hält er es auch selbst: „Ich weiß nicht, wie die Aktien heute stehen“, sagt er. „Ich lasse es laufen und schaue einmal die Woche hin.“

Die Börse neige zu einer Überbewertung des Kurzfristigen, in der Rückschau erschienen die Schwankungen dagegen klein. Noch ein Spruch seines Freundes Kosto: „An der Börse ist zwei mal zwei niemals vier, sondern fünf minus eins. Man muss nur die Nerven haben, das ‚minus eins‘ auszuhalten.“

Im Augenblick ist wieder Gelassenheit gefragt, die Volatilität, wie die Fachleute das Auf und Ab der Kurse nennen, dürfte auch in Zukunft hoch bleiben. Der Ölpreis sorgt weiter für Irritationen. Einerseits treibt er die Konjunktur an und steigert die Gewinne der deutschen Aktiengesellschaften, andererseits kann er ganze Länder in den Abgrund reißen. „Venezuela steht vor der Pleite, Russland ist abgesoffen“, sagt Heller. Und was passiert, wenn

sich die neue griechische Regierung weniger kompromissbereit zeigt, als es die Börsianer derzeit erwarten? Die Eurokrise ist noch lange nicht ausgestanden.

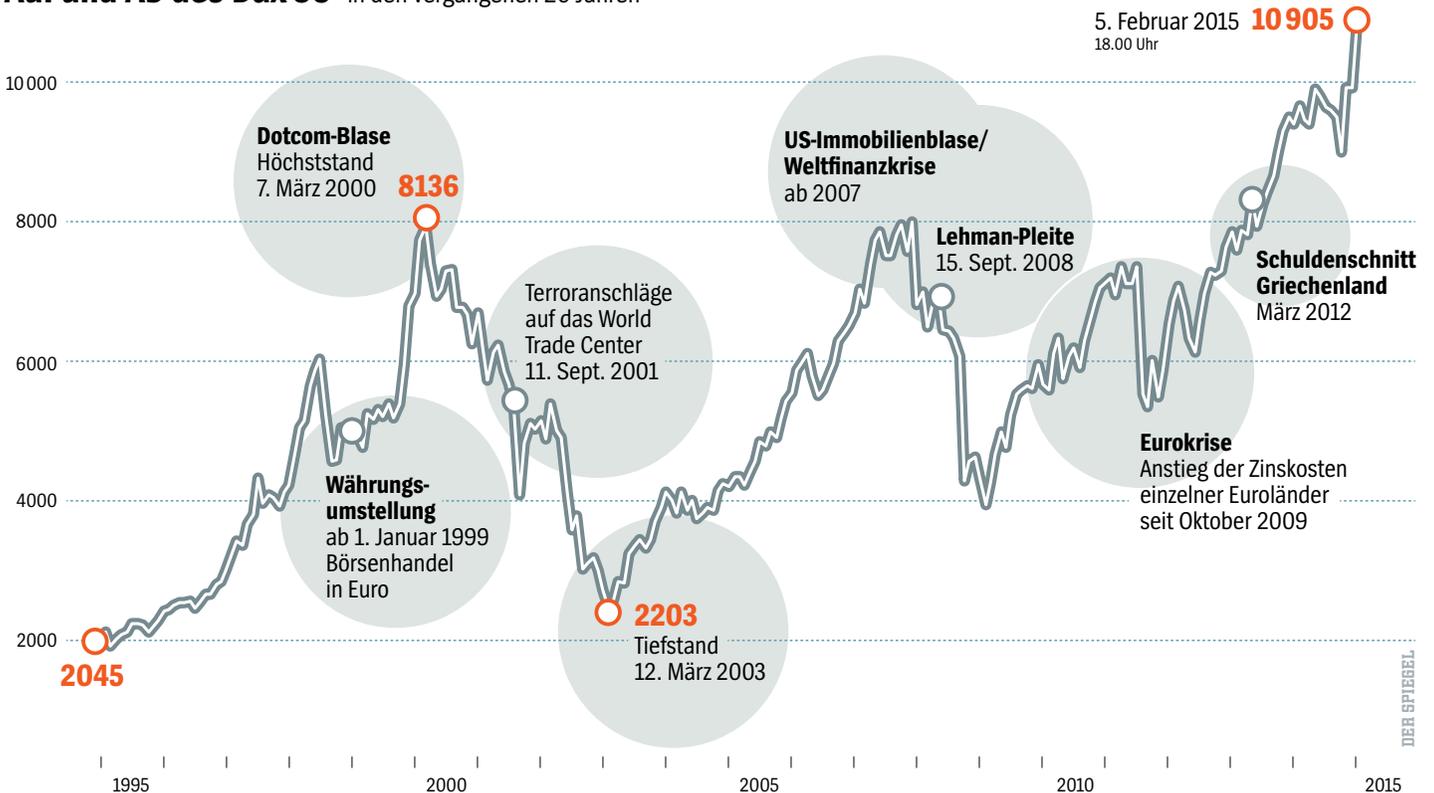
Dennoch ist Börsenveteran Heller für 2015 grundsätzlich optimistisch. Der niedrige Ölpreis – „ein Geldsegen mit der Gießkanne“ – treibt die Konjunktur an, die Zinsen bleiben niedrig, die Geldschwemme hält an. Er prognostiziert ein Börsenjahr zwischen 2013 („super“), als der Deutsche Aktienindex um 25 Prozent stieg, und 2014 („mager), als er um 3 Prozent zulegte.

Warum er so optimistisch ist? Heller glaubt an die großen Linien. 1932, nach der Weltwirtschaftskrise, sei das Finanzsystem reformiert worden – „75 Jahre herrschte weitgehend Ruhe“. 2008 „ging es wieder um Sein oder Nichtsein“, wieder seien Konsequenzen gezogen worden – „wie ein Herzinfarkt-Patient, der danach sein Leben umstellt“. Und deshalb erwarte er wieder eine „Periode, die ähnlich verläuft wie damals“.

Ende 2008, kurz nach dem Höhepunkt der Finanzkrise, riet er zum Einstieg in Aktien, im März 2009 begann die Hausse, wie Börsianer den anhaltenden Anstieg der Kurse nennen, und die ist nach seiner Ansicht noch lange nicht vorbei.

Die Deutschen haben davon wenig, sie sind, sagt Heller, „Angsthasen in Sachen Börse“. Nur 13,8 Prozent besitzen direkt oder – über Fonds – indirekt Aktien, in kaum einem westlichen Industrieland ist

**Auf und Ab des Dax 30** in den vergangenen 20 Jahren



diese Quote geringer. Heller würde das gern ändern, wie schon sein Freund Kostolany. Aber die Aussichten sind ähnlich düster wie damals.

Nur einmal hatten die Deutschen ihre Liebe zur Aktie entdeckt, 1996 brachte die Bundesrepublik Anteile der Telekom, die sogenannte T-Aktie, an die Börse, begleitet von einer beispiellosen Werbekampagne, Ausgabepreis: 28,50 Mark. 1999 wurden weitere Aktien ausgegeben, zum Kurs von 39,50 Mark. Im Jahr 2000 stiegen sie auf über 100 Euro.

Der Hype um die T-Aktie entfachte eine wahre Börseneuphorie, sie wurde genährt durch zahlreiche Aktienemissionen junger Technologiefirmen am sogenannten Neuen Markt, deren Kurse zeitweise explodierten. Nie schien es so einfach, schnell reich zu werden.

Vergebens hatten die erfahrenen Börsianer Heller und Kostolany vor dem Hype gewarnt. „Es wird ein Blutbad geben“, sagte Kostolany in einer Talkshow, ein Jahr vor seinem Tod. Das Publikum lachte ihn aus.

Die T-Aktie fiel bis auf 8,14 Euro, heute steht der Kurs bei rund 16 Euro. Die meisten Unternehmen, die am Neuen Markt gehandelt wurden, sind verschwunden. Der damalige Börsenboom hat zwar etliche reich, viele aber ärmer gemacht. Vor allem aber hat er die Deutschen von der Börse vertrieben.

Seither hat es dort noch mehrfach gekracht, doch heute stehen der Dax und

sein US-Pendant, der Dow, höher denn je. „Langfristig schlagen Aktien alle Anlageformen“, sagt Heller.

Und die Risiken? Die seien untrennbar mit dem Investieren verbunden. In seinem Buch „Der einfache Weg zum Wohlstand“, das zwar kein großer Bestseller, aber ein kleiner Longseller ist, schreibt er: „Es ist nicht nur ein Risiko, zu viel Risiko einzugehen, genauso ist es ein Risiko, zu wenig Risiko einzugehen.“

**Der Milliardenverwalter: kein Zurück zu hohen Zinsen**

Bert Flossbach sieht die Entwicklung der Börse ähnlich positiv wie Gottfried Heller, langfristig aber schätzt er die Lage als ähnlich gefährlich ein, wie Marc Friedrich und Matthias Weik, die Crash-Propheten, das tun. Das ist erstaunlich, denn Flossbach zählt zu den führenden Vermögensverwaltern des Landes, seine Kunden wollen vor allem eines: Rendite.

Flossbach, 53, residiert im 25. Stock des Triangle-Turms in Köln, bodentiefe Fenster, unten fließt der Rhein, am anderen Ufer erhebt sich der Dom. Der Blick vom Schreibtisch aus wird allerdings beeinträchtigt durch acht Bildschirme, auf denen ständig Finanzdaten und -kurven flimmern.

Drei Stockwerke hat seine Firma Flossbach von Storch in dem repräsentativen Glasturm angemietet, bald soll noch eines dazukommen, denn das Geschäft wächst

stetig. 17 Milliarden Euro verwaltet Flossbach von Storch derzeit, 9,5 Milliarden in sogenannten Publikumsfonds, deren Anteile jeder kaufen kann, der Rest verteilt sich auf institutionelle und große Privatkunden.

Mit fünf Leuten fing die Firma an, Flossbach, seinen beiden Mitgründern und zwei weiteren Mitarbeitern, sie wuchs langsam, aber kontinuierlich – bis zur Finanzkrise. Weil das Flaggschiff des Hauses, der Fonds „Multiple Opportunities“, gut durch die Krise kam und seitdem mehrfach ausgezeichnet wurde, floss ihm immer mehr Kapital zu. Die zusätzlichen Milliarden müssen angelegt werden. Aber wie?

Für Flossbach keine Frage: Über 70 Prozent des Fondskapitals sind in Aktien investiert, 400 Millionen Euro allein in Anteilen des Schweizer Nahrungsmittelmultis Nestlé, insgesamt 50 Titel, viele aus dem Konsumgüterbereich, der weniger anfällig ist, keine Banken, aber Finanzfirmen wie Visa und Mastercard. „Universalbanken“, sagt Flossbach, „sind zu komplex und deshalb kaum kalkulierbar.“

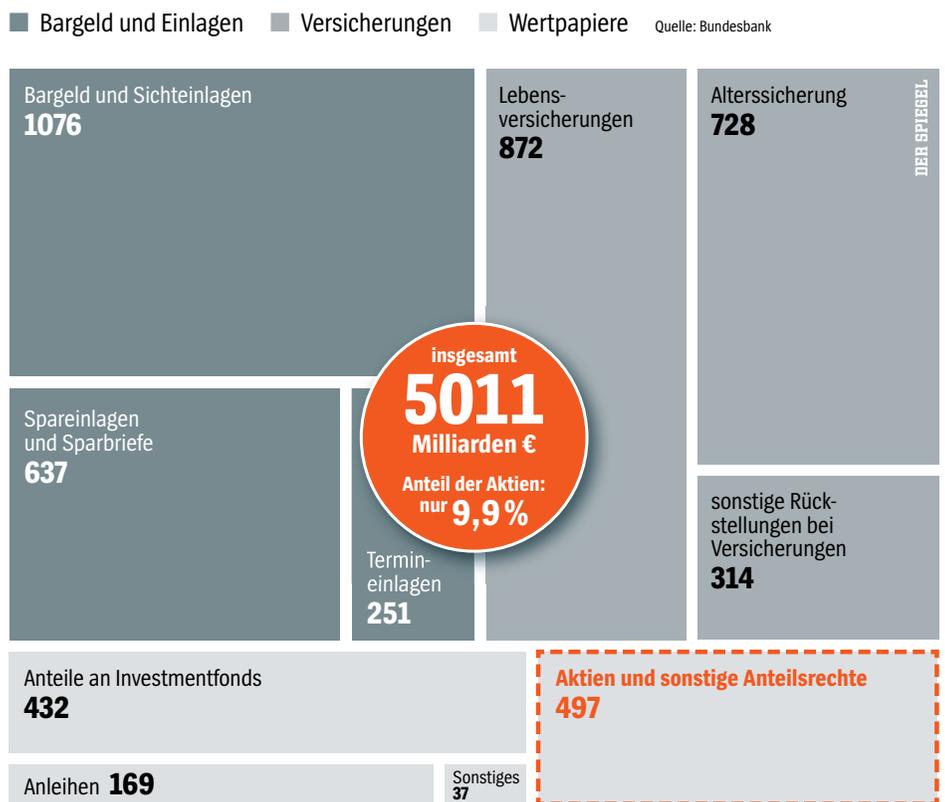
Ein solch einseitiger Mix ist untypisch für einen Fonds, der die Risiken ja über viele Anlageklassen verteilen soll. „Ohne dieses Zinsumfeld wäre der Aktienanteil viel niedriger“, sagt Flossbach.

An den historisch niedrigen Zinsen wird sich so schnell nichts ändern. Das ist Flossbachs Überzeugung, und darauf beruht alles: seine Strategie und seine Zuversicht. „Die Zinsen bleiben tief, weil sie tief blei-



**Börsianer Heller**  
„Ich lasse es laufen“

**Geldvermögen der Deutschen** Privathaushalte, in Mrd. Euro Stand: III. Quartal 2014



ben müssen“, sagt er. Er könnte auch sagen: Die Zinsen können nicht steigen, weil sie nicht steigen dürfen.

Alles andere wäre eine Katastrophe – „game over“, wie Flossbach sagt. Das niedrige Zinsniveau sei erforderlich, damit die Staaten und in vielen Ländern auch die privaten Schuldner sich ihren Schuldendienst überhaupt leisten können.

Ein Zurück zu hohen Zinsen könne es nicht geben, auch in den USA nicht, obwohl das manche Experten erwarteten. Zu viel Geld flösse dann in die USA, der Dollar würde immer stärker. „Glauben Sie, dass die amerikanischen Konzerne tatenlos zusehen, wenn die amerikanische Währung im weltweiten Abwertungswettbewerb als einzige wie ein Leuchtturm da steht?“, fragt Flossbach. Es ist eine rhetorische Frage.

Also bleiben die Zinsen niedrig, und die Vermögenspreise steigen weiter. Nestlé wird gegenwärtig an der Börse mit dem 20-Fachen seines Jahresgewinns bewertet. Was ist, wenn dieses Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) auf 30 oder irgendwann einmal auf 40 klettert? Wann ist es Zeit aufzusteigen?

Die Frage treibt Flossbach um. „Wie lange ziehe ich das durch? Wann müssen wir raus? Das wird für uns die Kunst sein.“

Vorerst heißt es auf Sicht fahren, und das Ende ist für ihn noch lange nicht in Sicht. „Jetzt den Stöpsel zu ziehen geht praktisch nicht mehr“, sagt Flossbach. „Wir sind zu einer Perpetuierung der Niedrigzinspolitik verdammt.“

Verdammt in alle Ewigkeit? Nichts währt ewig, schon gar nicht in der Wirtschaft. „Das Spiel ist aus, wenn das Vertrauen in die Währung weg ist“, sagt Flossbach, der Mann, der 17 Milliarden Euro verwaltet. „Und das wird am Ende dieser Kette zwangsläufig stehen müssen.“

Doch selbst im Falle des Falles sieht er die Aktienanlage im Vorteil. Aktien hätten schon mehrmals geholfen, Vermögen zu sichern, sie wurden auch in einer Währungsreform nicht wertlos.

Und bis es so weit ist, wird Flossbach weiter versuchen, die Rendite seiner Kunden zu steigern. „Der Crash-Prophet hat irgendwann recht“, sagt er, „aber er verdient nie Geld.“

Er greift er in ein Schälchen mit Süßigkeiten, zieht ein Mini-Täfelchen Lindt-Schokolade heraus und steckt es genüsslich in den Mund. „Die Lindt-Aktie haben wir leider nicht mehr“, sagt er. „Die hätten wir nie verkaufen dürfen.“

### Der Verbraucherschützer: Schulden tilgen ist besser als anlegen

Ob ein Crash kommt und, wenn ja, wann genau – das ist für Hermann-Josef Tenhagen nicht die Frage. Deutschlands bekanntester Verbraucherschützer sieht es



Anlageprofi Flossbach: „Das Spiel ist aus, wenn das Vertrauen in die Währung weg ist“

als seine Aufgabe an, eine ganz andere Frage zu beantworten: „Was gibt es für den Einzelnen für Möglichkeiten, sich mit den bestehenden Verhältnissen optimal zu arrangieren?“

Und die bestehenden Verhältnisse werden nun mal geprägt von Niedrigzinsen, drohender Altersarmut und der Frage: wohin mit dem Geld? Dabei um Rat gefragt zu werden, sei „oft auch eine Belastung“, sagt Tenhagen, „weil man viele Dinge auch nicht weiß. Man kann nur sagen, das ist besser als jenes“.

Tenhagen, 52, war lange Jahre Chefredakteur der Zeitschrift „Finanztest“, die der Stiftung Warentest gehört. Dem breiten Publikum ist der Mann mit den bunten Hemden und den langen Koteletten als Finanzexperte aus zahlreichen Fernsehsendungen vertraut, seit Kurzem schreibt er auch regelmäßig für SPIEGEL ONLINE. Seine Medienpräsenz soll helfen, das neue Verbraucherportal Finanztip bekannt zu machen, das Tenhagen seit wenigen Monaten leitet.

Hinter dieser Site stehen die ehemaligen Investmentbanker Robert Haselsteiner und Marcus Wolsdorf. Der Börsengang ihrer Internetplattform Interhyp, auf der man Hypothekenkredite vergleichen kann, hat

te sie zu vielfachen Millionären gemacht, nun wollten sie ein Medium schaffen, das Verbraucher in Gelddingen unabhängig und gleichzeitig kostenlos berät. Geld verdienen, das betonen beide, wollen sie damit nicht.

Haselsteiner und Wolsdorf finanzieren das Projekt vor, irgendwann soll es sich selbst tragen, durch sogenannte Affiliate-Programme: Wenn ein User über einen Link von Finanztip zu einem Anbieter von Finanzdienstleistungen gerät, gibt es eine kleine Provision.

Tenhagen weiß, dass dieser Teil des Modells besonders kritisch beäugt wird. Er betont deshalb, dass es eine strenge Trennung, eine „Chinese Wall“, zwischen der Berichterstattung und der Finanzierung durch die Links gebe. Zusätzlich sei die Firma auch noch als gemeinnützige GmbH organisiert, die keine Gewinne machen dürfe.

„Wenn's gut läuft“, sagt er, bekämen die beiden Finanziere ihr Geld mit null Prozent Zinsen zurück. „Wenn's nicht gut läuft, haben die ihre Millionen im Schornstein, und wir müssen uns was Neues zum Arbeiten suchen.“

Vor einem Jahr kamen die beiden Millionäre mit ihrer Idee zu ihm, er war faszi-



**Wirtschaftsjournalist Tenhagen:** Ein bisschen Risiko wagen

niert. „Die Leute wollen Lösungen“, sagt Tenhagen. „Die wollen nicht nur wissen, dass die Beratung der Banken nichts taugt. Die wollen wissen: Was soll ich, verdammt noch mal, tun?“

Das versucht er nun mit etwas mehr als 20 Leuten zu beantworten. Die Redaktion sitzt im fünften Stock eines Kreuzberger Hinterhauses, Tenhagen selbst hat ein winziges Kabuff am Rande des Großraumbüros. Von hier aus geben sie Tipps zur Wahl der richtigen Krankenkasse, enthüllen die fragwürdigen Argumente der Banken beim Verkauf von Aktiensparplänen, weichen aber auch grundsätzlichen Problemen nicht aus: „Niedrigzins: So schützen Sie Ihr Vermögen“.

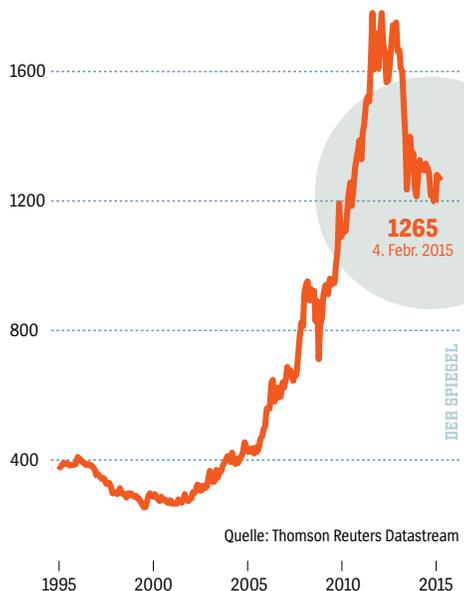
Tenhagen selbst hat für die Geldanlage ein paar ganz grundsätzliche Empfehlungen. Regel Nummer eins: keine Schulden haben. „Schulden tilgen ist besser als anlegen, weil sichere Renditen niedriger sind als die Zinsen für die Kredite, die man am Laufen hat.“ Das Ganze sei auch noch steuerfrei.

Zweitens brauche jeder ein Tagesgeldkonto in der Höhe von zwei Monatseinkommen, damit er nie wieder einen Dispositionskredit in Anspruch nehmen müsse. Ein gutes Tagesgeldkonto bringe zwar

nur ein Prozent Zinsen, das sei nicht viel, erspare aber jedes Mal die elf Prozent Zinsen für den Dispo.

Das Dritte ist die klassische Altersvorsorge: Was wird wie gefördert? Was kann ich mir leisten? Auch wenn die Förderung nur

### Goldpreis in Dollar je Feinunze



ein Prozent betrage, sei das angesichts der aktuellen Niedrigzinsen durchaus lohnend.

Danach beginnt, viertens, erst die Vermögensbildung im eigentlichen Sinn, abhängig vom eigenen Risikoprofil. Das Überraschende: Am Aktienmarkt geht auch für den Verbraucherschützer kein Weg vorbei.

### Und nun? Was die Profis raten

Nur für Friedrich und Weik, die Crash-Propheten, sind Aktien „absolut tabu“. In den Kursen stecke viel heiße Luft, sagt Friedrich, sie seien durch das billige Geld aufgepumpt.

Die beiden sind auch als Honorarberater für Vermögenssicherung tätig. Sicher sind für sie nur Dinge, die man anfassen kann: Sachwerte könnten nie völlig wertlos werden, es sei denn, sie würden physisch zerstört. Eine Streuobstwiese beispielsweise oder ein kleiner Wald, beides sei schon für wenig Geld zu haben und stiftet zudem noch einen Nutzen. Dasselbe gelte für eine Beteiligung an einem Bauernhof, einer Imkerei oder einem Weinberg.

Ewas exotischer mutet ihre Vorliebe für den Kauf von teurem Whisky als Geldanlage an. Aber warum sollte bei dem „flüssigen Gold Schottlands“ (Friedrich) nicht funktionieren, was sich bei edlem Bordeaux bereits bewährt hat?

Bei Gemälden und Oldtimern hat die Flucht in die Sachwerte bereits zu Preisexzessen geführt. Friedrich und Weik sehen diese Gefahr auch auf dem Immobilienmarkt. Häuser und Wohnungen zählen zu den klassischen Sachwerten, doch sie gelten längst als überteuert, vor allem in guten Lagen. „Die letzte Krise war eine Immobilienkrise“, sagt Friedrich. „Und was machen die Leute? Rennen in absolut überbewertete Immobilien.“

Für den normalen Anleger bedeute der Kauf einer Immobilie vielfach ein Klumpenrisiko, warnt der Verbraucherschützer Tenhagen: Ein zu großer Teil des Vermögens ist in einer einzigen Anlageform investiert. Niemand sollte für eine Immobilie zudem mehr als das 20-Fache der erzielbaren Jahresmiete zahlen.

In vielen Gegenden ist diese alte Regel längst außer Kraft gesetzt – auch weil es Käufern oft gar nicht um die Rendite geht, sondern um die Sicherung des Vermögens um nahezu jeden Preis. In den Toplagen Berlins und Münchens werden gerade die besonders teuren Immobilien häufig ohne jedes Fremdkapital gekauft. Oft kommen die Investoren aus dem Süden Europas, sie schreckt das Beispiel Zyperns: Als dem Land die Pleite drohte, wurden erstmals auch Bankeinlagen zur Finanzierung der Krise herangezogen.

Wer, wie Friedrich und Weik, freilich mit dem Schlimmsten rechnet, für den sind Immobilien ohnehin nicht der sichere Ha-

fen, als der sie gemeinhin gelten: Nichts sei leichter zu besteuern als Immobilien, schreiben die Crash-Autoren in ihrem Buch.

Tatsächlich wurde in Deutschland im Zuge der Währungsreform 1948 sogar eine Zwangshypothek eingeführt, die nach und nach abgelöst werden musste: Immobilienbesitzer sollten keinen Vorteil gegenüber anderen Anlegern haben.

Natürlich gehört auch Gold ins Portfolio der Crash-Propheten: Alle, die am Bestand unseres Währungssystems zweifeln, setzen auf das Edelmetall, kein Wunder, dass dessen Preis nach der Finanzkrise zu einem Höhenflug auf zeitweise 1800 Dollar pro Unze ansetzte. Danach fiel er allerdings wieder bis auf unter 1200 Dollar, neuerdings stieg er wieder ein wenig. Wer sich von der Hysterie anstecken ließ und zu spät kaufte, sitzt auf hohen Verlusten. Reich konnten mit Gold allenfalls Spekulanten werden, die rechtzeitig ein- und wieder ausstiegen.

Doch Friedrich und Weik sehen in Gold auch gar kein richtiges Investment – sondern eine Versicherung: „Wir zahlen jeden Monat sehr viel Geld für unsere Krankenversicherung – in der Hoffnung, dass wir sie nie brauchen.“ Genauso müsse man Gold sehen. Und deshalb sei es „eigentlich egal, wie teuer es gerade ist“.

Die beiden raten sogar zu einer Bargeldreserve, an mehreren Orten und in kleinen Scheinen: „Erst wenn Sie Ihr Geld bar in der Hand haben, gehört es Ihnen tatsächlich“, schreiben sie. „Sonst sind Sie von der Zahlungsfähigkeit Ihrer Bank abhängig.“ Fraglich ist allerdings, ob sich's mit dem Geld unter der Matratze besser schläft.

Was Weik und Friedrich jedoch mit dem Börsenveteranen Heller, dem Milliardenverwalter Flossbach und dem Verbraucherschützer Tenhagen verbindet: Alle raten, die Risiken über mehrere Anlageformen zu streuen – getreu der alten Börsianerweisheit: Lege niemals alle Eier in einen Korb.

Ein Drittel Festgeld, ein Drittel Aktien, ein Drittel Immobilien – so lautet die klassische Regel. Doch gilt sie auch heute noch? In Zeiten, in denen selbst europäische Staatsanleihen nicht mehr als sicher gelten können, müsse jeder seinen eigenen Mix finden, meint Heller. Und sein eigenes Risikoprofil.

Wer seine Schulden abbezahlt und ein Polster für Notfälle angelegt hat, kann mit „dem Rest auch Dinge machen, die ein bisschen Risiko beinhalten“, sagt Tenhagen. „Das sollte man auch: Ohne ein gewisses Risiko gibt es nur eine verschwindend geringe Rendite.“ Vielleicht sogar eine negative.

Die Profis unter den Anlegern halten die Risiken bei einer Anlage in Aktien für begrenzt, vorausgesetzt, man hat Zeit, et-



**Oldtimer-Werkstatt im Meilenwerk in Berlin-Moabit:** Die Flucht in Sachwerte hat bereits zu Preisexzessen geführt

waige Rückschläge auszusitzen. Weil es den idealen Zeitpunkt, an der Börse einzusteigen, nicht gibt, raten sie dazu, über einen langen Zeitraum regelmäßig eine feste Summe in Aktien oder Fonds zu investieren.

Vermögensverwalter Flossbach setzt in Zeiten wie diesen vor allem auf wenig schwankungsanfällige Aktien aus dem Nahrungsmittel- und Konsumgüterbereich, vor allem aber auf Unternehmen mit einer stetigen Gewinnentwicklung – wie zum Beispiel Nestlé.

Der Kurs des Schweizer Konzerns ist von 1990 bis heute um 730 Prozent gestiegen, also um durchschnittlich 8,8 Prozent im Jahr. Im selben Zeitraum stieg die Gewinnausschüttung des Konzerns von 0,01 Schweizer Franken pro Aktie für 1990 kontinuierlich auf 2,15 Franken für das Jahr 2013. Hätte der Anleger diese Dividenden regelmäßig wieder in Nestlé-Aktien investiert, hätte er eine durchschnittliche Rendite von 11,4 Prozent im Jahr erzielt.

Nestlé ist kein Einzelfall, es gibt viele Unternehmen, die beständig wachsen, Coca-Cola gehört dazu, aber auch Unilever und Reckitt Benckiser. Und es gibt viele, auch im Dax, die regelmäßig eine hohe Dividende ausschütten. Allerdings: Risikofrei ist selbst diese Strategie nicht. Die deutschen Versorger-Aktien E.on und RWE galten auch einmal als dividendenstarke sogenannte Witwen- und Waisenscheine, die eine sichere Rendite ablieferten. Dann kam Fukushima, die Bundesregierung beschloss den Atomausstieg – und die Aktien der Versorger brachen ein. Es wird wohl nicht lange dauern, bis auch die Dividenden auf Talfahrt gehen.

Wer einzelne Aktien kauft, muss sich deshalb mit den jeweiligen Unternehmen beschäftigen. Nicht jeder kann und will das. Aktienfonds sind eine – von den Banken gern angebotene – Alternative, allerdings gelingt es nur wenigen Fondsmanagern, regelmäßig die großen Aktienindizes zu schlagen. Warum also nicht gleich auf Indizes wie den Dax setzen?

Für diesen Zweck gibt es Aktien-Indexfonds, meist in Form sogenannter ETFs: Exchange-Traded Funds werden an der Börse gehandelt. Indexfonds bilden einen Index nach. Das macht sie für den Anleger sehr transparent. Vor allem aber sind sie günstig: Die Verwaltungsgebühr liegt bei 0,1 bis 0,5 Prozent im Jahr.

Banken verkaufen lieber ihre eigenen Aktienfonds, an denen sie weit mehr verdienen. Die sind für den Anleger deshalb deutlich teurer, er muss nicht nur eine einmalige Gebühr von oft fünf Prozent, sondern auch noch Verwaltungskosten in Höhe von 1,5 Prozent zahlen.

Trotz der Zurückhaltung der Banken und „komischer Namen“ (Tenhagen) wie „Amundi ETF MSCI World ex Europe EUR“ wächst die Nachfrage nach ETFs stark – zur Freude des Verbraucherschützers. Tenhagen sieht es geradezu als seine „Lebensaufgabe an, das Produkt verständlich zu machen“. ETFs sind für ihn „ein bisschen wie die frühere Lebensversicherung“.

Börsenveteran Heller empfiehlt das Produkt ebenfalls – als „kostengünstigste Form, Vermögen aufzubauen“. ETFs lassen sich leicht auch regelmäßig und für kleine Beträge kaufen, man kann mit ihnen aber auch größere Summen verwalten.

Heller hat verschiedene Depots ausschließlich aus Indexfonds zusammengestellt.

Gern erzählt er die Anekdote vom Testament des legendären US-Investors Warren Buffett, der zu den reichsten Männern der Welt zählt: Buffett, der sein Vermögen durch Aktienanlagen erzielte, habe verfügt, dass seine Frau nach seinem Tod das Barvermögen zu 90 Prozent in ETFs anlegen solle.

Doch auch wer sein Geld in diese vergleichsweise einfachen Finanzprodukte investiert, muss sich schlau machen und Entscheidungen treffen. Er kann dem Dax folgen oder dem M-Dax, in dem die nicht ganz so großen, teilweise aber besonders erfolgreichen mittelgroßen deutschen Aktiengesellschaften vertreten sind. Er kann den amerikanischen Standard & Poor's wählen oder den MSCI World, der die Entwicklung von Aktien in 23 Industrieländern weltweit widerspiegelt, oder ganz andere Indizes.

Die Zeiten, in denen sich die Bürger um ihr Ersparnis nicht kümmern mussten, sind jedenfalls vorbei. Es genügt nicht mehr, das Geld auf die Bank zu bringen oder es in eine Lebensversicherung einzubezahlen.

„Der Nullzins“, sagt Vermögensverwalter Flossbach, „ist für die meisten die wohl größte Herausforderung, die sie in ihrem Leben haben werden: Er entzieht ihnen möglicherweise die bis dato sicher geglaubte Zukunft.“

Armin Mahler



**Video: Wie Sie jetzt Ihr Geld anlegen sollten**

spiegel.de/sp072015geld  
oder in der App DER SPIEGEL