

EMMERICH MÜLLER

## Vermögenserhalt über Generationen

Vorausschauende Vermögens-  
verwaltung ist Risikomanagement



## Vermögenserhalt über Generationen

Vermögende Privatkunden stehen heute im Fokus vieler Banken. Wer nach den Ursachen dafür sucht, wird bei der Betrachtung einiger Basiszahlen der Vermögensbilanz in Deutschland schnell fündig. Der Kapitalstock der Deutschen hat sich seit der Gründung der Bundesrepublik sehr positiv entwickelt. Die Menschen profitieren von einer seit 60 Jahren anhaltenden Friedenszeit, vom Wiederaufbau und vom Wirtschaftswunder: Der heutigen Generation stehen so enorme Geldmittel zur Verfügung; das Nettogeldvermögen der privaten Haushalte ist in den vergangenen Jahren auf rund drei Billionen Euro gestiegen. Insgesamt gibt es in Deutschland heute schätzungsweise mehr als 700.000 Menschen mit einem liquiden Finanzvermögen von jeweils über einer Million Euro.

Diese Zahlen drücken nachhaltig aus, warum sich heute fast jedes Finanzinstitut mit einem »Private Banking« schmückt, also mit einer eigenen Abteilung zur Betreuung wohlhabender Privatkunden. Doch Private Banking ist nicht gleich Private Banking. Denn aktive Vermögensverwaltung ist mehr als ein mit Produkten von der Stange gefülltes Portfolio. Zur Verwaltung großer Privatvermögen bedarf es vielmehr einer umfassenden Strategie, die den Kunden mit all seinen Wünschen und Vorstellungen in den Mittelpunkt stellt und daraus auf den konkreten Bedarf zugeschnittene, individuelle Konzepte entwickelt.

Ein weiterer wichtiger Aspekt im Private Banking ist der Zeithorizont. Denn hier geht es nicht darum, für das nächste Quartal die beste Rendite vorzuweisen, sondern um den langfristigen Vermögenserhalt – das heißt nicht für den nächsten Monat oder das nächste Jahr, sondern für die nächsten Jahrzehnte oder Generationen. Unter diesem Aspekt ist Private Banking die Kunst, jene Risiken zu steuern, die den langfristigen Vermögenserhalt bedrohen.

Die beeindruckenden Zahlen zum Vermögensbestand in Deutschland dürfen nicht darüber hinwegtäuschen, dass es immer elementare Risiken gab und weiter geben wird – nicht nur schwache Konjunktur- und Börsenphasen, sondern auch »echte« Krisen existenzieller Natur. Ein kompetentes Risikomanagement muss deshalb in jedem Fall den Kern der Vermögensverwaltung bilden – nur so kann das wichtigste Ziel, der langfristige Vermögenserhalt, erreicht werden. Erst wenn das Vermögen gegen elementare Risiken bestmöglich gesichert ist, darf man an Rendite denken.

### Vermögenssicherung braucht Weitsicht

Risikomanagement bedeutet, planvoll mit möglichen Gefahren umzugehen, sie zu analysieren, zu bewerten und ihnen mit Weitsicht zu begegnen, bevor daraus Probleme entstehen. Auf Vermögen bezogen gäbe es allerdings ohne Risiken – in jeder Asset-Klasse – keine Chancen und damit keine Rendite. Dabei ist die Ansicht darüber höchst individuell, welche Risiken noch tragbar sind und welche Chancen damit »erkauft« werden sollen. Ein kompetentes Risikomanagement muss deshalb immer darauf bedacht sein, Chancen und Risiken sorgfältig abzuwägen – im Sinne des Kunden und der langfristigen Vermögenssicherung.

**Aus Erfahrung lernen** Während Chancen in Form einer Rendite die Möglichkeit bieten, das Vermögen weiter auszubauen, können die vielfältigen Risiken dazu führen, das eigene Vermögen zu verkleinern oder im schlimmsten Fall sogar zu vernichten. Die grundlegende Risikoanalyse beginnt am besten mit einem Blick zurück. Denn viele Konstellationen der Vergangenheit können sich in ähnlicher Form in der Zukunft wiederholen. Eine sorgfältige Bewertung historischer Entwicklungen gehört deshalb unbedingt zum Rüstzeug für ein aktives Risikomanagement.

Es gibt keine Wirtschaftsentwicklung ohne Übertreibungen in jede Richtung, kein Boom ohne Rezession. Für dieses Gesetz gibt es in den Wirtschaftswissenschaften viele Theorien. Ein Erklärungsansatz konzentriert sich auf das menschliche Handeln. Der Mensch verhält sich oft nicht objektiv und rational – und wenn viele Menschen gleichermaßen irrational handeln, kommt es zu Fehlentwicklungen. Wir sind eben doch nicht der viel gepriesene »homo oeconomicus«. Wenn Menschen Investitionsmöglichkeiten oder Preise kollektiv falsch einschätzen, kommt es zu Preisblasen, die früher oder später platzen müssen. Ein anderer Ansatz konzentriert sich auf externe Einflüsse, die das wirtschaftliche Handeln beeinflussen, beispielsweise wenn sich die Rahmenbedingungen ändern, sei es durch Gesetze, durch die Einführung eines anderen Wirtschaftssystems oder durch Kriege. Ein dritter Erklärungsansatz sind Innovationen, die das Wirtschaftswachstum stimulieren, zum Beispiel die Dampfmaschine, das Automobil, der Elektromotor oder das Internet. Gerade zu Beginn eines neuen Innovationszyklus entstehen stürmische Entwicklungen nach oben. Da aber der Umgang mit diesen Innovationen erst gelernt werden muss, kommt es oft auch zu Fehlinvestitionen und -entwicklungen.

**Die Tulpenkrise als Prototyp einer Preisblase** Ein sehr berühmtes und anschauliches Beispiel für eine Preisblase ist die Tulpomanie: Gegen Ende des 16. Jahrhunderts erreichte die Tulpenzwiebel aus dem Orient die Niederlande und stieß dort auf große Begeisterung bei Gartenliebhabern und Sammlern. Adlige, Kaufleute, Bauern und Handwerker stürzten sich auf die damals exotische Pflanze als Statussymbol und Sammelobjekt. Als die Nachfrage nach Tulpenzwiebeln das Angebot überstieg, stiegen die Preise kräftig, und die Zwiebeln wurden schon bald auf Auktionen versteigert. Zunächst fand der Handel nur während der Pflanzsaison statt,

da die Nachfrage aber weiter stieg, wurden auch solche Zwiebeln verkauft, die noch in der Erde waren. Der Tulpenhandel wurde zum Spekulationsgeschäft, da niemand wusste, wie die Tulpe tatsächlich aussehen würde.

In den 1630er-Jahren wurden dann auch Optionen auf Tulpenzwiebeln und -anteile als »Futures« gehandelt, und die Preise explodierten: Zwischen 1634 und 1637 stiegen sie auf mehr als das 50-Fache an. In Amsterdam wechselten ganze Grachtenhäuser für ein paar Tulpenzwiebeln den Besitzer. So kostete Anfang 1637 eine einzige Zwiebel der begehrtesten Tulpensorte »Semper Augustus« mehrere tausend Gulden. Zum Vergleich: Der Jahreslohn für einen Zimmermann lag bei rund 250 Gulden im Jahr.

Ihren Höhepunkt erreichte die Tulpomanie Anfang Februar 1637 in Alkmaar, als für knapp 100 Posten Tulpenzwiebeln mehrere zehntausend Gulden gezahlt wurden. Doch bereits wenige Tage zuvor hatte der Crash in Haarlem begonnen, als sich bei einer Versteigerung kein Käufer mehr fand, die Anbieter blieben auf ihren »Futures« sitzen. In den darauf folgenden Tagen platzte die Spekulationsblase, und der gesamte holländische Tulpenmarkt brach zusammen. Die Preise fielen um über 95 Prozent, und viele Spekulanten waren ruiniert.

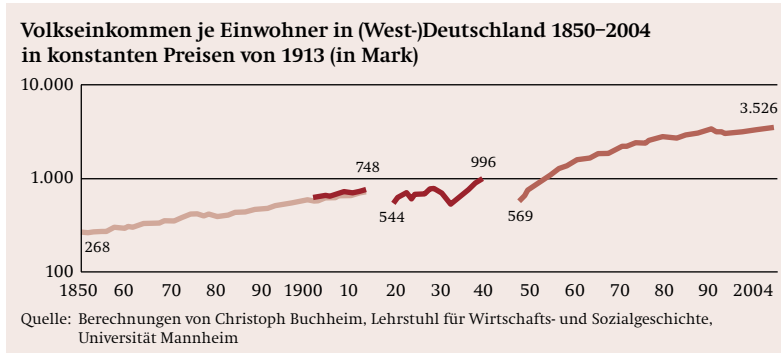
### **Das Auf und Ab der Wirtschaftsentwicklung in Deutschland seit 1870**

Ein Lehrstück für die Wirkung externer Einflüsse ist dagegen die Entwicklung der Wirtschaft in Deutschland seit Beginn der Industrialisierung. In den vergangenen 130 Jahren – innerhalb von nur fünf Generationen – wandelte sich der bäuerlich geprägte Agrarstaat zunächst zu einem Land der Schwerindustrie und dann zu einem Land der Spitzentechnologie und -forschung. Deutschland ist damit ein Paradebeispiel für sich entwickelnde Staaten. Es ist aber auch unter einem anderen Aspekt beispielhaft: Die Entwicklung in Deutschland war niemals nur stetig, vielmehr war



UNBEKANNTER NIEDERLÄNDISCHER KÜNSTLER  
Tulpe »Semper Augustus«, 17. Jahrhundert

sie durch eine Reihe von schweren Krisen und Strukturbrüchen gekennzeichnet, die auch für die privaten Vermögen beträchtliche Auswirkungen hatten. Vor allem die Zeit zwischen den beiden Weltkriegen hatte mit Hyperinflation und Weltwirtschaftskrise katastrophale Folgen für viele private Vermögen.

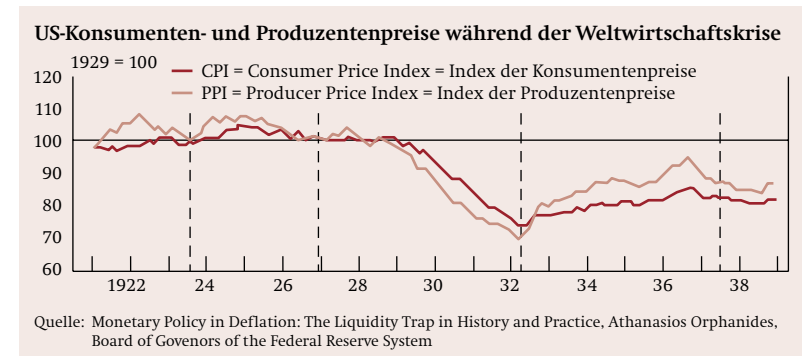


Hyperinflation und die Weltwirtschaftskrise in den unruhigen Zeiten der Weimarer Republik stehen für zwei Risiken, die auch heute eine Bedrohung für jedes Vermögen darstellen: Inflation und Deflation.

Die Hyperinflation vernichtete bis zu ihrem Höhepunkt am 20. November 1923 gigantische Werte. Musste man 1914 für einen US-Dollar noch 4,20 Mark ausgeben, waren es am Schluss rund 4,2 Billionen Mark. Alles Vermögen, das nicht in Sachwerte investiert war, ging verloren.

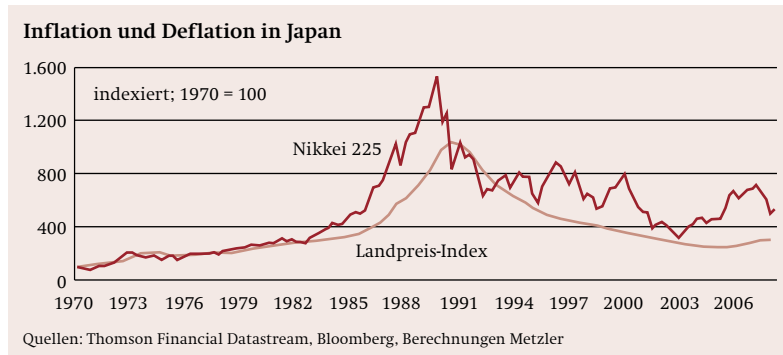
Die Weltwirtschaftskrise war die erste globale Wirtschaftskrise der industrialisierten Welt. Der Börsenkrach an der New Yorker Wall Street im Oktober 1929 vernichtete Milliardenwerte, die in der Folge für Investitionen und Konsum fehlten. Dies führte zu enormen Überkapazitäten in der Industrie, was wiederum einen drastischen Preisverfall und in Ver-

bindung mit der dramatischen Geldmengenkontraktion eine Deflation nach sich zog. In der Folge versuchten die einzelnen Nationen, ihre Wirtschaft durch Protektionismus und Währungsabwertungen zu schützen, was den Welthandel einbrechen ließ und die Krise weiter beschleunigte. Neben den USA war Deutschland von der Weltwirtschaftskrise besonders betroffen. Die Deflationspolitik der Regierung Brüning verschärfte die Krisenerscheinungen zusätzlich. So halbierte sich die Industrieproduktion bis 1932, Aktien verloren sogar zwei Drittel ihres Wertes. Die Weltwirtschaftskrise hatte auch enorme Auswirkungen auf den Bankensektor: In der zweiten Phase kam es zum Zusammenbruch nahezu des gesamten deutschen Bankwesens und damit zur Hyperdeflation. Die Banken waren tagelang, die Börsen sogar monatelang geschlossen.



**Das Beispiel Japan** Ein jüngeres Beispiel für Vermögensrisiken ist Japan, das in den vergangenen 20 Jahren ein turbulentes Auf und Ab der Wirtschaft durchlebte. Die Entwicklung des Nikkei 225 spiegelt die Turbulenzen sehr deutlich wider: Lag der Leitindex der Börse in Tokio 1990 noch bei über 38.000 Punkten, sank er in den folgenden Jahren drastisch und

notierte auf seinem Tiefpunkt Mitte 2003 bei nur noch gut 7.600 Punkten. Innerhalb von 13 Jahren verlor der Index so 80 Prozent an Wert. Auch die Preise am japanischen Immobilienmarkt brachen um mehr als 70 Prozent ein.



Japan durchlief in dieser Zeit eine schwere Wirtschaftskrise. Die staatlich beeinflusste Marktwirtschaft verschlief wichtige Innovationen; starke Überkapazitäten in den Unternehmen hatten einen Preisverfall zur Folge, was wiederum bei gleichzeitig sehr restriktiver Geldmengenzpolitik eine Deflationsspirale in Gang setzte. Die Konsumenten erwarteten weiter sinkende Preise und verschoben Ausgaben in die Zukunft; die Unternehmen reagierten wiederum mit Preissenkungen, und die Konsumenten zögerten noch länger. Insgesamt wurden durch die 14 Jahre andauernde Deflation enorme Werte vernichtet.

Der Einbruch der Immobilienpreise während der Krise in Japan zeigt, dass auch Immobilien keine grundsätzlich sichere Investition sind. Denn Immobilien werden üblicherweise zu großen Teilen durch Kredite finanziert; wenn dann im Zuge einer Deflation der Wert der Immobilien sinkt,

bekommen viele Eigentümer Probleme, ihre Kredite zu bezahlen. Durch den Preisverfall ändern sich die Bewertungsgrundlagen der Banken, sodass die Kreditkonditionen entsprechend angepasst werden müssen. In Japan führte dies in der Summe der Einzelschicksale zu einer Anhäufung von notleidenden Krediten bei den Banken und zu Bilanzproblemen bei den Versicherungsgesellschaften. Ursache war eine Abwertungsspirale der Vermögensgegenstände, was letztlich den Finanzinstituten selbst große Schwierigkeiten bereitete. Immobilien und Sachvermögen gehören zwar zu einem ausgewogenen Risikomanagement, weil sie insbesondere vor den Risiken der Inflation schützen. Aber alleine reichen sie nicht aus, da sie in Zeiten der Deflation stark an Wert verlieren können.

**Der »Neue Markt«** Risiken für das Vermögen infolge spekulativer Fehlbewertungen von Vermögensklassen gibt es nicht nur in lange vergangenen Zeiten oder fernen Nationen. Ein jüngeres Beispiel für eine geplatze Preisblase ist der Zusammenbruch des so genannten Neuen Marktes. Der Kollaps des Neuen Marktes gehört zu den durch Innovationen ausgelösten Krisen, denn das Internet war für die breite Bevölkerung noch neu, und nur wenige konnten wirklich einschätzen, welche Internetgeschäftsmodelle tatsächlich tragfähig waren.

Der Neue Markt wurde 1997 als spezielles Segment der Deutschen Börse eingerichtet, um jungen, aufstrebenden Firmen eine Plattform zu bieten. 1999 startete der Index des Neuen Marktes, der NEMAX 50, mit 1.000 Punkten. Was folgte, war eine fast explosionsartige Entwicklung: Im Glauben an die Zukunftschancen der New Economy mit ihren Internet- und Telekommunikationsunternehmen investierten Millionen Menschen ihr Vermögen in Werte des Neuen Marktes. Innerhalb eines knappen Jahres stieg der Index von 1.000 Punkten auf seinen Höchststand von 9.631 Punkten.

Die Börsenbegeisterung erfasste immer mehr Menschen, und viele glaubten, praktisch über Nacht reich zu werden. Doch sie wurden bitter enttäuscht: Nach dem Absacken der Kurse an den internationalen Börsen und einer Reihe von Bilanzskandalen platzte auch in Deutschland die Blase, und die Kurse brachen ein. Bis zum Oktober 2002 sank der Index auf 318 Punkte und verlor damit 96 Prozent an Wert. Viele Aktien wurden zu »Pennystocks«, waren also nur noch kleine Cent-Beträge wert. Dieser katastrophale Zusammenbruch schlug sich desaströs in der Vermögensbilanz vieler Anleger nieder: Allein in Deutschland wurde Vermögen in Höhe von 200 Milliarden Euro vernichtet. Weltweit ging die Schadensbilanz für die Anleger vermutlich in die Billionen.

**Die Subprime-Krise und ihre Folgen** Mitte 2007 kollabierte der US-amerikanische Wohnimmobilienmarkt und beendete eine mehrjährige Wachstumsphase am Markt für strukturierte Kredite. Dieser Zusammenbruch führte weltweit bei vielen Finanzinstituten zu massiven Abschreibungen in Milliardenhöhe. Auch wenn in der breiten Öffentlichkeit vor allem die Gier mancher Banker dafür verantwortlich gemacht wird, liegen die Ursachen viel tiefer und lassen sich kaum auf einen Nenner bringen.

Zu den vielen Puzzlestücken, die diese globale Finanzmarktkrise auslösten, gehört die jahrelange Niedrigzinspolitik vieler Notenbanken. Die US-amerikanische Notenbank Federal Reserve senkte den Leitzins im 21. Jahrhundert gleich zweimal auf schließlich nur noch ein Prozent: erst, um die schwache Wirtschaft nach dem Platzen der New-Economy-Blase im Jahr 2000 zu stützen, und dann nach den Terroranschlägen in New York im September 2001. Die japanische Notenbank hält ihren Leitzins zur Stützung der heimischen Wirtschaft seit Jahren nahe null Prozent. Auch die gigantischen US-Dollar-Reserven vieler asiatischer und arabischer Länder verzerrten die globalen Kapitalströme und Finanzmärkte.

Durch die sehr niedrigen Realzinsen standen viele Banken, Versicherungen und Pensionseinrichtungen vor großen Renditeproblemen. Um dennoch den hohen Gewinnerwartungen gerecht zu werden, gingen sie große Risiken ein. So wurden insbesondere in den USA viele Immobilienkredite vergeben, was den Immobiliensektor sehr stark anheizte. Auch Menschen mit niedrigem oder keinem Einkommen, also mit einer schlechten Bonität, erhielten plötzlich Kredite, obwohl sie eigentlich nicht kreditwürdig waren. Dieser Kreditbereich wird im Fachjargon Subprime-Sektor genannt, der Bereich unterhalb des Prime-Sektors, der die Kredite mit niedriger Bonität und hohem Ausfallrisiko beinhaltet.

Als von Mitte 2005 bis Mitte 2007 die Zinsen in den USA aufgrund der boomenden Wirtschaft deutlich stiegen, konnten die meisten, oft variabel verzinsten Kredite im Subprime-Sektor nicht mehr bedient werden. Zeitgleich platzte die Immobilienblase in den USA, und die Hauspreise sanken auf breiter Front. Zu ähnlichen Entwicklungen kam es auch in Spanien und Irland.

In früheren Zeiten wäre diese Krise mehr oder weniger auf das jeweilige Land begrenzt geblieben, dieses Mal breitete sich die Subprime-Krise jedoch wie ein Lauffeuer aus. Schuld war eine Finanzinnovation: die strukturierten Kreditprodukte. Denn die meisten Finanzinstitute behielten die Subprime-Kredite nicht in den eigenen Büchern, vielmehr bündelten sie tausende Kredite zu forderungsbesicherten Wertpapieren, so genannten »Asset-backed Securities« oder ABS-Papieren. Diese Kreditbündel wurden in Tranchen mit unterschiedlichem Kreditrisiko unterteilt und in einzelnen Tranchen als Anleihen weltweit weiterverkauft. So gibt es Tranchen mit hohem Risiko, die im Idealfall hohe Renditen versprechen, sowie Tranchen mit niedrigem Risiko und niedriger Rendite. Fällt in diesem Kreditbündel ein Kredit aus, muss das Risiko nur vom Käufer der jeweiligen Tranche getragen werden.

Nicht nur Immobilienkredite wurden so verbrieft, sondern auch Kreditkartenforderungen, Konsumentenkredite, Autodarlehen oder Gewerbehypotheken. Häufig kam es auch zu einer mehrfachen Verpackung und Bündelung dieser forderungsbesicherten Wertpapiere hintereinander – mit der Folge, dass ein Großteil der Käufer dieser Papiere nicht mehr wusste, welche Risiken tatsächlich im Portfolio schlummerten. Mit dem Platzen der Immobilienblase schwand das Vertrauen in diese Finanzinnovation, und der Markt für strukturierte Kreditprodukte brach zusammen. Viele einst hoch bewertete ABS-Papiere wurden praktisch wertlos. Banken, Versicherungen und Fonds mussten Vermögen im dreistelligen Milliardenbereich abschreiben, die internationalen Börsen erlebten eine deutliche Korrektur.

Die Subprime-Krise zeigt zweierlei: Zum einen sind Immobilien keine grundsätzlich risikofreie Anlage. Wie in jeder anderen Vermögensklasse sind auch hier Preisblasen möglich. Zum anderen zeigt dieses Beispiel, wie wichtig Transparenz in der Anlage ist: Anleger sollten die Konstruktion der Wertpapiere im Portfolio jederzeit verstehen können.

**Die Zukunft einbeziehen** Die Krisen der Vergangenheit lassen sich natürlich nicht eins zu eins auf die Zukunft übertragen. Niemand kann heute exakt voraussagen, was morgen sein wird. Signifikante Kursübertreibungen in beide Richtungen sind auch künftig unvermeidbar und unvorhersehbar. Zu einem soliden Risikomanagement gehört es deshalb, sich ein Bild über mögliche Krisenszenarien der Zukunft zu machen.

Aus den heute zur Verfügung stehenden Daten lassen sich durchaus einige Trends fortschreiben und zukünftige Konfliktpotenziale herleiten. Mit hoher Wahrscheinlichkeit werden sich die Verteilungskonflikte in den kommenden Jahrzehnten verstärken: Der Kampf um knapper werdende Rohstoffe wie Öl lässt sich an den immer neuen Rekordpreisen

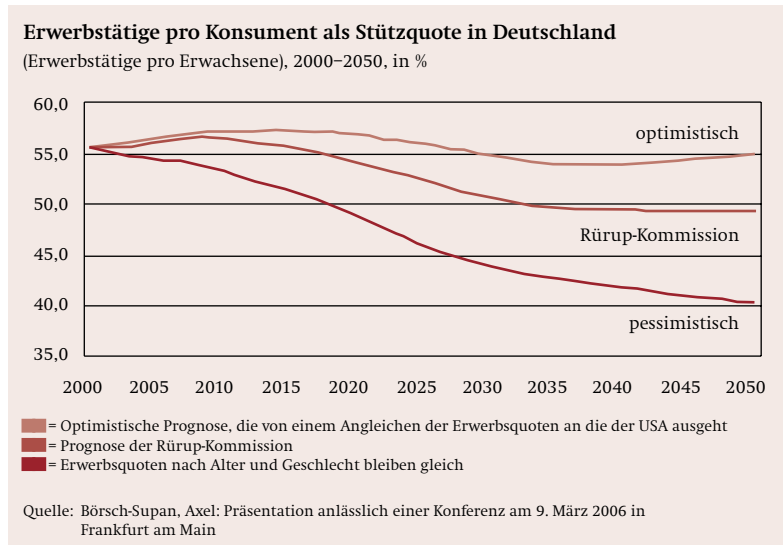
bereits jetzt ablesen. Auch die Verteilungskämpfe um sauberes Wasser oder um den ungleich verteilten Wohlstand werden vermutlich heftiger. Schon heute schottet sich Europa immer mehr ab, um nicht von Einwanderern aus Afrika überrannt zu werden, die vor der großen Not ihrer Heimatländer fliehen wollen.

Der demografische Wandel ist ebenfalls ein Risiko für die Entwicklung in den nächsten Jahrzehnten, die sich mit einer sehr hohen Sicherheit prognostizieren lässt. Bis zum Jahr 2050 wird sich in allen Industrienationen, mit Ausnahme der USA, die Bevölkerungsstruktur gravierend ändern. Durch den Rückgang der Geburten wird die Bevölkerung in Deutschland in den nächsten 40 Jahren schrumpfen, je nach Prognose und Szenario um 10–15 Millionen Menschen. Gleichzeitig steigt der Anteil älterer Menschen stark an. Dies bringt für die Wirtschaft und damit auch für die Vermögen große Herausforderungen mit sich. Denn derjenige Teil der Bevölkerung, der durch seine Erwerbstätigkeit letztlich den Rest der Bevölkerung mitfinanziert, wird immer kleiner: 1970 kamen auf einen Rentner fünf Beitragszahler, 2003 waren es noch drei, 2030 wird jeder Beitragszahler voraussichtlich einen Rentner alleine finanzieren müssen. Auch die Stützquote, also der Anteil der Erwerbstätigen an der erwachsenen Bevölkerung wird nach einem kurzen Anstieg in den nächsten Jahren deutlich sinken. Dem produktiven Kern steht dann ein immer größerer Teil der Gesellschaft gegenüber, der nur konsumiert.

Dieser demografische Wandel hat enorme Folgen für die Sozialversicherungssysteme und die Wirtschaftsentwicklung. Durch den Rückgang der Bevölkerung wird die Kaufkraft sinken. Die Binnenkonjunktur könnte nicht unerheblich leiden – mit erheblichen Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum. Selbst nach vorsichtigen Prognosen wird die Wirtschaft jährlich real um einen halben Prozentpunkt weniger wachsen. Was sich zunächst nach wenig anhört, ist jedoch bei einer historischen



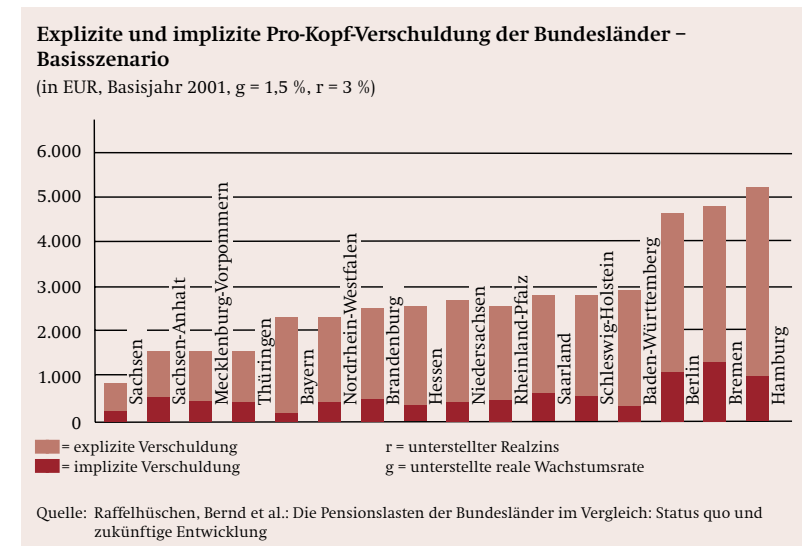
jährlichen Wachstumsrate des Sozialprodukts von eineinhalb Prozent ein Drittel des jährlichen Wirtschaftswachstums. Wenn Politik und Gesellschaft nicht aktiv dagegensteuern, wird so die Basis des Wohlstandes gefährdet.



Die wahre Brisanz zeigt der demografische Wandel aber erst zusammen mit einer anderen Entwicklung, von der fast alle industrialisierten Länder betroffen sind: der steigenden Verschuldung der öffentlichen Haushalte. Derzeit beträgt die explizite, also die offizielle Staatsverschuldung in Deutschland rund anderthalb Billionen Euro. Zu dieser enormen Summe muss aber auch die so genannte implizite Staatsschuld hinzugerechnet werden, also die Lasten der Sozialversicherung – im Wesentlichen Steuerzuschüsse zur Renten- und Krankenversicherung sowie die Pensi-

onsverpflichtungen des Staates gegenüber den Beamten. Derzeit beläuft sich die Summe allein der staatlichen Verpflichtungen bis 2035 auf rund drei Billionen Euro. Insgesamt beträgt die Staatsschuld somit mindestens viereinhalb Billionen Euro, und sie wird sich in den nächsten Jahrzehnten weiter drastisch erhöhen. Der Staat müsste demnach eigentlich zur Finanzierung umgehend immense Rücklagen bilden oder seine Pensionszusagen ausfinanzieren.

Diese steigende Belastung muss von den kommenden Generationen zusätzlich zur erhöhten Belastung durch die Überalterung der Gesellschaft getragen werden und steht damit nicht für notwendige Investitionen zur Verfügung, was letztlich zur Bürde für die Wirtschaftsentwicklung wird.



## In jeder Situation handlungsfähig bleiben

Die Krisen der Vergangenheit

48 und die Krisenszenarien für die Zukunft sollen nicht als Schreckensbilder dienen, sondern den Anleger für die Notwendigkeit einer planvollen Vermögensanlage sensibilisieren. Und noch etwas anderes zeigen diese Krisen: Wer sein Vermögen dagegen absichern möchte, braucht in jedem Fall eine langfristige Perspektive, muss weitsichtig agieren und investieren – also strategisch vorgehen. Dies heißt vor allem, die eigene Vermögensbilanz sorgfältig zu prüfen, Risiken und auch die eigene Risikotragfähigkeit zu kennen und vor diesem Hintergrund das Portfolio zu gestalten.

**Die Philosophie von Metzler** Das Bankhaus Metzler besteht seit 1674 und ist heute vor allem als Berater und Verwalter großer institutioneller und privater Vermögen tätig. Metzler ist die älteste deutsche Privatbank im ununterbrochenen Familienbesitz. Wir wenden uns als Familienunternehmen an Familienunternehmen. Wir wissen, was es heißt, flexibel zu sein, ohne große Apparate auskommen zu müssen und individuell auf Themen einzugehen. Unsere Unabhängigkeit ist dabei unser wichtigster Wert, und wir sind nur unseren Kunden verpflichtet. Das ist gerade bei der individuellen Beratung von enormem Vorteil: Als unabhängige Privatbankiers vertreiben wir im Private Banking keine Produkte, weder eigene noch fremde. Vielmehr bieten wir individuell auf die Bedürfnisse des Kunden zugeschnittene Lösungen an und gestalten im Auftrag unserer Kunden deren Portfolios.

Als Bankhaus haben wir alle Höhen und Tiefen der vergangenen 300 Jahre durchlebt und daraus etwas Elementares gelernt: Die Verwaltung von Vermögen muss immer langfristig ausgerichtet sein. Nur wer den Vermögenserhalt über kurzfristiges Renditedenken stellt, wird sich lange an seinem Vermögen erfreuen und auch seinen Nachkommen den Start

erleichtern. Um das Ziel des langfristigen Vermögenserhalts zu sichern, ist eine strategische Gesamtsteuerung unerlässlich.

**Strategische Gesamtvermögensallokation** Zunächst geht es um die elementaren Risiken, die den langfristigen Vermögenserhalt gefährden. Dazu gehören:

- Personenbezogene Risiken
- Inflationsrisiko (Gefahr der Entwertung von Geld- und Nominalwerten)
- Deflationsrisiko (Gefahr der Entwertung von Sachwerten)
- Risiko politischer Veränderungen (zum Beispiel Kriege, Umstürze, Enteignungen).

Die erste Risikokategorie der personenbezogenen Risiken umfasst Ereignisse wie schwere Erkrankungen, Konflikte in der Familie oder Probleme bei der Regelung der eigenen Nachfolge. Diese Risiken sind höchst individuell und bedürfen daher auch entsprechend individueller Lösungen, zum Beispiel durch Versicherungen oder rechtliche Gestaltungen. Die anderen drei Risiken gelten jedoch in gleichem Maße für alle Vermögensinhaber. Begegnen kann man diesen Risiken allein durch Diversifikation. Strategische Gesamtvermögensallokation bedeutet also Risikostreuung auf mehreren Ebenen. Der erste Schritt dabei ist die Verteilung des Vermögens auf die Vermögensarten Sach- und Nominalvermögen. Letztlich lassen sich alle Vermögensgegenstände in diese Kategorien einordnen. Sach- oder Substanzvermögen sind zum Beispiel Immobilien, unternehmerische Beteiligungen und auch Aktien, denn sie entsprechen einem realen Gegenwert. Cash, festverzinsliche Wertpapiere und Lebensversicherungen sind dagegen Nominalvermögen – sie sind immer der Inflationsgefahr ausgesetzt, gewinnen jedoch in einer Deflation an Wert. Beim Substanz- oder Sachvermögen verhält es sich genau umgekehrt: In

deflationären Phasen verliert es an Wert, im Falle einer Inflation bietet es Schutz. Auch politische Risiken lassen sich reduzieren – hierfür bietet sich vor allem eine geografische Diversifikation an.

Im Rahmen einer generationenübergreifenden langfristigen Vermögensplanung empfehlen wir, unabhängig von der aktuellen Lage, jeweils ein Drittel des Vermögens in Sach- und Nominalvermögen langfristig zu investieren. Der verbleibende Teil des Vermögens steht dann für Renditeoptimierungen auf Basis aktueller Einschätzungen zur Verfügung und kann in einer der beiden Vermögensarten investiert werden.

So banal dieser Rat zur Diversifizierung auch erscheint, so schwer ist die Umsetzung in der Praxis. Der Gestaltungsspielraum für die Vermögensaufteilung ist vielfach nur gering, da oft große Teile des Vermögens im eigenen Unternehmen gebunden sind. Zudem führt Diversifizierung auf den ersten Blick zu einem vermeintlichen Renditeverzicht. Denn die Vermögensverteilung verhindert Einzelentscheidungen aufgrund kurzfristiger subjektiver Motive wie Steuerersparnis, Renditeoptimierung oder Angst vor Kursschwankungen. Solche Einzelentscheidungen stehen jedoch in der Summe einer langfristig soliden Struktur entgegen. Der langfristig denkende Vermögensinhaber braucht aber eine ruhige Hand, viel Disziplin und einen langen Atem.

Genau hier setzt der Beratungsansatz von Metzler Private Banking an. Mit einem individuell zugeschnittenen Konzept unterstützen wir unsere Kunden bei ihrem Vermögensmanagement. Diese Einstellung spiegelt sich auch in unserem Firmenmotto wider: »Festina lente – Wenn du es eilig hast, gehe langsam«. Wir konzentrieren uns auf das Wesentliche, auf das, was wir am besten können. Und wir haben die Ausdauer, den einmal getroffenen strategischen Entscheidungen genügend Zeit zur Reife zu geben, sowie die Bereitschaft, den für richtig erachteten Weg zielstrebig zu gehen.

