

# Perlentaucher in der Flut

**Geldanlagen** Die Liquiditätsschwemme der Notenbanken und ein Übermaß an Ersparnissen treiben Investoren in immer riskantere Investitionen. Die Angst vor dem nächsten Crash wächst. Muss der Staat für neue Anlagemöglichkeiten sorgen?

**A**ls Geldanlage mögen Meteoriten exotisch erscheinen, doch sie lohnen sich. Wenigstens in Zeiten wie diesen.

Schon winzige Bröckchen aus dem All nämlich können mehrere Tausend Euro kosten „und beträchtliche Wertsteigerungen mit sich bringen“, erklärt Buchautor Gerald Pilz in seinem Ratgeber „Ungeöhnliche Wertanlagen. 25 Alternativen zu Festgeld & Co.“, der im Juli erscheint.

Dort gibt er auch Tipps für lukrative Investments in Teddybären oder Porzellan, alte Ansichtskarten, Uhren, Oldtimer oder Wein. Ein Château Lafite Rothschild aus dem Jahre 2000 etwa habe von 2003 bis 2008 eine Wertsteigerung von 362 Prozent verzeichnen können. Auch manche Spielfiguren aus Überraschungseiern erzielten erstaunliche Preise. Der „Nachtwächterschlumpf“ zum Beispiel werde mit 12000 Euro gehandelt. So es sich denn um die Version handelt, die aus einem blauen Plastikrohling hervorging – und nicht etwa um seinen Bruder, der aus weißem Grundmaterial besteht.

Pilz' Buch hat Chancen, zum Kassenschlager zu werden, schließlich wissen Privatanleger ebenso wie Banken, Versicherungen und Fonds schon lange nicht mehr, wohin mit ihrem Geld. Sparguthaben werfen kaum noch Zinsen ab, Lebensversicherungen sind zunehmend unrentabel, und sichere deutsche Staatsanleihen sind so unattraktiv wie seit Jahrzehnten nicht mehr. Auf den Weltfinanzmärkten herrscht Anlagennotstand.

Mit einer historisch beispiellosen Billigzinspolitik haben die Notenbanken zahlreicher Länder während der Wirtschaftskrise die globalen Finanzmärkte mit Liquidität geflutet. Dieses Geld sucht nun nach Verwendung.

Früher entlud sich ein „monetärer Impuls“, wie Fachleute die Liquiditätsspritzen der Notenbanken nennen, häufig in einem Anstieg der Verbraucherpreise, Inflation genannt. Derzeit treibt die Geldschwemme aber eher die Preise von Vermögensgütern in die Höhe. Weltweit steigen die Aktienkurse, der Dax überschritt in der vergangenen Woche erstmals die Marke von 10000 Punkten. In vielen Städten werden Häuser und Wohnungen teurer. Schon warnt Bundesbank-Präsident Jens Weidmann vor „Übertreibungen an den Finanz- und Immobilienmärkten“. Im Klar-

text: Weidmann fürchtet, dass sich wie vor der letzten Krise aufs Neue Vermögensblasen bilden.

Doch nicht nur die Geldschwemme aus Frankfurt, London oder Washington beunruhigt die Investoren. Seit Jahren beobachten Ökonomen ein weiteres Phänomen, das sie für den Anlagennotstand mitverantwortlich machen: In vielen Industrienationen wird immer mehr gespart.

Grund dafür ist nicht zuletzt der demografische Wandel. In alternden Industrieländern legen die Menschen immer mehr Geld für den Ruhestand zurück, das sie sinnvoll anlegen wollen – weil sie sich nicht allein auf die staatliche Rentenversicherung verlassen. Etliche Schwellenländer, etwa China, exportieren ebenfalls Kapital und lassen so die weltweite Sparneigung ansteigen. Zum Problem könnte sich zusätzlich auswachsen, dass viele Regierungen versuchen, nach der Krise ihre Staatsfinanzen wieder in den Griff zu bekommen, die Ausgaben zurückzufahren und weniger neue Schulden aufzunehmen.

Weniger Schulden bedeuten aber, dass es auch weniger Staatsanleihen als Investitionsmöglichkeit gibt.

So fließt viel Geld über den Globus, das aus Mangel an lukrativen Anlagemöglichkeiten nun die Unruhe an den Finanzmärkten verstärkt. Privatanleger, Banker und Fondsmanager gehen auf der Suche nach ein bisschen mehr Rendite hohe Risiken ein – und werden dabei immer hilfloser. Welche Vermögenswerte kommen für langfristige Investitionen überhaupt noch infrage? Wie tief können die Zinsen sinken? Und vor allem: Wann kommt der nächste Crash?

Einer, der die Nöte kennt, die die Verwaltung großer Gelder derzeit bereitet, ist Rainer Maucher. Er sitzt im noblen Frankfurter Westend in einer alten, leuchtend hellen Villa, die so mächtig wirkt wie eine Festung. Sie ist Sitz der Hertie-Stiftung, deren Basis ein Vermögen von fast einer Milliarde Euro ist. Mauchers Aufgabe ist es, dieses Vermögen sinnvoll anzulegen, sodass aus den Erträgen die diversen Förderprojekte der Stiftung finanziert werden können.

Wie in der Branche üblich, hat auch die Hertie-Stiftung dabei lange vor allem auf Pfandbriefe und sichere Staatsanleihen gesetzt. Schließlich ließ sich damit über Jahre hinweg ein Zins von rund vier Prozent er-

wirtschaften, ohne dass das Grundvermögen auch nur ansatzweise gefährdet war.

„Heute kann man mit einer solchen Anlagestrategie aber nicht einmal mehr das Kapital vor der Inflation retten“, sagt Maucher, „geschweige denn Geld für irgendwelche Projekte erwirtschaften.“

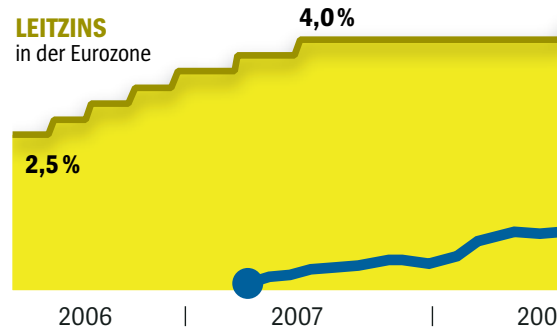
Bereits seit mehreren Jahren hat die Hertie-Stiftung deshalb umgestellt, „zukunftsfähige Asset-Allokation“ heißt seither das Motto – was derzeit zwangsläufig bedeutet: mehr Mut zum Risiko. Deshalb sammle er Erfahrung mit Investments zum Beispiel in Infrastrukturprojekten: „Gasnetze, Straßen, überwiegend in den USA, in Nordeuropa, aber auch in Australien“, sagt Maucher.

Das Kapital seiner Stiftung hat er breit gefächert. 32 Prozent des Stiftungsvermögens stecken mittlerweile in Aktien, 27 Prozent in Immobilien großer Städte wie München oder Berlin, wo die Preise explodieren. Vergangenes Jahr hat Maucher so acht Prozent auf das Stiftungsvermögen erwirtschaftet.

Viele seiner Kollegen, vor allem in kleineren Einrichtungen, wagen sich an das große Spiel an Börsen und Immobilienmärkten jedoch schlicht nicht heran – und haben deshalb ein Problem.

Privatanleger und andere Investoren setzen dagegen ebenfalls mehr und mehr auf Beton. Weil Finanzprodukte keine Rendite mehr abwerfen, scheinen Wohnungen und Bürogebäude attraktiv. Die Preise steigen, was noch mehr Investoren anzieht. Nach einer Untersuchung der Bundesbank machen sich in Deutschland schon erste Anzeichen einer Überhitzung

## Der Fluch des billigen Geldes



bemerkbar. In attraktiven Großstädten liegen die Immobilienpreise danach schon 20 Prozent über ihrem langfristigen Wert. Mittlerweile gebe es sogar Signale, dass sich der Anstieg bis ins Umland ausbreitet.

Nicht nur in Deutschland steigen die Preise für Grund und Boden besorgniserregend. Vergangene Woche warnte Min Zhu, stellvertretender Chef des Internationalen Währungsfonds, vor einer neuen Immobilienblase. Die Preise für Häuser lägen in vielen wichtigen Ländern deutlich über dem historischen Durchschnitt. Die mahnenden Worte sind angebracht, schließlich war es der Zusammenbruch des überhitzten Häusermarkts in den USA, der die jüngste Finanzkrise auslöste.

Auch Versicherer und Pensionskassen haben notgedrungen erkannt, dass bei der Suche nach Rentabilität Kreativität gefragt ist. Denn den weitaus größten Teil ihrer Kunden- und Mitgliedsbeiträge legen die Assekuranden traditionell in sichere Schuldscheine von Unternehmen und Staaten an – die derzeit oft weniger als zwei Prozent Zinsen abwerfen.

Garantiert haben die Versicherungen ihren Kunden aber häufig viel höhere Renditen, und so wird die Lage langsam brenzlig. Viele Anlagemanager seien schlicht „verzweifelt“, stellt ein Investmentbanker fest, der die Branche berät. „Denen steht der Schweiß auf der Stirn. Wenn das noch ein paar Jahre anhält, werden das viele kleine Versicherungen nicht mehr schaffen“, fügt er hinzu. „Der Frosch sitzt im Topf, und die Temperatur steigt stetig.“

So mancher institutionelle Investor steigt deshalb schon in die Flugzeugfinanzierung ein. In den Büchern lässt sich so ein Investment zur Not über Schuldscheine verschleiern. Einige Versicherer machen derweil den Banken Konkurrenz und ver-



**Börsenhändler in Frankfurt**  
„Übertreibungen an den Märkten“

geben Bausparkkredite oder andere Darlehen.

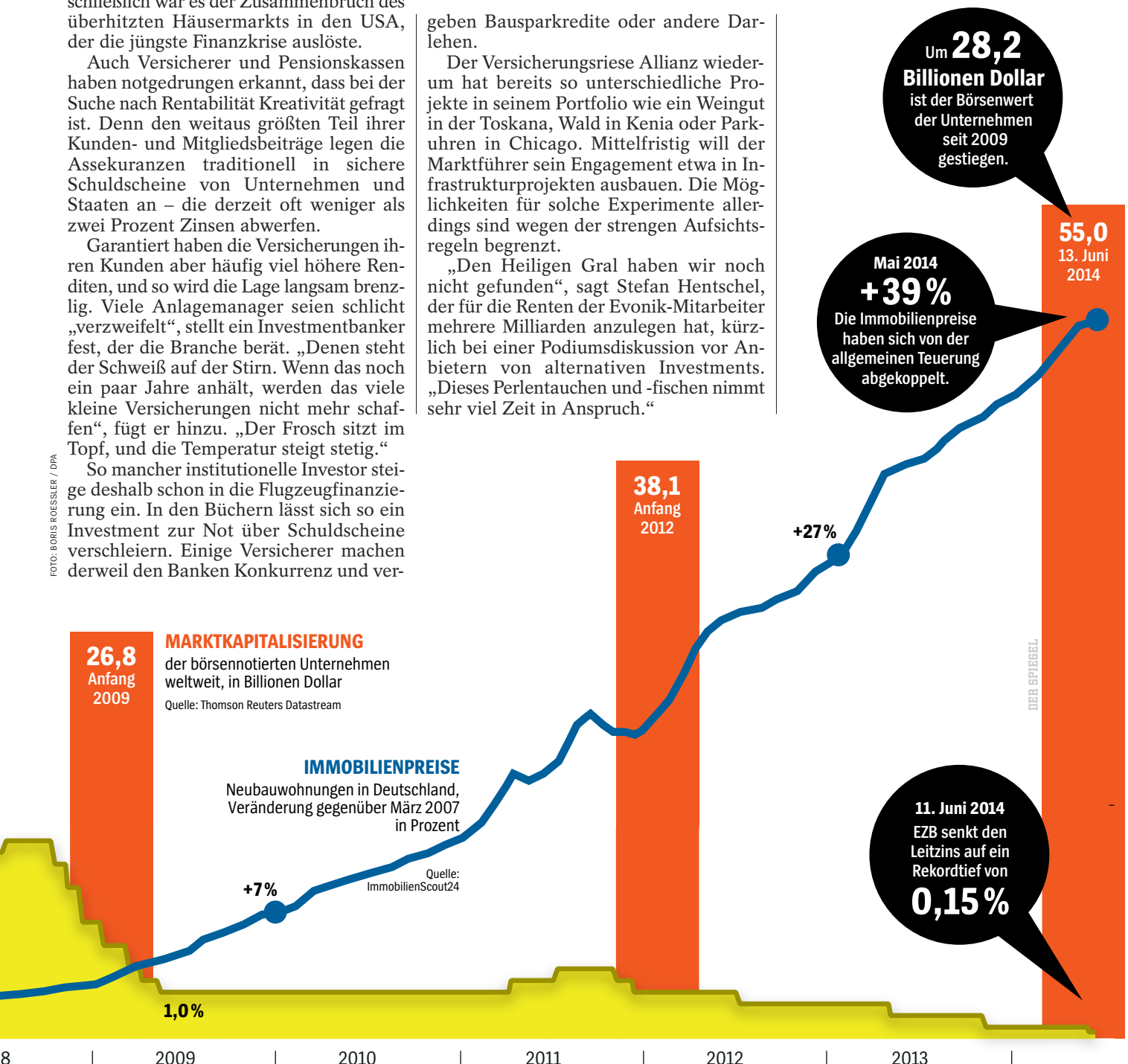
Der Versicherungsriese Allianz wiederum hat bereits so unterschiedliche Projekte in seinem Portfolio wie ein Weingut in der Toskana, Wald in Kenia oder Parkuhren in Chicago. Mittelfristig will der Marktführer sein Engagement etwa in Infrastrukturprojekten ausbauen. Die Möglichkeiten für solche Experimente allerdings sind wegen der strengen Aufsichtsregeln begrenzt.

„Den Heiligen Gral haben wir noch nicht gefunden“, sagt Stefan Hentschel, der für die Renten der Evonik-Mitarbeiter mehrere Milliarden anzulegen hat, kürzlich bei einer Podiumsdiskussion vor Anbietern von alternativen Investments. „Dieses Perlentauchen und -fischen nimmt sehr viel Zeit in Anspruch.“

Zumal viele Perlen kaum noch zu bezahlen sind. Soll man etwa verstärkt in Aktien investieren, nachdem der Dax vergangene Woche die Rekordmarke von 10 000 Punkten geknackt hat? „Das ist keine Entwicklung, die sich mit den prächtigen Gewinnen der Unternehmen erklären ließe“, warnt Jörg Krämer, Chefvolkswirt von der Commerzbank. „Das ist schlicht nur der Jagd nach Rendite geschuldet.“

Längst nehmen Anleger, die auf der Suche nach werthaltigen Investitionen sind, auch Firmen ins Visier, die nicht an der Bör-

FOTO: BORIS ROESSLER / DPA



## Ende des Höhenflugs

se gehandelt werden. Im vergangenen Jahr sammelte die Beteiligungsbranche nach einer Untersuchung eines Analysehauses weltweit 365 Milliarden Euro ein, eine Steigerung zum Vorjahr um 20 Prozent.

Ins Fadenkreuz geraten vor allem deutsche Mittelständler. So übernimmt der Finanzinvestor Triton für 1,3 Milliarden Euro das Geschäft für Wärmetauscher vom Düsseldorfer Maschinenbaukonzern Mauser, dessen Spezialität die Herstellung von Fässern für die Chemieindustrie ist, ging für 1,2 Milliarden Euro an einen anderen angelsächsischen Finanzinvestor.

Die gesamte Private-Equity-Branche steht nach Einschätzung von Fachleuten an der Schwelle zur Übertreibung. „Das Preisniveau ist erschreckend hoch“, zitiert die *Frankfurter Allgemeine* Ulf von Haacke, einen der Deutschland-Chefs der Beteiligungsgesellschaft 3i.

Wenn das stimmt, ist es nur eine Frage der Zeit, bis dem Rausch der Kater folgt. Noch allerdings treibt die Verzweiflung der Investoren, ihr Geld loszuwerden, die Preise etlicher Investments in oft skurrile Höhen und macht jedes Risiko vergessen.

Selbst Unternehmen haben mittlerweile gigantische Cash-Reserven angehäuft – die sie zunehmend in völlig überbewertete Übernahmen von Konkurrenten stecken. Facebook etwa zahlte kürzlich ungläubliche 19 Milliarden Dollar für den Kurznachrichtendienst WhatsApp, der Pharmariese Bayer legte zehn Milliarden Euro für die Sparte rezeptfreier Medikamente des amerikanischen Konkurrenten Merck hin.

Das entsprach zum Zeitpunkt des Deals ungefähr dem Sechsfachen des dazugekauften Umsatzes, wie Asoka Wöhrmann, einer der Chefinvestoren der Deutschen Bank, ausgerechnet hat. „Üblich war bislang etwa das Vierfache“, sagt er.

Selbst die Nachfrage nach Staatsanleihen aus Griechenland, Portugal oder Spanien etwa ist so groß, als hätte es die Eurokrise nie gegeben. Als Griechenland im April zum ersten Mal seit Jahren wieder Geld am Kapitalmarkt einsammelte, kamen drei Milliarden Euro zusammen. 500 Millionen Euro mehr als geplant.

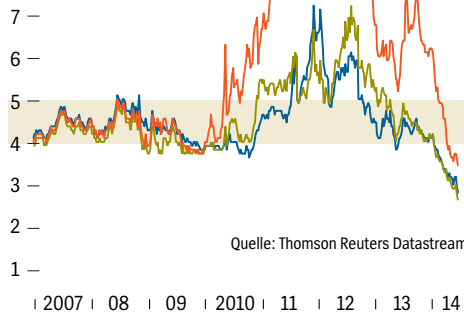
Und das, obwohl die neuen Gläubiger der Hellenen gerade einmal 4,95 Prozent Rendite auf ihre Anlage bekommen. Trotzdem bringen die Papiere immer noch weit mehr als beispielsweise deutsche Staatsanleihen, die zurzeit gerade einmal 0,4 Prozent abwerfen. Deshalb greifen die Anleger zu.

Auch Spanien und Italien können ihre Schuldscheine längst schon wieder so günstig ausgeben wie vor der Krise, obwohl die strukturellen Probleme der Länder alles andere als gelöst sind. „Risiko hat keinen fairen Preis“, sagt Bernd Walgenbach von der Pensionskasse für die

Renditen zehnjähriger Staatsanleihen von Eurokrisenländern, in Prozent

— Portugal  
— Spanien  
— Italien

Korridor der Renditen vor der Eurokrise



Deutsche Wirtschaft, die für Hunderte Betriebe die Rentengelder anlegt. „Wir haben sicherlich eine Bonitätsblase.“

Auch die Europäische Zentralbank sieht Gefahren. Die Jagd der Investoren nach Rendite an den Börsen und der damit verbundene Boom könnten die „Möglichkeit eines scharfen und ungeordneten Abbaus



Anlageobjekte Oldtimer, Uhren, Weine  
Erstaunliche Preise erzielt

der jüngsten Kapitalflüsse“ auslösen, hieß es im letzten Finanzstabilitätsbericht. Deutlicher kann eine Notenbank kaum warnen.

Auch andernorts machen Aufseher erschreckende Entdeckungen. Denn etliche komplex strukturierte Wertpapiere, die nach der Finanzkrise oft als tabu galten, erleben eine Renaissance.

Kredite mit dem kryptischen Zusatz „covenant lite“, bei denen Schuldner sich an sehr viel laxere Vorgaben halten müssen als bei normalen Darlehen, verzeichneten kürzlich ein neues Allzeithoch. Auch mit Kredittranchen hinterlegte Wertpapiere, die unter dem Kürzel CLO als einer der Hauptauslöser der Finanzkrise gelten, sind längst wieder en vogue.

Wenn es ums Geld geht, führt die Not nicht zur Tugend, sondern belebt alte Laster neu. Am Ende, wenn die Finanzblasen wieder platzen, muss es erneut der Staat richten. Ironischerweise sind es Geldflut und Niedrigzinsen, mit denen Notenbanken und Regierungen die Krisen bekämpfen, die die Grundlage für neue bilden.

Der Ökonom Carl Christian von Weizsäcker vom Bonner Max-Planck-Institut zur Erforschung kollektiver Güter hat eine ebenso einfache wie umstrittene Therapie im Angebot, wie der Anlagenotstand behoben werden kann: Wenn sich auf der Welt nicht genügend Investitionsmöglichkeiten finden, dann solle eben der Staat dafür sorgen, empfiehlt der Wissenschaftler, der bislang eher als strenger Förderer des freien Marktes aufgefallen ist.

Sein Vorschlag: Die Regierungen müssten wieder vermehrt Schulden machen. In Form von Staatspapieren könnten sie renditesuchendem Kapital eine lukrative Alternative bieten. Mit dem Geld, das sie einnehmen, könnten sie die Steuern senken oder Investitionen in die öffentliche Infrastruktur vornehmen. Sein Kalkül: Wenn die Staaten weltweit vermehrt um die Gunst der Anleger buhlen, steigen auch wieder die Zinsen.

Noch gilt Weizsäcker in der Zukunft als Außenseiter, zu negativ waren die Erfahrungen mit der öffentlichen Kreditaufnahme. Oft haben die Staaten das aufgenommene Geld nicht sinnvoll investiert, sondern in überflüssige Projekte oder Konsum gesteckt. So wuchs der staatliche Schuldenberg, ohne das Wachstum anzukurbeln; eine gefährliche Kombination, für die die nächste Generation die Zeche zahlen muss.

Doch Weizsäcker ist überzeugt, dass der weltweite Anlagenotstand ein Umdenken nötig macht: mehr öffentliche Kredite, die allerdings in produktive Investitionen fließen müssen. „Staatsverschuldung“, sagt er, „ist nicht nur eine vorübergehende, sondern eine dauerhafte Lösung des Problems.“

Christian Reiermann, Anne Seith