

Die Suche nach **harten Werten**

Auch in der langfristigen Altersvorsorge ist aktuell ein deutlicher Trend zu Realwerten zu beobachten. Ein Überblick.



Wer seinen Lebensabend in Zukunft genießen möchte, sollte sich auch nach Veranlagungsalternativen umsehen.

Das Dauerthema Altersvorsorge ist für den Finanzvertrieb Fluch und Segen zugleich. Fluch, weil das abgedrochene Schreckgespenst der Altersarmut bei manchen Konsumenten nur noch müdes Achselzucken auslöst. Und Segen, weil es letztlich doch der Wunsch nach einer soliden Altersvorsorge ist, der eine wesentliche Triebfeder für den Abschluss von langfristigen Sparverträgen ist. Früher waren es überwiegend vermögenswirksame Leistungen, heute sind es Riester- und Rürup-Verträge, die als Altersvorsorgeprodukte verkauft werden, und natürlich die gute alte Lebensversicherung. Diese Vehikel sind durchaus vernünftige Werkzeuge, aber für anspruchsvolle, gut verdienende Kunden reichen sie nicht aus. Erstens, weil sie mit den klassischen Vertragshöhen häufig nicht sehr weit kommen, und zweitens, weil diese Zielgruppe auch weiß, dass die möglichen Risiken über lange Zeiträume vielfältiger sind, als das Politi-

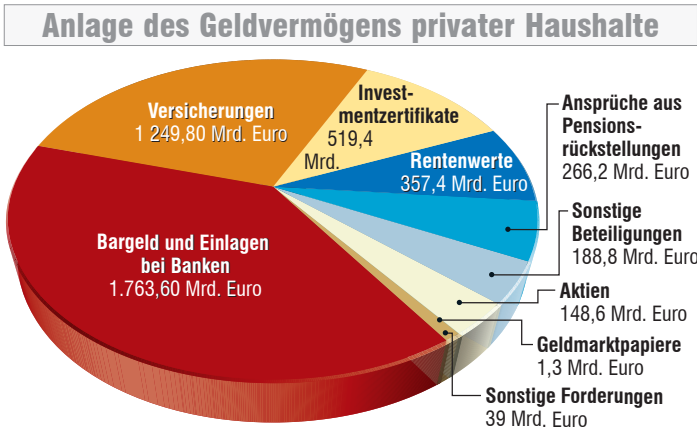
ker und Produkthanbieter zugeben. Seit infolge der Finanzkrise auch Themen wie Staatsbankrott, Hyperinflation und Zerbrechen des Euroraums diskutiert werden, hat die Sensibilisierung auch in breiteren Bevölkerungskreisen zugenommen.

Das Eintreffen derart pessimistischer Szenarien ist zwar trotz der aktuellen Probleme unwahrscheinlich, völlig aus der Luft gegriffen sind sie aber nicht. Und schon die anhal-

tende Diskussion über einen bevorstehenden Inflationsanstieg genügt, um Langzeitsparern den Schlaf zu rauben.

Sieht man sich aktuelle Statistiken an, ist daraus nicht ablesbar, dass sich die neuen Rahmenbedingungen in einer geänderten Anlagepolitik der deutschen Sparer manifestieren. Denn bisher ist nach wie vor die Lebensversicherung das beliebteste Altersvorsorgeprodukt. Per Ende 2008 war diese zu mehr als 85 Prozent in Rentenwerte investiert, die Aktienquote lag gerade einmal bei 4,8 Prozent.

Tatsächlich könnten die Versicherten aber kaum reagieren, denn die Verträge laufen lang, und vermutlich ist sehr vielen Kunden nicht einmal klar, wie ihr Geld da veranlagt wird. Ganz anders sähe diese Statistik aus, würde man sie nur für das Neugeschäft erstellen. Eine Indikation dafür, in welche Richtung der Zug tatsächlich fährt, liefern die Informationen, die man von Family Offices bekommt. Diese Vermögensverwaltungen, die sich um sehr große Familienvermögen kümmern, kennen die Rückbesinnung auf Realwerte, denn ihre Aufgabe ist es, Familienvermögen über mehrere Generationen hinweg zu erhalten. „Nach der Lehman-Pleite konnten wir eine starke Verunsicherung einiger unserer Mandanten feststellen“, erklärt beispielsweise Alexander Wunder, Geschäftsführer des Münchner Family Office FidesTrust. „Wir besprechen Stress-Szenarien mit unseren Kunden, aber sie sind kein Generalthema bei uns. Wir wollen auch nicht zu emotional reagieren, sondern Zeiten größerer Verunsicherung zeigen sich eher in einer Verschiebung in der Portfoliogewichtung im Rahmen einer ohnehin breiten Streuung. Möglicherweise liegt aktuell ein etwas deutlicheres Gewicht auf Wohnimmobilien sowie forst- und landwirtschaftlichen Investments. Aber keiner unserer Kunden geht so weit, dass er Ackerland erwirbt, um es selbst physisch bearbeiten zu wollen“, so der FidesTrust-Experte.



Per 1. Juli 2009 betrug das Geldvermögen der privaten Haushalte 4534 Milliarden Euro. Geldwerte und Versicherungsverträge, die ebenfalls überwiegend in Geldwerte investieren, dominieren.

Quelle: Bundesbank



Vanyo Walter, Pictet Funds: „Wasser, Agrar, Timber sind Investmenttrends mit hohem Wachstumspotenzial.“

Philipp Vorndran, Kapitalmarktstrategie des Kölner Family Office Flossbach & von Storch, bestätigt ebenfalls ein Augenmerk seiner Klientel auf eine sehr breite Diversifikation, bei der reale Assets eine große Rolle spielen. „Stellen Sie sich einen Investor aus Lateinamerika vor. Ende der 50er Jahre waren viele Länder in Lateinamerika ökonomisch kaputt. Ein südamerikanischer Anleger, der damals im Zuge einer breiten Diversifikation auch auf die USA, Japan und Europa gesetzt hatte, konnte große Teile seiner Verluste aus seinem Heimatmarkt kompensieren“, argumentiert Vorndran. Wichtig sei aber nicht nur die Diversifikation über verschiedene Regionen und Assetklassen, sondern auch das Verabschieden von alten Thesen. „Aktuell halte ich eine Unternehmensanleihe von einem Global Player wie Nestlé für attraktiver und sicherer als eine Staatsanleihe von Spanien oder Italien. Der nächste Staatsbankrott ist nur eine Frage der Zeit.“ Dabei scheut der Strategie nicht davor zurück, sich vom Common Sense zu entfernen: „Rund einen Monat nach dem IKB-Desaster haben wir uns von allen Finanztiteln verabschiedet, da wir sie mit ihren ausgelagerten Zweckvermögen und Verpackungen bewertungstechnisch nicht mehr in den Griff bekamen. Auch wenn offene Immobilienfonds derzeit als konservatives Investment propagiert werden, halten wir uns hier zurück, da wir sehen, dass die Fristentransformation bei Engpässen nicht funktioniert. Wir sehen die weltwirtschaftliche Entwicklung langfristig durchaus positiv, aber sie wird zukünftig nicht so stark durch die USA und Europa getrieben sein. Die ökonomische Dynamik kommt in der Zukunft eher

aus China, Brasilien und Indien, und profitieren werden davon global agierende Firmen mit soliden Businessmodellen.“ Auch auf das Thema Klimawandel reagiert er, indem er seinen Mandanten eher zu einer Ferienimmobilie an der Ostsee als am Mittelmeer rät. „Die Mittelmeerregion wird zunehmend wärmer und trockener. Klimatechnisch halte ich die Ostseeregion langfristig für deutlich attraktiver.“ Flossbach & von Storch lassen ihre langfristigen Überlegungen auch in die von ihnen gemanagten FvS Strategiefonds einfließen. „Dort haben wir eine Goldquote von sieben bis neun Prozent, die physisch hinterlegt ist. Auch sonst schätzen wir Realwerte, beispielsweise solide Aktientitel. Uns treiben Themen um wie Verknappung von Rohstoffen, Terror-Risiken, Probleme im Finanzsystem und drastische Staatsverschuldungen. Dem tragen wir auf der Anlagenseite entsprechend Rechnung“, erklärt Vorndran.

Verantwortungsbewusstsein

Ähnliches berichtet Thorsten Querg, Vorstand des Family-Office-Unternehmens Focam AG: „Unsere Aufgabe als Berater ist es, alle Szenarien durchzuspielen und Lösungen für unsere Mandanten zu überlegen. Es hat nichts mit übertriebener Ängstlichkeit, sondern mit Verantwortungsbewusstsein zu tun, wenn man sich einen vernünftigen Vorrat an Wasser, Lebensmitteln und Medikamenten hält. Bei der extrem komplexen Logistikkette heutzutage können bestimmte Regionen selbst durch bloßes Winterwetter von der Versorgung abgeschnitten sein, wie wir dieses Jahr in Norddeutschland gesehen haben. Und das ist ja noch lange kein Horrorszenario.“ Im Rahmen einer breiten Diversifikation rät er seinen Mandanten, auch in der Vermögensanlage auf Realwerte zu setzen. Der Global Family Value Fonds I, den die Focam AG berät, ist aktuell zu 4,6 Prozent in land- und forstwirtschaftlichen Beteiligungen, zu 6,8 Prozent in Edelmetallen und zu 7,6 Prozent in Rohstoffwerten investiert, daneben liegen 6,9 Prozent in Immobilienfonds. Der Fonds ist allerdings nur im Private Placement erhältlich.

Tiefgehende Analyse notwendig

„Auch wenn wir gern auf Real Assets setzen, sehen wir uns hier die Finanzprodukte sehr genau an“, erklärt Querg. „Beispielsweise waren wir bei Gold-ETFs, die mit einem Auslieferungsrecht warben, einer der ersten Inves-



Thomas Geissler von der INFOS GmbH bietet seit Kurzem „Gold to go“-Automaten an.

toren, die dies vor Ort nachgeprüft haben. Oder nehmen Sie Waldanlagen wie etwa das börsennotierte Unternehmen Weyerhaeuser. Dort haben die Waldrenditen nicht gereicht, sodass Weyerhaeuser Kapazitäten im US-Immobilienmarkt aufbaute und dann natürlich durch die Krise in Mitleidenschaft gezogen wurde. Man muss schon sehr genau hinschauen, wie die Thematik in den Sachwertvehikeln umgesetzt wird“, warnt der Experte und fügt hinzu: „Aufpassen müssen wir, wenn die ganz großen Investoren mit zunehmenden Volumina in Agrarrohstoffe über breit gestreute Indexprodukte investieren. Die ersten Auswirkungen sah man bereits 2007 mit dem Anstieg der Lebensmittelpreise in vielen Ländern.“

Inflationsschutzte Bonds

Die einzigen Wertpapiere, die den Inflationsschutz im Namen tragen, sind übrigens „inflationsschutzte Anleihen“. Der französische Starfondsmanager Edouard Carmignac erklärte auf seinem Vortrag beim FONDS professionell KONGRESS Ende Januar: „Das Zinsumfeld wird 2010 ungünstiger, aber ich sehe die Zinsen nicht über vier Prozent steigen. Vorsichtshalber haben wir in unseren Fonds den Anteil inflationsschutzter Anleihen erhöht.“ Da diese nur von Staaten emittiert werden, stellen sie aber nur dann eine Option dar, wenn man nicht mit Währungsreformen rechnet. Anleger, die genau wegen dieser Sorge derzeit auf der Suche nach Substanzwerten sind, dürfte man daher eher nicht so leicht dafür begeistern können.

Im Geschäft mit dem Normalverdiener scheitert man beim Versuch, möglichst viele reale Werte in die Portfolios einzubauen, schnell am Mindesteinsatz. Wer nur wenige



Alexander Wunder, FidesTrust: „Nach der Lehman-Pleite konnten wir eine starke Verunsicherung zu spüren.“



Dr. Thorsten Querg, FOCAM AG: „Man sollte auch auf Realwerte setzen.“



Philipp Vorndran, Flossbach & von Storch: „Der nächste Staatsbankrott ist nur eine Frage der Zeit.“

hundert Euro monatlich auf die Seite legen kann, tut sich schwer mit Waldinvestments, physischem Gold oder dem Kauf von Gebäuden in Toplagen. Am ehesten kommt da noch der Kauf von Edelmetallen in Frage, die in erschwinglichen Stückelungen zur Verfügung stehen. Das Goldfachgeschäft Taurus Edelmetallshop übersät Deutschland aktuell mit neuen Filialen. Der Händler beobachtet einen Trend zum anonymisierten Kauf von Edelmetallen im Rahmen der legalen Möglichkeiten – also bis 15.000 Euro pro Person – ohne Legitimationspflicht.

Gold aus dem Automaten

Der Edelmetallboom geht inzwischen so weit, dass TG Gold-Super-Markt, eine Marke von Thomas Geisslers INFOS GmbH, am Frankfurter Flughafen und anderen Standorten in Deutschland, Österreich und der Schweiz „Gold to go“-Automaten aufgestellt hat. Das sind Verkaufsautomaten, an denen Käufer Goldbarren und Münzen erwerben können. Auch die Carat Fonds Service AG – ein Zusammenschluss von Vermögensverwaltern und Finanzdienstleistern – startete im Mai 2009 den Carat Gold-Shop, eine Abwicklungsplattform für Finanzdienstleister, bei der angeschlossene Vertriebspartner für ihre Kunden physisches Edelmetall bestellen können. Das Produktangebot besteht aus Gold, Silber und Platin sowohl in Barren- als auch in Münzform. Der Finanzdienstleister berät seinen Kunden und steht mit dem Gold-Shop in einer Vertragsbeziehung. Nach erfolgreicher Registrierung bestellt er das physische Gold für seinen Kunden beim Gold-Shop. Die Auslieferung erfolgt direkt vom Hersteller per Werttransport an den Kunden.

Neben Edelmetallen, die in ihrer Reinform zwar werterhaltend wirken können, aber keine Erträge abwerfen, lassen Investitionen in Zukunfts- und Nachhaltigkeitsthemen wie Holz, Agrar, Wasser und erneuerbare Energien zumindest die Hoffnung zu, damit auch etwas zu verdienen – auch wenn die Zeiten schwierig werden.

Rohstoffe und Nachhaltigkeit

Inzwischen entdecken auch immer mehr klassische Fondsanbieter diese Marktsegmente. Um hier nicht allzu große Marktanteile zu verlieren, müssen sie wohl oder übel auf diesen Zug aufspringen. Die Schweizer Fondsgesellschaft Pictet kann gleich drei Fonds in diesem Bereich vorweisen: Wasser, Landwirtschaft und Holz. Vanyo Walter, Leiter von Pictet Funds Deutschland, erklärt dazu: „Wasser, Agrar und Timber sind nachhaltigkeitsorientierte Investmenttrends mit hohem Wachstumspotenzial. Die globale Versorgung mit Wasser und Nahrungsmitteln sowie Holz als vielseitig verwendbarem Rohstoff sind Themen mit Megatrendcharakter. Solche Trends haben wichtigen Einfluss auf die unsere zukünftige Entwicklung und werden den Fortschritt der menschlichen Zivilisation über die nächsten Jahrzehnte hinweg gestalten.“

Der frühere Hedgefondsmanager Jim Rogers vertritt die Meinung, dass weltweit praktisch keine Papierwährung mehr existiert, der man als Anleger Vertrauen schenken könnte. „Der Welt werden die Bäume ausgehen, wenn Bernanke nicht endlich aufhört, Papiergeld zu drucken“, merkt er polemisch an. Offenbar sehen dies viele Anleger ähnlich, denn Will Shropshire von J.P. Morgan

bestätigt: „Investoren zeigen zunehmendes Interesse an physischen Vermögenswerten.“ Rohstoffe, Wald- und Forstinvestments sind derzeit in Mode. Geert Rouwenhorst, Professor an der Yale University, rechnet sogar mit einer Entkoppelung von Aktien- und Rohstoffmärkten, was dann aufgrund des Diversifikationseffekts umso mehr für eine Beimischung von Rohstoffen sprechen würde. Bisher ist man davon ausgegangen, dass eine steigende konjunkturelle Entwicklung steigende Rohstoffpreise nach sich zieht – und umgekehrt.

Daher ist anzunehmen, dass die Neue Vermögen AG mit ihrem im August 2008 aufgelegten Waldfonds Focus Global Forest keineswegs auf dem Holzweg ist, sondern den Nerv der Zeit trifft. Uwe Bachert, Vertriebsdirektor der Neue Vermögen, ist optimistisch: „Wald ist eine vollkommen unkorrelierte Assetklasse. Und sie ist sicher, denn Wald wächst unabhängig von der Situation an den Aktien- und Rentenmärkten.“ Damit bezieht er sich auf die Tatsache, dass im Katastrophenjahr 2008 unterschiedliche Assetklassen wie Aktien, Immobilien und Rohstoffe eine hohe Korrelation aufwiesen und im Wert fielen. Aber auch der Rohstoff Holz hat Ups and Downs. „Hier ist man aber nicht gezwungen, in einem bestimmten Jahr einzuschlagen, wenn die Preise einmal unten sind. Man wartet die Delle einfach ab, und in der Zwischenzeit haben die Bäume ein oder zwei Jahresringe mehr, was sie wertvoller macht.“ Diesen Wertzuwachs kann der Fonds auch in Krisenjahren in die Anteilspreise einrechnen. „Bei Agrarinvestments ist das anders. Dort muss das Feld jedes Jahr abgeerntet werden, auch wenn die Preise niedrig

sind“, so Bachert. Nach seiner Aussage ist der Focus Global Forests der erste und bislang einzige offene Waldfonds. „Andere offene Fonds, die das Thema Wald besetzen, investieren in entsprechende Aktien von Unternehmen, die auch, aber nicht nur Wald besitzen, was eine hohe Korrelation mit den Aktienmärkten mit sich bringt. Wir dagegen investieren direkt in Waldflächen“, ergänzt er. Der Fonds ist rechtlich als Immobilien-Spezialfonds nach deutschem Investmentrecht aufgelegt. Da die Mindestanlagesumme von 500.000 Euro eher auf Institutionelle zugeschnitten ist, wurde für Privatanleger eigens das Focus Global Forests Zertifikat aufgelegt, das den Fonds 1:1 abbildet. Um bei einem illiquiden Gut wie Waldflächen die Problematik der Fristentransformation in den Griff zu bekommen, müssen Verkäufe zwei Monate im Voraus angekündigt werden, und es gibt einen jährlich sinkenden Rückgabeabschlag zwischen fünf und einem Prozent. Da die Anlage in Wald an sich recht eng fokussiert ist, strebt das Management innerhalb der Assetklasse Wald eine möglichst breite Risikodiversifizierung über verschiedene Re-

gionen (weltweit), Holzsorten, Altersklassen und Verwendungszwecke (Papier/Zellstoff, Energie, Bauholz, Furniere) an.

Ebenfalls langfristig in die Forstwirtschaft kann man auch über einen BaumSparVertrag mit der ForestFinance Gruppe investieren. Das ist bereits mit monatlichen Sparraten ab 30 Euro möglich. Davon werden pro Jahr mindestens zwölf Bäume in Panama gepflanzt und bis zur Ernte in 25 Jahren gepflegt. Rechtlich handelt es sich um einen auf 25 Jahre abgeschlossenen Pachtvertrag und einen ebenso lang laufenden Forstvertrag. Größere Summen nehmen Anleger bei dem ebenfalls von ForestFinance angebotenen Produkt Woodstock Invest in die Hand, bei dem die Waldeigentümer grundbücherlich in Panama gesichert sind und ebenfalls einen 25 Jahre laufenden Bewirtschaftungsvertrag schließen. „Die eigentliche Ernte der Hölzer wird in 25 Jahren für eine Auszahlung sorgen. Aber in der Zwischenzeit erhalten unsere Waldanleger auch Zahlungen aus Teildurchforstungen, dem Verkauf von Samen und CO₂-Emissionsrechten“, erklärt Harry Assenmacher, Initiator von ForestFinance. Er

war früher Geschäftsführer bei der Umweltschutzorganisation B.U.N.D. und Miteigentümer und Redakteur der Zeitschrift „Öko-Test“. Daher liegt ihm am Herzen, dass es sich nicht um monokulturelle Anpflanzungen, sondern um eine ökologische Nutzholzaufzucht mit Mischwaldcharakter handelt.

Auch DWS Access reagierte auf die Timber-Welle und legte zwei geschlossene Fonds auf, diese sind allerdings inzwischen platziert, und neue Gelder werden nicht mehr angenommen.

Das Demografie-Thema

Wie sich das etwas weiter in der Zukunft liegende Problem des Bevölkerungsrückgangs mit einer parallel dazu überproportionalen Zunahme von Rentnern in der westlichen Welt auf die Immobilienmärkte auswirken wird, ist schwer einschätzbar. Das häufig propagierte Ausweichen auf Schwellenländer unterstellt, dass diese in 20 Jahren auf eigenen Füßen stehen und nicht länger von der Entwicklung des Westens abhängig sein werden – das ist zwar gut möglich, aber keineswegs sicher. Trotzdem sind international diversifizierte Immobilienfonds, die auch hinsichtlich ihres Inventars (Wohnen, Büro, Gewerbe) gemischt sind, ein brauchbarer Baustein für das Substanzportfolio.

Bei Investments in Emerging Markets, etwa durch den Kauf von Schwellenländerfonds, liegt die Hoffnung in der dort weiter wachsenden Bevölkerung und dem überproportionalen Anteil junger Menschen. Der Konsumhunger in den bevölkerungsreichen Schwellenländern sorgt wiederum für eine steigende Rohstoffnachfrage, die in diesem Bereich höhere Preise bewirken sollte.

Gefährlich ist an all diesen Überlegungen, dass sie sehr linear an die aktuelle Entwicklung anknüpfen und praktisch jedermann bekannt sind. Erfahrungsgemäß sind diese beiden Faktoren sehr häufig die Grundlage von Fehlentscheidungen. Blasen erkennt man bekanntlich immer erst dann, wenn sie platzen. Nicht vorhersehbare technische Innovationen sowie politische und gesellschaftliche Veränderungen können rasch völlige neue Szenarien schaffen. Aus diesem Grund ist leider auch die „gute Vorbereitung“ auf die derzeit kolportierten Zukunftsprobleme nicht ungefährlich. Beratern bleibt hier nur die Möglichkeit, erstens breit zu diversifizieren und parallel dazu im laufenden Dialog mit den Kunden auf geänderte Rahmenbedingungen zu reagieren. FP

Fonds im Überblick

Edelmetalle/Rohstoffe

Das Investmentgesetz erlaubt maximal 30 Prozent des Fondsvermögens in physische Edelmetalle zu investieren. Der Rest wird über Rohstoffderivate oder Aktien von Förder- und Verarbeitungsunternehmen abgedeckt.

Fonds	WKN/ISIN
Deka Commodities	DK0EA2
Carmignac Commodities	914233
DWS Gold Plus	973246
HANSAGold	AONEKK
JPM Global Natural Resources	AODPLL
Pioneer Aktien Rohstoffe	AOJDPS

Agrarwerte/Ernährung

Agrarfonds investieren in Aktien von Unternehmen, die in einem oder mehreren Bereichen der Agrarwerteschöpfungskette tätig sind. Dadurch weisen sie eine starke Korrelation mit den Aktienmärkten auf.

Wald/Forst/Holz

Direkte Investments in Wald gelten nicht als investierbare Vermögensgegenstände in OGAW-Fonds. Daher werden bei Waldinvestments oft auch andere Rechtsvehikel verwendet.

Fonds	Rechtsinstrument	WKN/ISIN
BaumSparVertrag	Pachtvertrag + Forstvertrag (beide laufen 25 Jahre)	Kein Wertpapier
WoodStockInvest	Pacht- oder Eigentümervertrag in Panama + Forstvertrag	Kein Wertpapier
LIGNUM nobilis	Pachtvertrag + Forstvertrag (12 bis 22 Jahre Laufzeit)	Kein Wertpapier
Nordcapital Waldfonds 2	GmbH & Co. KG	Kein Wertpapier
Focus Global Forests	Immobilien-Spezialfonds nach deutschem Investmentrecht	AORDA5
Focus Global Forests Zertifikat	Open End-Zertifikat von Alceda Star S.A. Lux	AOPLOR
iShares S&P Timber & Forestry ETF	ETF	IE00B27YCF74
Pictet Funds (Lux)-Timber	Investmentfonds (Luxemburg)	LU0340559557

Fonds	WKN/ISIN
Allianz RCM Global Agricultural Trends	AONCGS
BlackRock World Agriculture	A0YH17
DJE Agrar & Ernährung	AONGGC
DWS Global Agribusiness	DWS0BU
OP Food	848665
Pictet Funds (LUX)-Agriculture	LU0366534344

Wasser

Wasserfonds investieren in Aktien von Unternehmen, die im Bereich Wasser tätig sind. Dadurch weisen auch sie eine starke Korrelation mit den Aktienmärkten auf.

Fonds	WKN / ISIN
KBC Eco Fund Water	A0JJ52
Lyxor ETF World Water	LYXOCA
Pictet Funds (LUX)-Water	LU0104884860
ÖkoWorld Water for Life	LU0332822492
Julius Bär / SAM Sustainability Water Fund	763763
Sarasin Sustainable Water Fund	A0M90M