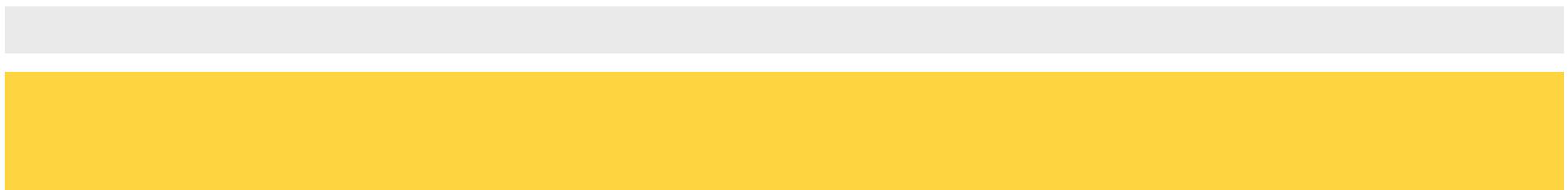


# Schleichende Enteignung

Wie Sie Ihre Vermögenssubstanz schützen können



# Inhaltsübersicht

Editorial	3
Vermögensentwicklung und Verschuldung der deutschen Privathaushalte	4
Sparen ist in Deutschland weiterhin „en vogue“	6
Enormer wirtschaftlicher Schaden durch ineffiziente Vermögensallokation	8
Vom Sparer zum Anleger – der einzige gangbare Weg	10
Schuldenkrise als Strukturproblem führt zu langfristig niedrigen Zinsen	12
Unsere Lösung: Gut strukturierte & professionell gemanagte Vermögenslösungen	14

## Wichtige Hinweise

Diese Publikation ist eine Kundeninformation im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes.

### **Kein Angebot; keine Beratung**

Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Diese Ausarbeitung allein ersetzt nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung.

### **Darstellung von Wertentwicklungen**

Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine verlässliche Prognose für die Zukunft. Die Wertentwicklung kann durch Währungsschwankungen beeinflusst werden, wenn die Basiswährung des Wertpapiers/Index von EURO abweicht.

Abgeschlossen am 23.08.2013



**Chris-Oliver Schickentanz**  
Chief Investment Officer Commerzbank

## Liebe Leserin, lieber Leser!

Vor fast zwei Jahren haben wir den Begriff der „schleichenden Enteignung“ geprägt. Damit wollten wir die Wahrnehmung vieler Privathaushalte schärfen. Denn niedrige, unterhalb der Inflation liegende Zinsen kosten Vermögenssubstanz – ohne dass dies auf den ersten Blick auffällt.

Mittlerweile haben Presse, Funk und Fernsehen unsere Nomenklatur aufgegriffen. Die Suchmaschine Google listet allein über 13.000 Einträge zu diesem Thema. Entsprechend scheint es obsolet zu sein, der schleichenden Enteignung noch eine eigene Studie zu widmen. Schließlich wurde bereits vieles geschrieben und auch in verschiedenen Diskussionsrunden instrumentalisiert. Trotzdem sehe ich nach meinem intensiven Austausch mit unseren Privatkunden immer noch zwei Kernprobleme:

Zum einen habe ich den Eindruck, dass viele Sparer die aktuelle Situation noch immer als Zufallsprodukt abtun oder darauf hoffen, dass sich schnell wieder alles einrenken wird. Hier fehlt oftmals der Einblick in die grundlegenden Zusammenhänge. Den möchte ich zusammen mit meinen Kollegen mit der vorliegenden Studie gerne herstellen.

Zum anderen hat selbst in den Haushalten, in denen die Kernbotschaften angekommen und verstanden wurden, das Umdenken – bzw. besser: das Handeln – meist noch nicht begonnen. So wächst das Geldvermögen der deutschen Haushalte zwar kontinuierlich, das Anlagevermögen dagegen sinkt.

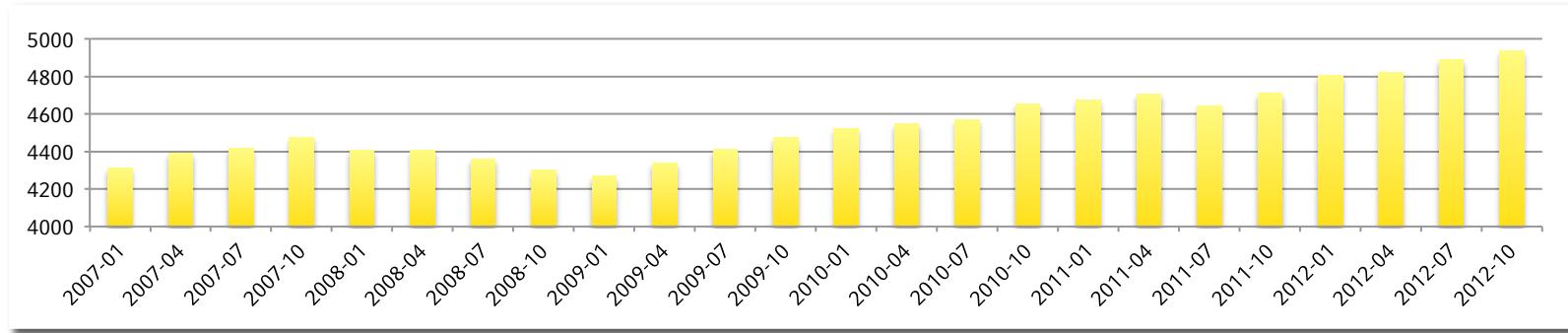
Dauerhaft werden Sie aber nur dann Ihre Vermögenssubstanz erhalten, wenn Sie die gravierenden Folgen der schleichenden Enteignung verstanden und in konkrete Verhaltensmaßnahmen umgesetzt haben. Meine Kernbotschaft lautet dabei unverändert: Werden Sie vom Sparer zum Anleger! Eine anregende Lektüre und viel Erfolg bei Ihrer Geldanlage wünscht Ihnen Ihr

*Chris-Oliver Schickentanz*

## Das Geldvermögen der deutschen Privathaushalte wächst

Die Deutschen sind in den letzten 5 Jahren um 600 Mrd Euro reicher geworden

Entwicklung des Geldvermögens deutscher Privathaushalte (in Mrd EUR) – Quelle: Deutsche Bundesbank

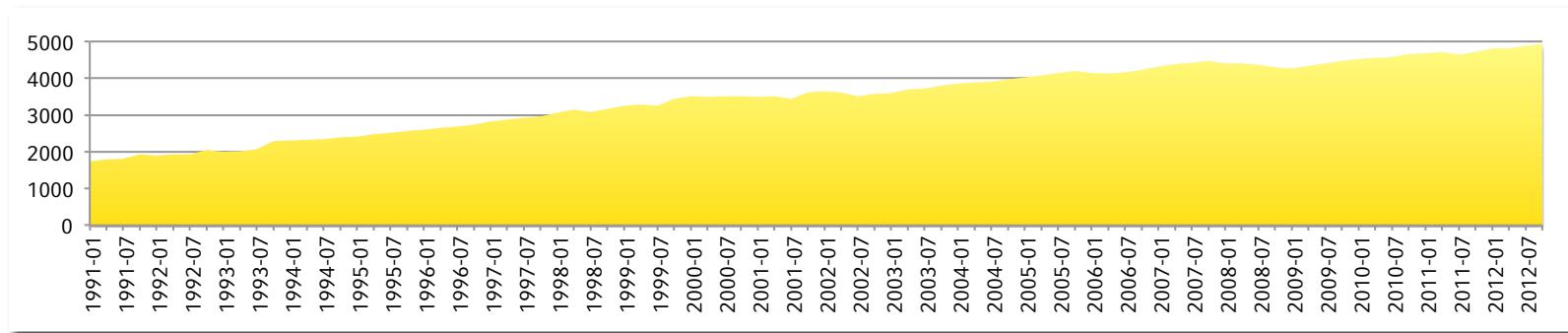


600  
Mrd

Euro plus  
beim  
Geldvermögen  
seit 2007

Damit setzt sich der langfristige Positivtrend allen Krisen zum Trotz weiter fort

Entwicklung des Geldvermögens deutscher Privathaushalte (in Mrd EUR) – Quelle: Deutsche Bundesbank



Um  
4,8%

p.a. ist das  
Geldvermögen  
seit 1990 im  
Schnitt  
gewachsen

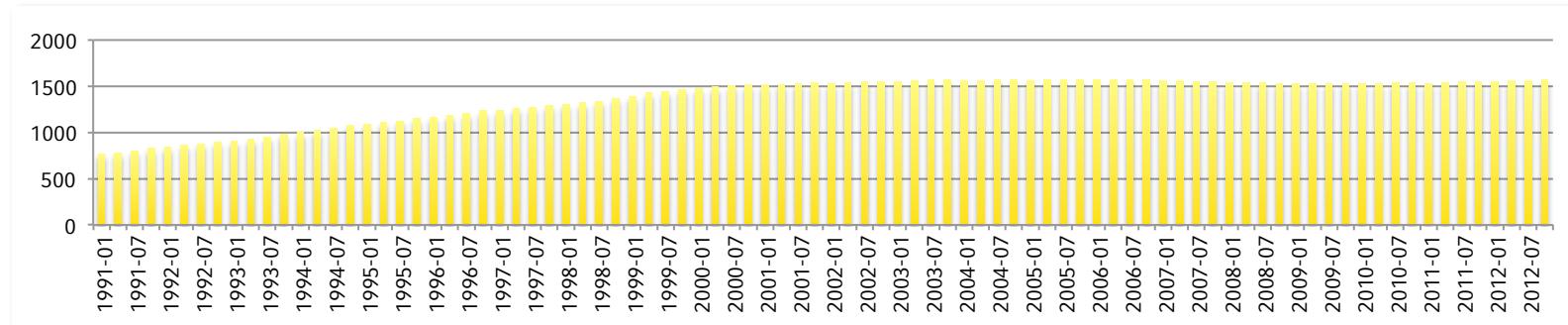
Das verfügbare Geldvermögen privater Haushalte ist in den letzten Jahrzehnten kräftig gestiegen und hat selbst den jüngsten Krisen getrotzt. Seit 1990 haben die deutschen Privathaushalte ihr Geldvermögen insgesamt verdreifacht.

**Die Deutschen werden also immer reicher!**

## Die Verschuldung der deutschen Privathaushalte fällt dagegen moderat aus

Die Schulden privater Haushalte machen gerade mal 1/3 des Geldvermögens aus

Entwicklung der Gesamtverschuldung privater Haushalte (in Mrd EUR) – Quelle: Deutsche Bundesbank

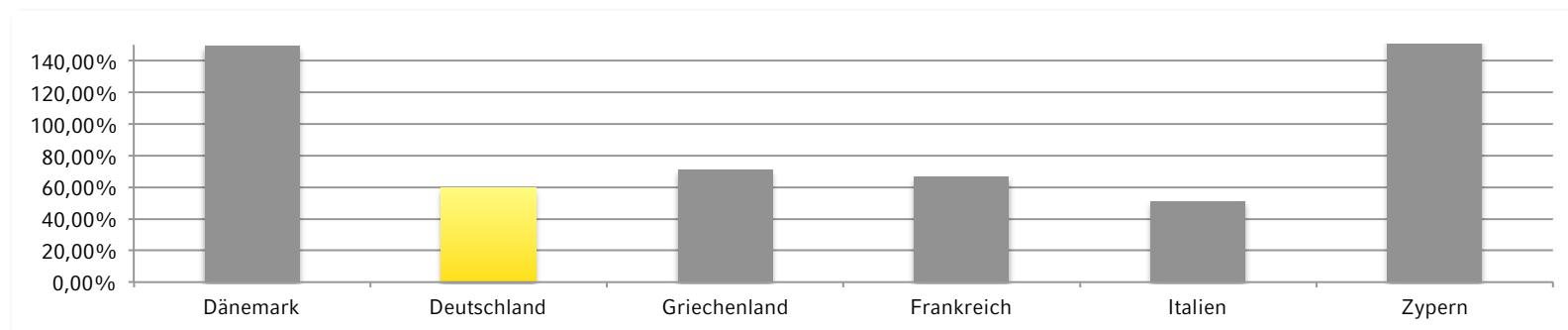


Seit  
2003

ist die  
Verschuldung  
der deutschen  
Haushalte  
nicht mehr  
gestiegen

...und bleiben auch im Ländervergleich und angesichts der deutschen Wirtschaftskraft niedrig

Gesamtverschuldung der Privathaushalte in Relation zur Wirtschaftsleistung (Basisjahr 2011) – Quelle: OECD



Mit unter  
**60%**  
des BIPs

sind die  
Privathaushalte in  
Deutschland  
gering  
verschuldet

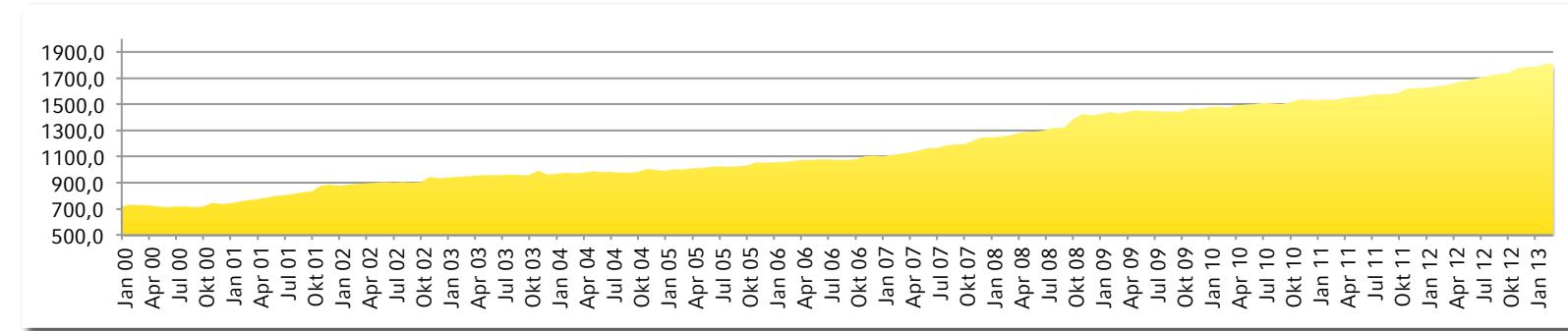
Auch wenn sich die Verschuldung privater Haushalte in den letzten Jahren aufgrund einer steigenden Zahl an Immobilienfinanzierungen und einer höheren Nachfrage nach Ratenkrediten erhöht hat, bleibt die Verschuldungsquote in Deutschland moderat. Dies gilt sowohl im historischen Vergleich als auch in Bezug auf unsere Nachbarländer.

**Die deutschen Privathaushalte sind also keineswegs überschuldet. Dem hohen Geldvermögen stehen nur moderate Verbindlichkeiten gegenüber.**

## Sparen ist trotz niedriger Zinsen weiter „in“, Wertpapiere dagegen nicht

Das in Spareinlagen und Tagesgeldern investierte Vermögen explodiert

Bargeld und Einlagen der deutschen Privathaushalte mit Maximallaufzeit 12 Monate (in Mrd EUR) – Quelle: Bundesbank

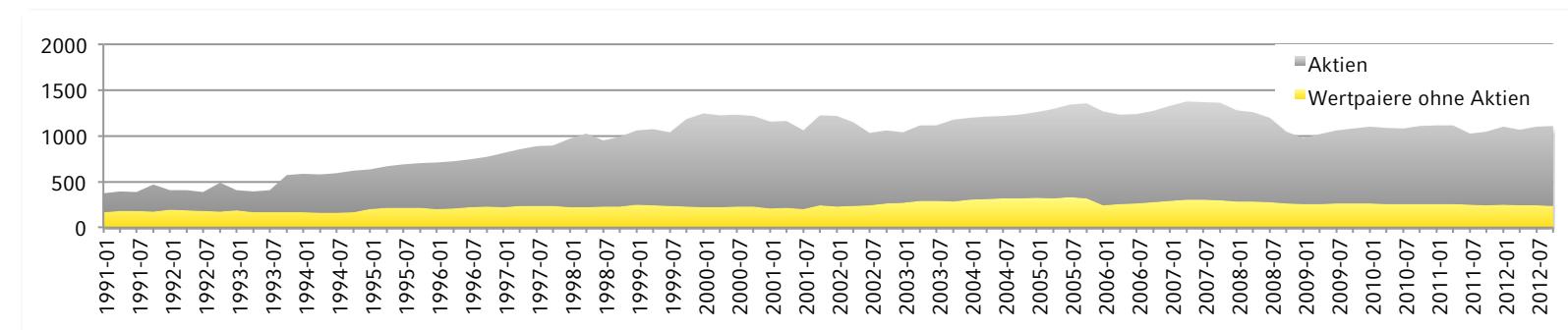


40%

des  
Geldvermögens  
sind in  
kurzfristigen  
Einlagen  
investiert

Wertpapieranlagen noch immer spürbar unter dem Niveau des Jahres 2007

Entwicklung des in Wertpapiere investierten Vermögens deutscher Privathaushalte (in Mrd EUR) – Quelle: Deutsche Bundesbank



Das  
Wertpapier-  
Vermögen ist  
seit 2007 um  
**150**  
**Mrd**

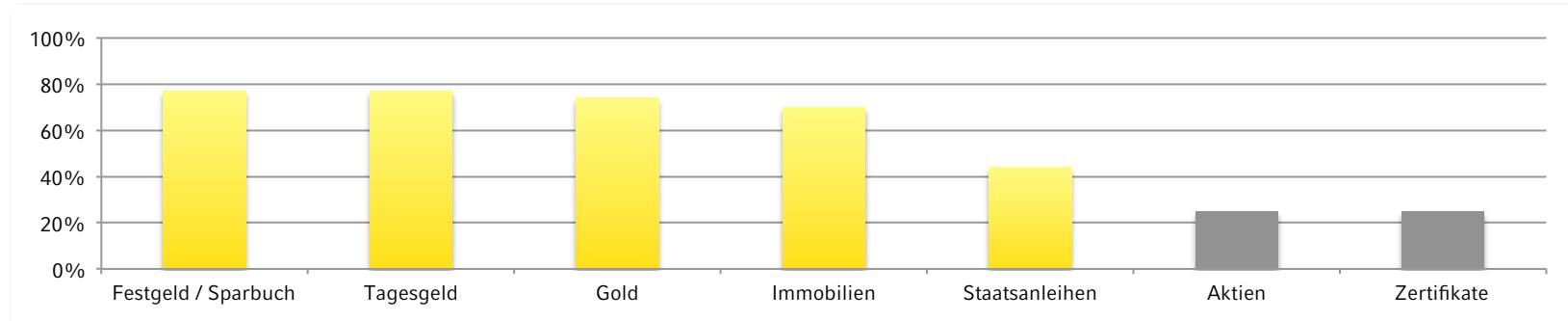
EUR gesunken

Das Sparbuch ist noch immer das Deutschen liebstes Kind. Mehr als 40% des verfügbaren Vermögens wird als Bargeld, auf Sparbüchern, Tagesgeldern oder Geldmarktfonds gehortet. Wertpapiere dagegen bleiben ungeliebt und machen nur rund 15% des Vermögenskuchens aus.

**In Deutschland haben wir eine Sparkultur, aber keine Anlagekultur.**

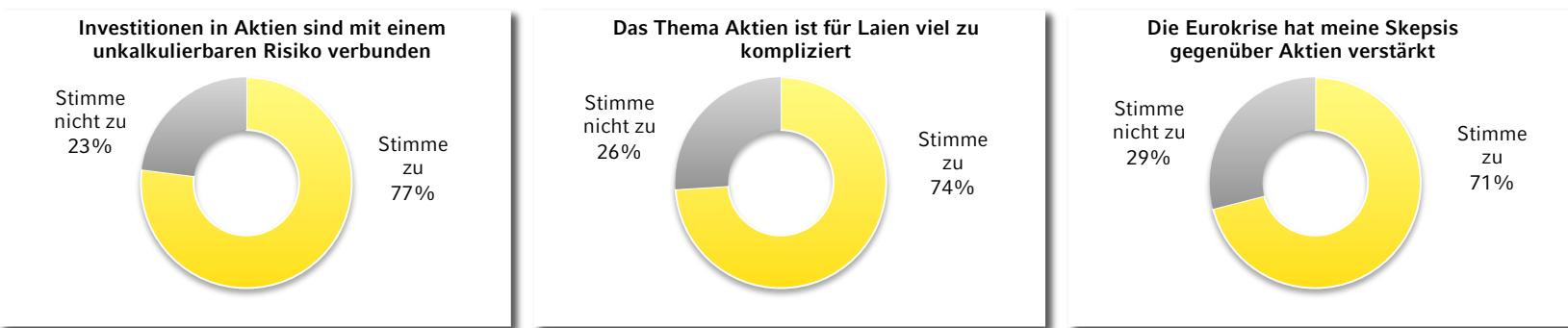
# Grund: Sparanlagen werden im Gegensatz zu Wertpapieren als sicher angesehen

Der Sicherheitsbegriff der deutschen Privatanleger ist ausschließlich auf nominalen Kapitalerhalt fokussiert  
 Anzahl der Befragten, die bestimmte Vermögensanlagen als sicher einstufen (in %) – Quelle: comdirect Wertpapierradar



**77%**  
 halten  
 Festgeld und  
 Sparbuch für  
 sicher

Wertpapiere werden nicht zuletzt aufgrund der Schuldenkrise als „Risikoanlage“ oder gar als „Spekulation“ gesehen  
 Zustimmungswerte zu verschiedenen Facetten der Wertpapieranlage (in %) – Quelle: comdirect Wertpapierradar



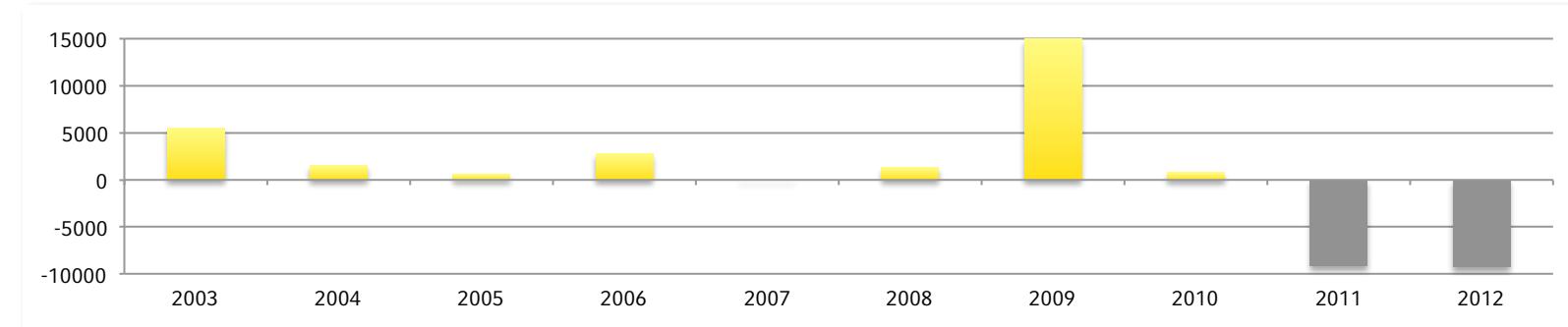
**Über  
 70%**  
 der Deutschen  
 sind skeptisch  
 gegenüber  
 Aktien

Das Platzen der TMT-Blase in den Jahren 2000 und 2001, die Auswirkungen der US-Immobilienkrise in 2007 und die Folgen der Staatsschuldenkrise in 2009 haben das Vertrauen der Deutschen in Aktien massiv reduziert. Insbesondere die starke Schwankungsintensität von Dividendenpapieren hat dabei Zustimmung gekostet.

**Die Deutschen bleiben Aktien gegenüber weitaus zurückhaltender als die meisten anderen Nationen.**

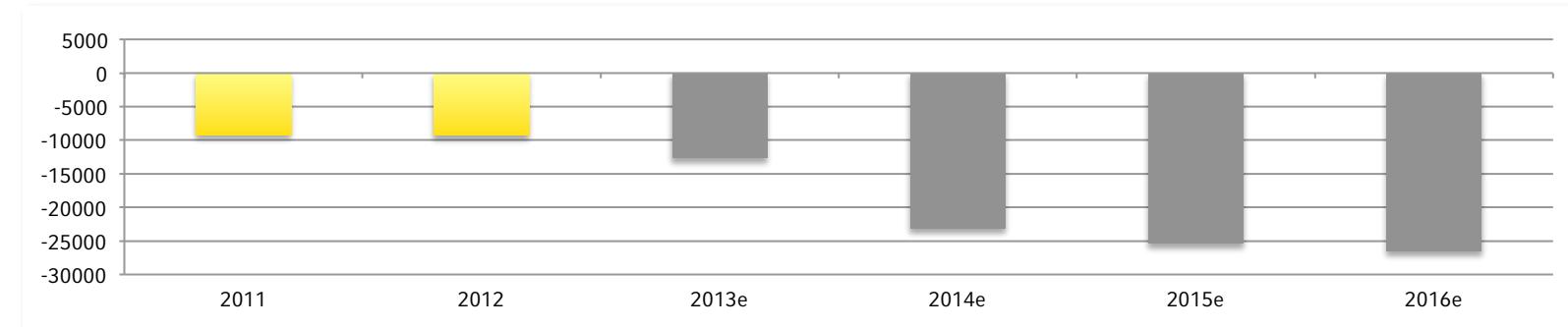
## Falsches Sicherheitsdenken kostet Deutsche jedes Jahr 10 Mrd Euro...

Seit 2011 wurden in Deutschland 18 Mrd Euro durch eine auf Einlagen konzentrierte Vermögensanlage vernichtet  
Reale Vermögenserträge im Einlagengeschäft in Deutschland (in Mio EUR) – Quelle: Deutsche Bundesbank



2012 sind  
**9,3 Mrd**  
EUR reales  
Geldvermögen  
vernichtet  
worden

Ohne Umdenken sind in den kommenden vier Jahren über 100 Mrd Euro Vermögenswerte bedroht  
Geschätzte reale Vermögensverluste bei deutschen Einlagen (in Mio EUR) auf Basis unserer Inflationsprojektion – Quelle: Commerzbank



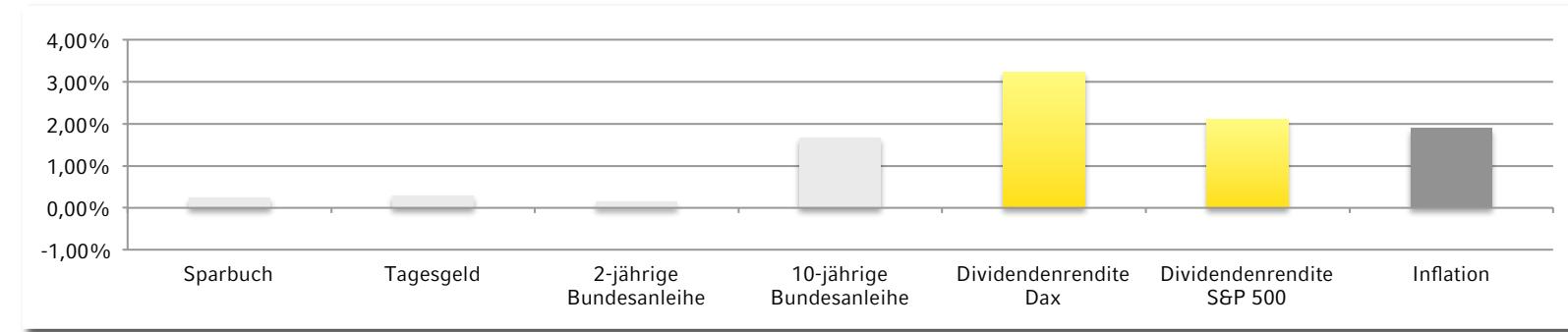
**100 Mrd**  
EUR könnten bis  
Ende 2016  
verloren gehen.

Seit 2011 ist es bereits Realität: Das nur auf nominellen Kapitalerhalt ausgerichtete Sicherheitsdenken vieler deutscher Privathaushalte vernichtet Vermögenswerte. Mussten 2011 und 2012 Kaufkraftverluste von knapp 10 Mrd Euro akzeptiert werden, dürfte diese Summe in den kommenden Jahren aufgrund höherer Inflationsraten weiter zunehmen.

**Die schleichende Enteignung kostet die deutschen Privathaushalte jedes Jahr Milliarden!**

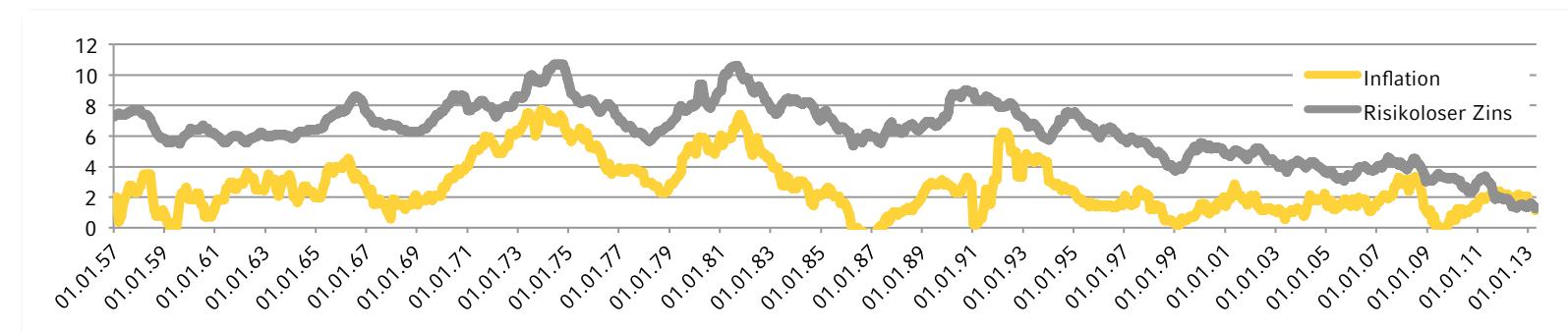
## ...denn der schädliche Effekt der Inflation wird unterschätzt

Sichere Anlagen werfen aktuell Renditen deutlich unterhalb der Inflation ab  
 Rendite verschiedener Anlageformen im Vergleich (in %) – Quelle: Bloomberg, Commerzbank



Sparbuch,  
 Einlagen und  
 Tagessgelder  
 bieten  
**KEINEN**  
 ausreichenden  
 Inflationsschutz  
 mehr

Damit reicht der risikofreie Zins erstmals seit Jahrzehnten nicht mehr zur Deckung der jährlichen Teuerung aus  
 Vergleich von risikofreiem Zins (10-jährige Bundesanleihe) und deutscher Inflation (in %) – Quelle: Bloomberg, Commerzbank



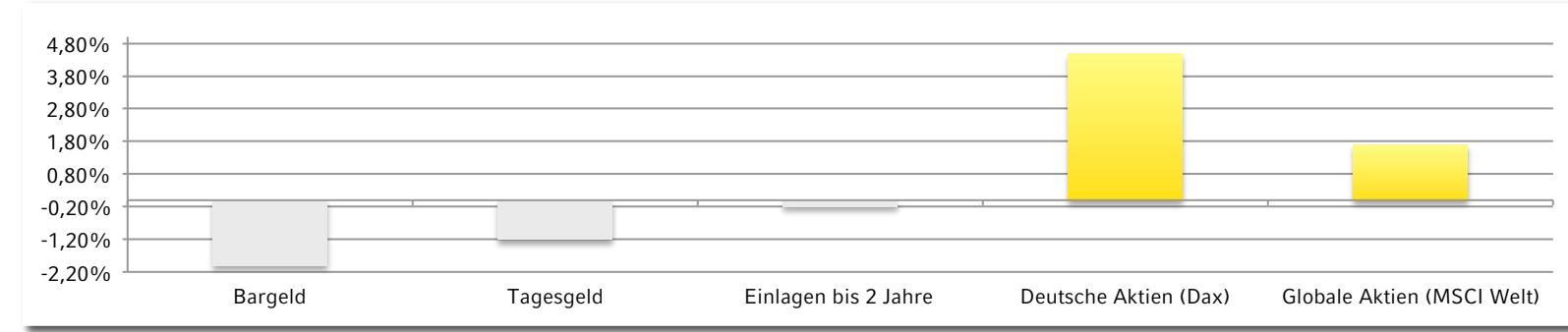
Seit  
**2011**  
 liegt der  
 risikofreie Zins  
 unter der Inflation

Gerade der Privatanleger unterschätzt sehr oft den Negativeffekt der Inflation. Die Teuerung „frisst“ jedes Jahr einen Teil der Vermögenssubstanz, sofern mit dem Vermögen nicht eine ausreichende Rendite erzielt wird. Der Sparger wird dadurch schleichend enteignet.

**Über die Jahre müssen ohne Umdenken substanzelle Vermögensverluste hingenommen werden. Oder anders formuliert: Wer nur auf risikofreie Anlagen setzt, muss morgen seinen Gürtel enger schnallen.**

## Vom Sparer zum Anleger: Der einzig gangbare Weg!

Die Rendite von Wertpapieren schwankt zwar stärker, ermöglicht aber mittelfristig Vermögenserhalt bzw. -wachstum  
 Durchschnittsrendite p.a. verschiedener Anlagen von 1990 bis heute nach Inflation – Quelle: Deutsche Bundesbank, Reuters

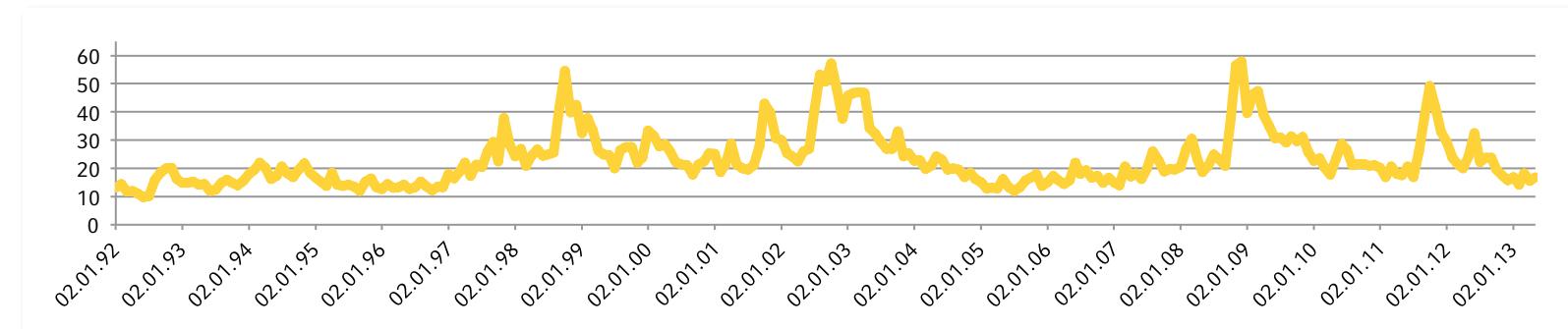


**Aktien**

sind bei  
längerem  
Anlagehorizont  
besser als ihr  
Ruf.

Die Schwankungsintensität von Aktien wird dabei maßlos überschätzt

Volatilitätsindex V-Dax seit Jahren deutlich unter historischem Durchschnitt – Quelle: Datastream, Commerzbank



Die gemessene  
**Volatilität**

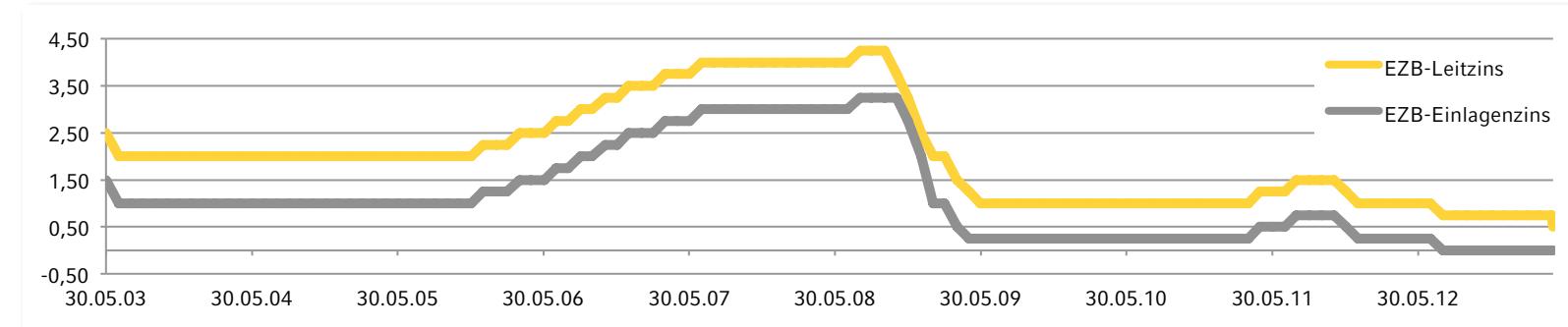
von Aktien ist  
niedriger als  
subjektiv gedacht.

Aktien liefern auf die mittlere Sicht wertvolle Performancebeiträge in der Vermögensanlage. Ihre jährliche Durchschnittsrendite liegt spürbar über der Inflation und ermöglicht so Vermögenswachstum. Dabei sind Aktien zwar schwankungsanfälliger als klassische Anleihen, aber wesentlich risikoärmer als von vielen Privathaushalten befürchtet.

**Aktien sind unverzichtbarer Bestandteil einer mittelfristig ausgerichtete Vermögensstrategie.**

## Denn: Höhere Zinsen wird es so schnell nicht geben!

Die EZB hat auf die Schuldenkrise reagiert und den Leitzins bereits auf ein Rekordtief reduziert  
 Refinanzierungssatz (Leitzins) und Einlagenzins der EZB (in %) – Quelle: Datastream, Commerzbank



Leitzins und  
Einlagenzins  
befinden sich als  
Referenzsätze  
für Spareinlagen  
auf  
**Rekordtief**

Sie ist aber bereit, noch mehr zu tun und schreckt selbst vor unkonventionellen Maßnahmen nicht zurück  
 Aussagen von EZB-Präsident Draghi zur weiteren Geldpolitik, EZB-Pressekonferenz Mai – Quelle: EZB

Ein negativer Einlagenzins ist technisch möglich.  
 Wir sind offen und jederzeit bereit zu handeln,  
 sofern dies notwendig wird. (Mario Draghi)

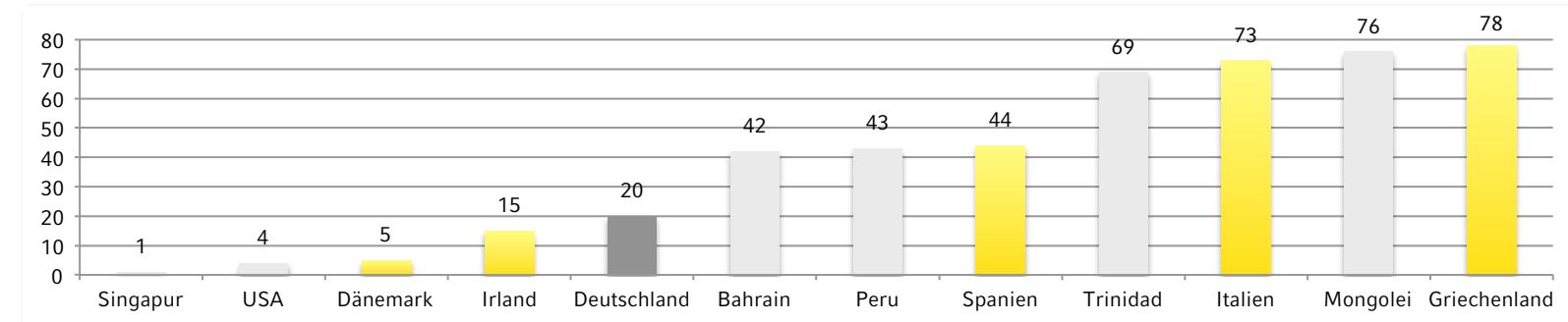


Die EZB hat in den letzten Quartalen die Zinsen in der Eurozone auf ein historisch nie dagewesenes Tief geschleust. Da dies aber immer noch nicht ausreicht, um die Wirtschaft in der Eurozone wieder in Schwung zu bringen und die Schuldenkrise als Damoklesschwert nicht ausgestanden ist, denkt sie über weitere Zinssenkungen nach. Dabei könnte der Einlagenzins erstmals überhaupt in der Geschichte ins negative geschleust werden.  
**Da sich die Sparzinsen der Banken u.a. am EZB Referenzzins orientieren, sind perspektivisch keine höheren Zinsen zu erwarten.**

## Die Schuldenkrise ist eine Strukturkrise...

Die südeuropäischen Eurostaaten haben große Probleme bei der Wirtschaftsfreundlichkeit

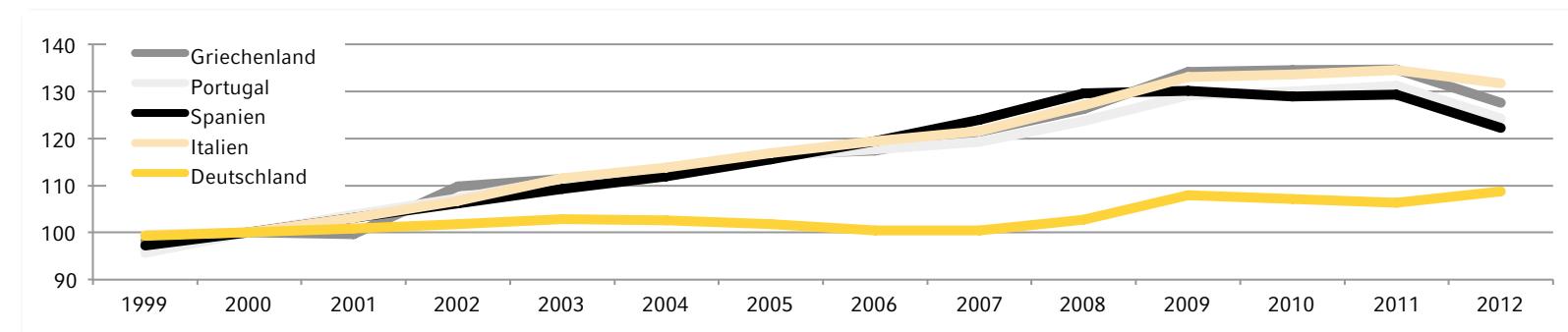
Rangplatz im „Ease of Doing Business“-Index der Weltbank. Quelle: Weltbank



Die Wirtschaftsfreundlichkeit einiger Euro-Staaten befindet sich auf dem Niveau eines  
**3. Welt-Landes**

Starke Lohnsteigerungen ohne spürbare Produktivitätszugewinne haben die Wettbewerbsfähigkeit gemindert

Entwicklung der Lohnstückkosten (Jahr 2000 = 100). Quelle: Bloomberg, Commerzbank



**Lohnzuwächse**

haben die Wettbewerbsfähigkeit tangiert

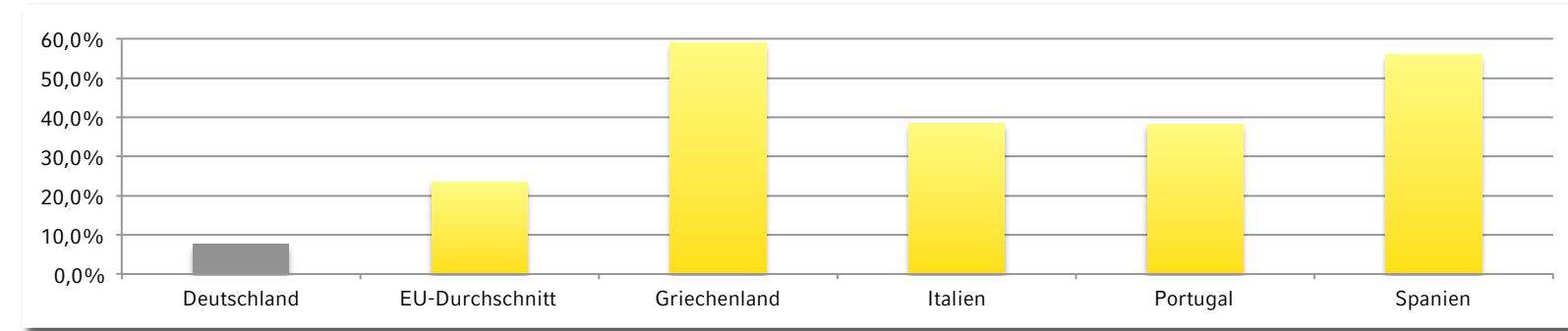
Wir haben in der Eurozone mehr als eine Schuldenkrise. Wirtschaftsfreundlichkeit und internationale Wettbewerbsfähigkeit der südeuropäischen Mitgliedsstaaten haben über Jahrzehnte gelitten.

**Eine schnelle Lösung der Schuldenkrise ist nicht zu erwarten. Sie wird das Wachstum in der Eurozone über Jahre hinweg spürbar abbremsen.**

...und wird uns noch viele Jahre beschäftigen

Die Jugendarbeitslosigkeit in vielen Südstaaten ist auf kritische Niveaus gestiegen

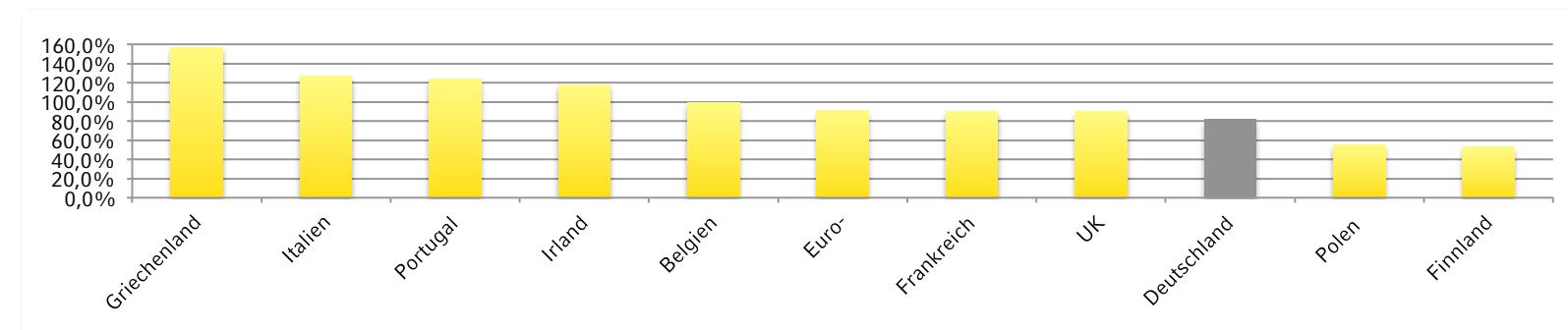
Saisonbereinigte Jugendarbeitslosigkeit in ausgewählten EU-Staaten (in %) – Quelle: Nationale Arbeitsagenturen



Jeder zweite Jugendliche  
in Spanien ist arbeitslos

Und: die Staatsverschuldung vieler Staaten bleibt hoch

Netto-Staatsverschuldung in Relation zum BIP (in %) – Quelle: Eurostat



Die Schuldenberge bleiben hoch und wachsen jedes Jahr weiter

Die Kombination aus strukturellen Problemen und hohen Staatsschulden macht eine Lösung der aktuellen Krise noch schwieriger. Denn oftmals scheitern Sparmaßnahmen an der maroden wirtschaftlichen Verfassung und dem damit einhergehenden Steuerausfällen.

**Die EZB befindet sich in einer Art „Einbahnstrasse“. Sie hat nur das Festhalten an ihrer Niedrig- bzw. Nullzinspolitik als Option.**

# Der Königsweg für Ihr Vermögen: die gut strukturierte Wertpapieranlage

Die Favoriten an den Kapitalmärkten wechseln immer schneller

Rendite verschiedener Anlageklassen im Zeitablauf (in %, sortiert nach Größe) – Quelle: Datastream, Commerzbank

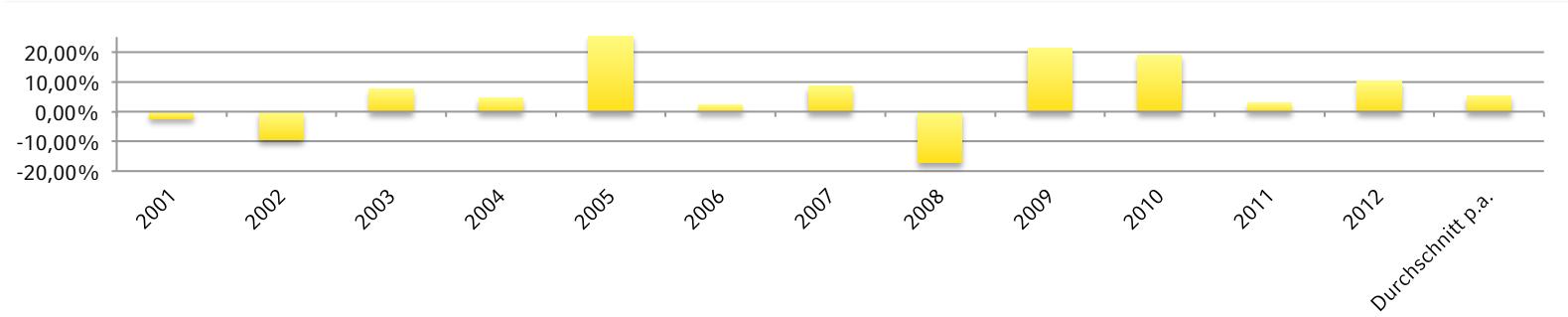
	Aktien Deutschland
	Aktien USA
	Aktien Wachstumsländer
	Staatsanleihen Industrieländer
	Wachstumsländer Anleihen
	Unternehmensanleihen
	Immobilien
	Rohstoffe (ex Edelmetalle)
	Gold

Ranking	2001	2002	2003	2004	2005	Jahr 2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1.	10,34	-12,27	37,10	16,88	55,04	22,36	26,07	17,79	73,44	38,33	14,78	30,07
2.	6,93	5,23	30,02	9,12	44,88	18,60	22,60	8,45	24,19	27,48	12,09	16,81
3.	6,87	-1,29	7,42	8,26	34,81	10,74	19,76	1,62	23,18	23,47	10,80	16,71
4.	4,60	0,14	4,54	3,69	27,59	3,16	18,86	-3,55	23,16	19,82	7,96	14,34
5.	2,94	-2,52	1,13	2,74	27,36	1,07	1,85	-6,31	22,61	16,91	5,40	9,36
6.	1,93	-4,02	0,43	2,18	21,83	1,71	0,06	-33,88	15,46	15,76	3,45	3,95
7.	-7,25	20,24	-1,50	1,49	11,74	-4,15	-3,20	-42,67	9,52	13,82	1,87	3,06
8.	-17,75	-34,42	-4,74	-0,97	7,71	-5,23	-4,15	-44,78	0,97	13,37	-14,69	-0,26
9.	-28,93	-43,06	-4,79	12,56	0,40	-24,69	4,37	50,76	-1,27	1,49	15,44	-1,68
Ø	-2,26	-9,48	7,73	4,54	25,71	2,24	8,60	-17,12	21,25	18,94	2,91	10,26

Keine Einzelanlage

ist in allen Börsenphasen erfolgreich

Aber: Ein breit gestreutes Wertpapierdepot entwickelt sich bei geringeren Schwankungen sehr vielversprechend  
Entwicklung eines gleichgewichteten Depots (oben genannte Anlageklassen) bei jährlicher Rebasierung (in %) – Quelle: Commerzbank



Breite Streuung

ist DAS Erfolgskriterium in der Geldanlage

Viele Anleger scheuen die Wertpapieranlage, weil sie Angst vor Kursverlusten haben. Durch eine breite Streuung über verschiedene Anlagesegmente lassen sich Verlustjahre zwar nicht vermeiden, mittelfristig wird so aber der Erhalt bzw. der Ausbau der eigenen Vermögenssubstanz gelingen.

Gut strukturierte Wertpapieranlagen helfen Ihnen dabei, der schleichenden Enteignung ein Schnippchen zu schlagen!

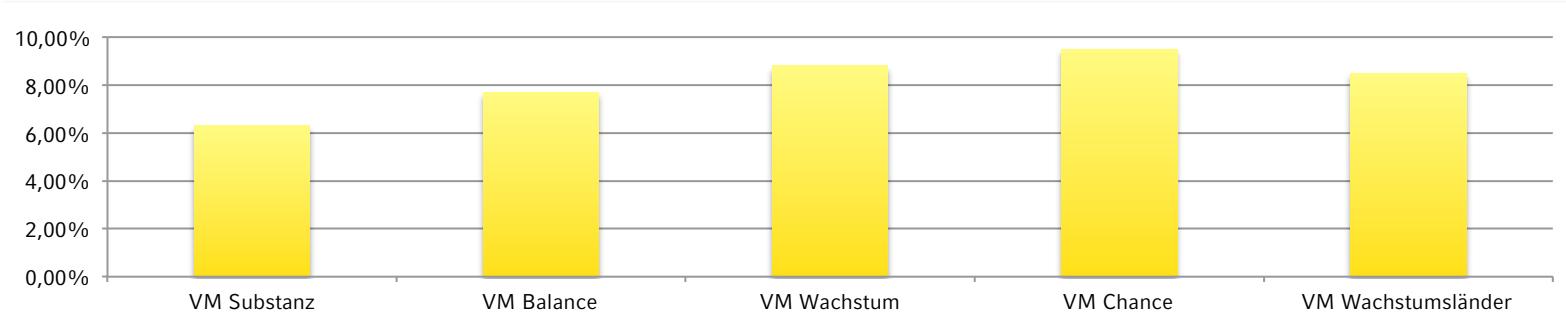
# Professionelles Vermögensmanagement als Rundum-Sorglos-Paket

Sie treffen auch weiter die Schlüsselentscheidungen: Wieviel Risiko? Global oder europäisch investieren?  
 Schematischer Überblick über die möglichen Vermögensmanagement-Lösungen – Quelle: Allianz Global Investors



Die Tagesarbeit erledigen Kapitalmarktprofis: Und das rund um die Uhr!

Performance der Vermögensmanagement-Produkte im Überblick (12-Monats-Rendite nach Kosten, in %) – Quelle: Allianz Global Investors



Ein professionelles Vermögensmanagement kombiniert ein konsequentes Risikomanagement und eine schnelle Reaktionsfähigkeit mit dem Ausnutzen globaler Investmentchancen. Fragen Sie Ihren Berater nach der für Sie passenden Lösung!

**Durch ein professionelles Vermögensmanagement können Sie an den Chancen der Märkte partizipieren – ohne sich täglich Gedanken um Ihr Geld machen zu müssen.**

**Commerzbank AG**

Zentrale

Private Kunden / Chief Investment Officer

Kaiserplatz

Frankfurt am Main

[www.commerzbank.de](http://www.commerzbank.de)

[www.facebook.com/commerzbankcio](http://www.facebook.com/commerzbankcio)

Postanschrift

60261 Frankfurt am Main

Tel. +49 / (0)69 136 -20