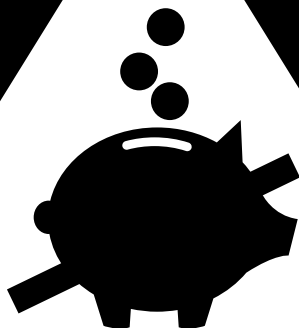


STEFAN LOIPFINGER



**ACHTUNG,
ANLEGERFALLEN!**

**WIE SIE TEURE FEHLER VERMEIDEN
UND CHANCEN NUTZEN**

FBV

*Eine Investition in Wissen
bringt immer noch die besten Zinsen.*
(Benjamin Franklin, US-amerikanischer Staatsmann, 1706 – 1790)

VORWORT

Als festangestellter Bankkaufmann und Betriebswirt habe ich mich vor 25 Jahren entschieden, meinen sicheren Arbeitsplatz aufzugeben. Der Grund für diesen Schritt hinaus aus der gepolsterten Sicherheit eines Angestelltenverhältnisses waren meine Wahrnehmung und Erfahrung, dass selbst in einer Sparkasse der Verkaufsdruck immer häufiger zu moralischen Abwägungen zwischen Kundeninteresse und Arbeitgebervorgaben führte. Ohne zufriedenstellende Verkaufszahlen gab es keine Boni; doch die geforderten Abschlüsse kollidierten immer wieder mit den Anlegerinteressen. Um diesem von mir so empfundenen permanenten Druck zu entgehen, wagte ich den Sprung in die selbstständige Tätigkeit als Wirtschaftsjournalist.

Einen solchen Druck zu verspüren, ist eine rein persönliche Wahrnehmung, die andere in der gleichen Situation als nicht so dramatisch oder belastend empfinden mögen. Ich kenne Mitarbeiter von Banken, die täglich beim Chef antreten müssen, um ihren Tagesumsatz oder den fehlenden Umsatz zu rechtfertigen. Controlling-Programme berechnen bei jedem Geschäft sofort den Gewinn (ganz korrekt: den Deckungsbeitrag) für die Bank. Daran und nicht am Kundennutzen wird der Erfolg des Mitarbeiters gemessen. Daran und nicht an den Anlegerinteressen bemisst sich sein Zusatzverdienst. Wie lange aber kann ein Bankberater unter diesen Zwängen die Fahne der Kundeninteressen hochhalten? Noch dramatischer ist der Druck wohl bei freien Finanzberatern, die ausschließlich von Provisionen leben.

Für mich persönlich war schon die gemäßigte Version dieses »Drucks« im Jahre 1994 untragbar. Also habe ich mich dem Verbraucherjournalismus verschrieben. Der Weg schien nicht ganz verkehrt zu sein, denn 1999 wurde

meine Arbeit mit dem Helmut-Schmidt-Journalistenpreis für verbraucherfreundliche Berichterstattung ausgezeichnet. Ein »Bonus« nach meinem Geschmack.

Würde ich mich heute wieder so entscheiden? Dafür fehlen mir der jugendliche Enthusiasmus und der erfahrungsarme Optimismus von vor 25 Jahren. Als Vater von fünf Kindern verbietet mir die Verantwortung gegenüber meiner Familie einen solchen Sprung. Hinzu kommt, dass sich der Journalismus in diesem Zeitraum dramatisch verändert hat mit einer noch größeren Dynamik als in der Finanzbranche. Aufwendig recherchierte Geschichten werden nicht ansatzweise so leistungsgerecht bezahlt wie seinerzeit. Gleichzeitig sind kritische Berichte heute schwieriger »auszuhalten«. Betroffene schicken im Nullkommanichts Rechtsanwälte auf das Parkett, die meiner Meinung und Erfahrung nach nur am Streiten interessiert sind. Denn mit dem Streitfall verdienen Anwälte ihr Geld – und das auch noch unabhängig vom Verfahrensausgang.

Was ich hier als »Erfahrung« vorweisen kann, speist sich aus inzwischen weit über einhundert Presserechtsverfahren. Beleg für meine These zu den schwieriger gewordenen Arbeitsverhältnissen im investigativen Journalismus ist dabei das Faktum, dass nur ein einziges von diesen einhundert Verfahren in den ersten zehn Jahren meiner journalistischen Tätigkeit stattfand. An dieser Stelle danke ich dem *Bayerischen Journalistenverband*, der mich in fast allen Angelegenheiten vertreten hat.

An den Rahmenbedingungen vor 25 Jahren hat sich von vielen Seiten her eine Menge geändert. Einer stark erweiterten Informationsvielfalt bei Finanzprodukten steht eine Sprache gegenüber, die mehr und mehr von juristischen Fachbegriffen geprägt ist. Fast ausschließlich von Anwälten produzierte Worthülsen finden sich in den immer umfangreicheren Aufklärungsmaterialien. Lobbyisten sorgen regelmäßig dafür, dass die wenigen relevanten Informationen in einem Wust von unwichtigem Einlullungsgeschwafel versteckt werden dürfen. Tarnen und Täuschen gilt häufig als Maxime. Die Aufsichtsbehörde *BaFin* (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) setzt dem nichts Wirksames entgegen.

Wieso der Verbraucherschutz nicht endlich besser funktioniert, ist meines Erachtens schnell erklärt. Ich habe selbst schon mehrfach als Sachverständiger im Finanzausschuss des Bundestages zu geplanten Gesetzgebungsverfahren aus Sicht des Verbraucherschutzes Stellung bezogen. Auch der Ablauf von An-

hörungen der *BaFin* ist mir nicht unbekannt. Es fällt auf: Die Finanzlobby liefert häufig ganz konkret Vorschläge für die Formulierung von Gesetzen. Verbrauchervertreter können dagegen mit ihren bescheideneren Ressourcen nur allgemein argumentieren. Schon das schafft ein Ungleichgewicht bei der Umsetzung, da die zuständigen Beamten bei der Formulierung der Gesetze gerne die Vorschläge der Experten aufgreifen.

Außerdem nimmt die Finanzlobby in ihre Vorschläge meist die politisch gewünschte Richtung sehr geschickt auf. Verbraucherefreundliche Regelungen werden dabei so verpackt, dass sie der Branche nicht zu wehtun oder »Hintertürchen« in ausreichender Zahl offen lassen. Politik lebt von Kompromissen. Wer sich das geschickt zunutze macht, kann eigene Interessen erfolgreich vertreten. Dazu kommt die Übermacht an Lobbyisten der Finanzbranche im Verhältnis zu Verbrauchervertretern. Damit lässt sich in persönlichen Gesprächen einiges verhindern oder in die gewünschte Richtung bewegen.

INFORMATIONEN-ASYMMETRIE

Das ist die eine Seite der Medaille. Auf der Ebene des einzelnen Anlegers steht dem noch eine über das Internet verbreitete Informationsflut gegenüber. Zu allen Facetten der Geldanlage lassen sich schlaue, interessensgeleitete oder unsinnige Hinweise finden. Ein Anleger braucht Zeit und Muße, um sich damit auseinanderzusetzen. Wer das Informationsangebot gewissenhaft annimmt, der kann auf dem Niveau eines Profi-Investors agieren. In der Praxis erfordert das jedoch Grundwissen in ausreichendem Maße. Nur so kann die Grundregel einer guten Anlageentscheidung eingehalten werden:

Niemand weiß, was in der Zukunft passiert. Beim professionellen Investment geht es um die rationale Abwägung von Chancen und Risiken. Entscheidend ist das Denken in Wahrscheinlichkeiten. Stehen den Risiken wirklich ausreichend große Chancen gegenüber? Wie stark verzerren Gebühren und Kosten die verbleibenden Renditeperspektiven für einen Endanleger? Welche Anlegerfallen verstecken sich in einzelnen Produkten?

Eine möglichst rationale Entscheidungsfindung ist der Schlüssel zum Erfolg. Die Maxime lautet: realistische und zur eigenen Person passende Ziele definieren und diese dann konsequent verfolgen. Erkennbare Fehler vermeiden, damit nur noch die Anlagen mit ehrlichen Chancen übrig bleiben. Dabei soll dieses Buch helfen. Es werden viele Beispiele und, noch wichtiger, auch Namen genannt. Hinter dieser für mich als Autor riskanten Strategie stehen meine Auffassung und meine Wahrnehmung von politischen sowie gesellschaftlichen Wirkmechanismen: Nur wo Öffentlichkeit und Transparenz den Anbietern wehtut, dort wird sich etwas verändern und damit hoffentlich verbessern.

Zum Schluss gebe ich noch einen Transparenzhinweis in eigener Sache: Als Journalist habe ich schon für diverse Medien und Verbraucherorganisationen gearbeitet, die ich in diesem Buch zitiere. Mein aktuell größter Auftraggeber ist die *Stiftung Warentest*, die ebenfalls häufig erwähnt wird. Alle zitierten Beiträge haben allerdings Redakteure von *Finanztest* verfasst. Trotzdem möchte ich auf die Zusammenarbeit hinweisen.

Einen klaren Kopf und viel Erfolg bei Ihren Investments wünscht Ihnen
Ihr

Stefan Loipfinger

PS: Wenn Ihnen dieses Buch gefällt und Sie mithelfen wollen, dass der Druck zu ehrlicheren Produkten auf Anbieter wächst, dann stellen Sie dieses Buch nicht in den Schrank, sondern schenken Sie es weiter. Für Verlag und Autor noch besser wäre natürlich, wenn Sie es weiterempfehlen. Likes in den sozialen Medien oder Rezensionen auf den Kaufportalen helfen ebenfalls.

PPS: Wenn Sie Kritik zu einzelnen Ausführungen oder generell an dem Buch haben, schreiben Sie Ihre Meinung an info@investmentcheck.de. Auch Journalisten müssen sich ständig weiterentwickeln und dazulernen. Dabei hilft Ihre Kritik!

*Menschen machen falsches Geld,
und Geld macht falsche Menschen.*
(Karl Farkas, österreichischer Schauspieler
und Kabarettist, 1893 – 1971)

EINLEITUNG

VERRÜCKTE MÄRKTE: GELD IST NICHTS MEHR WERT

Draghi: der Dracula der Finanzmärkte – Zinsverzicht: unbezahlte Risiken – Moderne Irrungen: Bitcoin, Robo-Advisors & Co. – Systemfehler: Anlegerfallen und ihre Ursachen

»Was nichts kostet, ist nichts wert!« Diese Albert Einstein zugeschriebene Weisheit erhält in Bezug auf Zahlungsmittel eine ganz neue Bedeutung.¹ Denn es ist heute das Geld, das nichts mehr kostet!

Anders ausgedrückt hat es Andrew Haldane, Chefökonom der Bank von England. Er erklärte, seit 5.000 Jahren habe es noch nie so niedrige Zinsen gegeben.² Die Konsequenzen daraus sind fatal. Anleger suchen verzweifelt nach Rendite, um die Kaufkraft ihres Geldes nach Inflation und Steuern wenigstens zu erhalten.

Mitverursacht hat das Mario Draghi, Chef der *Europäischen Zentralbank (EZB)*. Er gilt vielen als Retter des Finanzsystems. Seine Rede am 26. Juli 2012 auf der *Global Investment Conference* in London ging in die Geschichte ein. Damals stellte er klar, er werde alles Notwendige tun, um den Euro zu erhalten: »But there is another message I want to tell you. Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the Euro. And believe me, it will be enough.«³ Vor allem die drei Worte »whatever it takes« (was immer nötig sein wird) beeindruckten. »Glauben Sie mir, es wird genug sein.« Die

Finanzmärkte glaubten ihm. Der »Draghi-Effekt« gilt als Wendepunkt in der damaligen Euro-Krise.

Doch wofür wird es genug sein? Genug, um aus der damaligen Krise herauszukommen? Das sicher! Aber bereiten die Maßnahmen nicht zugleich den Nährboden für eine noch viel größere Krise in der Zukunft? Ist der »Euro-Retter« Draghi am Ende der Totengräber des Euro? Diese Fragen sind nicht abwegig, werden aber in Italien oder anderen südeuropäischen Ländern noch seltener gestellt als in Deutschland.

Mario Draghi arbeitete von 2002 bis 2005 für die skandalumwitterte US-Investmentbank *Goldman Sachs* in London. Genau diese Bank hat durch »off market swaps« (außerbörsliche Tauschgeschäfte) dazu beigetragen, dass Griechenland den wahren Zustand seiner Finanzen erfolgreich verschleiern konnte und so in die illustre Runde der Euro-Staaten aufgenommen wurde.⁴ Später verwies Draghi darauf, andere hätten den Deal vor seiner Zeit abgeschlossen.

Ebenso unschuldig sieht sich Draghi angesichts seiner Rolle bei der Rettung der italienischen Skandalbank *Monte dei Paschi di Siena*. In seiner Zeit als Gouverneur der italienischen Zentralbank räumte er der schon damals strauchelnden Bank einen wertpapierbesicherten Kredit ein, obwohl die Sicherheiten nur zweifelhafter Wertpapierschrott gewesen sein sollen. Fatal daran war, dass damit der Grundstein für ein europäisches Schattenbankensystem gelegt wurde, in das die nationalen Notenbanken tief verstrickt sind. Anders ausgedrückt hat Draghi im Kleinen ein neues Konzept ausprobiert, bei dem Geschäftsbanken auf Kosten der Steuerzahler vor Insolvenzen geschützt werden. Heute praktiziert er dieses System im Großen mit der *Europäischen Zentralbank* beziehungsweise den nationalen Notenbanken.

Zurück zur Rede von 2012: Draghi will den Euro um jeden Preis retten. Darin eingeschlossen war die Absicht, Anleihen in großem Stil durch die *Europäische Zentralbank* beziehungsweise die Notenbanken der Länder aufzukaufen. Bis Dezember 2017 war von 2.290 Milliarden Euro die Rede, dem ein monatliches Kaufvolumen von 80 Milliarden Euro bis März 2017 und von 60 Milliarden Euro bis Dezember 2017 zugrunde lag. Aber wie ein Junke süchtig nach neuem Stoff ist, so sind es mittlerweile die Finanzmärkte nach neuem Notenbankgeld. Deshalb wurde beschlossen, das eigentlich ausgelaufene Programm bis September 2018 um monatlich 30 Milliarden Euro zu verlängern.⁵ Die Druckerpresse lief also bis Redaktionsschluss für

dieses Buch auf Hochtouren weiter. Als Erklärung wurde die Steigerung der Inflation auf die Zielmarke von zwei Prozent vorgeschoben.

UNGEHÖRTE KRITIKER

Die einseitige Fixierung auf eine bestimmte Inflationsrate wird von zahlreichen Experten kritisiert. Unabhängig davon, dass Art und Weise, wie die Verbraucherpreise ermittelt werden, gemessen am harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), Schwächen aufweist, ist auch die Auswahl dieses einen Index als einziger Maßstab bedenklich. Volker Wieland, Mitglied im fünfköpfigen *Sachverständigenrat* und damit einer der »Wirtschaftsweisen« sowie Vertreter im wissenschaftlichen Beirat des Bundesfinanzministeriums, ist nur einer von vielen Ökonomen, der das so sieht. Andere Indikatoren zur Berechnung der Kaufkraft würden die Angst vor Deflation klar widerlegen⁶, weshalb der Leitzins statt bei null Prozent für Europa eher bei ein bis zwei Prozent liegen müsste. Ginge es allein um Deutschland, wären aufgrund der wirtschaftlichen Stärke seines Erachtens sogar zwei bis drei Prozent angemessen.

In eine ähnliche Kerbe schlägt der Chefvolkswirt *der Deutschen Bank*. David Folkerts-Landau spricht von einer »naiven Geldpolitik«. In einem Gastbeitrag für *Die Welt* schreibt er von einer extrem aggressiven, unkonventionellen und völlig unerprobten Geldpolitik der *EZB*, die zu einer Verschärfung der Probleme Europas beiträgt:

*Noch nie war eine Region so abhängig von dogmatischen Entscheidungen nicht direkt gewählter Technokraten. Wollen wir wirklich das Scheitern des wichtigsten wirtschaftspolitischen Projekts der Geschichte riskieren? Zukünftige Generationen würden uns das naive Vertrauen in die Geldpolitik nicht verzeihen.*⁷

Folkerts-Landau sieht in den massiven Aufkäufen von Staats- und Unternehmensanleihen eine gigantische Subvention für Länder wie Italien. Sie haben aus seiner Sicht deshalb keine Anreize mehr, strukturelle Probleme anzupacken. Er spricht von außer Kraft gesetzten Disziplinierungsmechanismen, weshalb die Realität zu Lasten der Zukunft ausgeblendet werde.

Eine andere kritische Stimme ist Jürgen Stark, ehemaliger Chefökonom der EZB. Er trat im Herbst 2011 von seinem Amt zurück, weil er die schon damals bedenkliche Politik der europäischen Notenbank nicht mehr mittragen wollte. Dabei war jene im Vergleich zu heute noch völlig harmlos. Mit dem Aufkaufprogramm von Staats- und Unternehmensanleihen wird seines Erachtens »gegen das Verbot der monetären Finanzierung von Staatshaushalten« in einem gigantischen Ausmaß verstoßen.⁸ In einem Interview kritisiert er die fehlende Unabhängigkeit und bezeichnet die EZB als »politischen Akteur«, was sie aber nicht sein dürfe.⁹

Im Hinblick auf die zu niedrigen Zinsen sieht er die Volkswirtschaften im Blindflug: »Der Zinssatz, als einer der wichtigsten Preise in einer Volkswirtschaft, hat seine Signal- und Steuerungsfunktion verloren.« Im Resümee spricht er von einer Abhängigkeit der Finanzminister, die auch nicht mehr so leicht beseitigt werden könne:

Ein rascher geldpolitischer »Entzug« würde zu abrupten Korrekturen auf den Finanzmärkten führen, an denen Übertreibungen festzustellen sind, also insbesondere bei den Vermögenspreisen. Und damit steuern wir in die nächste Krise.¹⁰

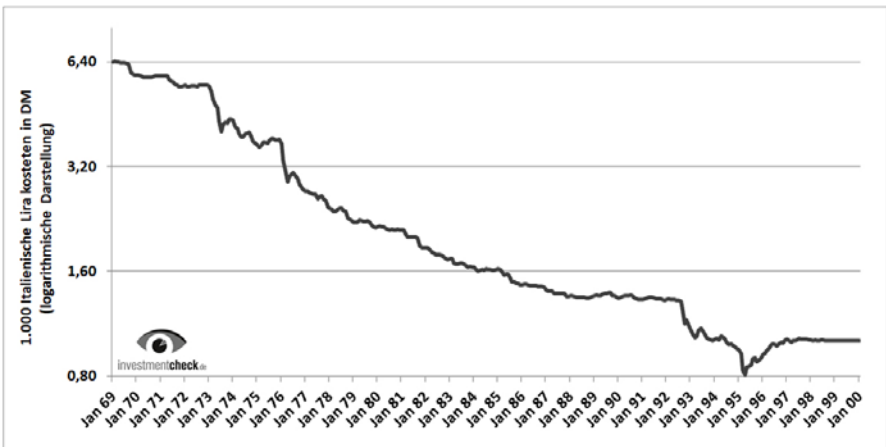
»Wir können nur beten«, so ist einer der Beiträge eines anderen prominenten EZB-Kritikers überschrieben.¹¹ Im Interview mit der Wochenzeitung *Die Zeit* beschreibt der bis Mai 2006 als Chefökonom der EZB arbeitende Otmar Issing seine Sicht der Dinge. Darin stellt er die Gefahr eines großen Knalls dar, mit dem die nächste Blase platzen könnte. Den Aufkauf von Staatsanleihen sieht auch er als Verstoß gegen das Verbot der monetären Staatsfinanzierung. Auch wenn Issing das Wort »Sucht« nicht gebraucht, so spricht er von Abhängigkeiten mit fatalen Folgen:

Je länger die Niedrigzinsphase andauert, desto anfälliger wird das System für Zinserhöhungen, die irgendwann kommen müssen. Die Staaten schieben die Haushaltskonsolidierung auf, weil sie glauben, dass sie sich höhere Schulden angesichts der geringen Zinsausgaben leisten können. Das wird sich rächen, wenn die Zinsen wieder steigen.¹²

VENTIL FÜR DRUCKAUSGLEICH FEHLT BEIM EURO

Die hier zitierten großen Namen stehen stellvertretend für viele weitere Kritiker des Systems. Allen gemein ist, dass sie nicht erhört werden. Es wäre schmerzhaft, sich die Konstruktionsfehler des Euro als gemeinsame Währung sehr unterschiedlicher Volkswirtschaften einzugestehen. Stattdessen werden auftauchende Probleme provisorisch mit Geld überkleistert. Die Schmerzen werden betäubt, anstatt die Ursachen zu beseitigen.

Abbildung 1: Wertverlust der italienischen Lira im Vergleich zur Deutschen Mark von 1969 bis 2000



Die italienische Lira hat in 25 Jahren über 80 Prozent ihres Wertes verloren. So blieben italienische Waren und Dienstleistungen konkurrenzfähig. Quelle: fxtop.com; ITL/DEM von Januar 1969 bis Dezember 1999

Der Fall Griechenland ist da nur ein leichtes Stechen in der Brust, das dank Paracetamol nicht mehr wahrgenommen wird. Aber was ist beispielsweise mit Italien? Von 1970 bis Mitte der 90er-Jahre ist der Kurs 1.000 italienischer Lira von sechs DM (Deutschen Mark) auf eine DM gefallen. Anders ausgedrückt kostete italienischer Wein in Deutschland rechnerisch 1995 nur noch ein Sechstel von dem Preis, der 25 Jahre zuvor bezahlt wurde. Unterschiedliche Produktivitäten der Unternehmen glichen sich über Währungsverände-

rungen aus. Die Lira wurde abgewertet, um italienische Produkte in anderen Ländern günstiger anbieten zu können. Zwischen unterschiedlichen Volkswirtschaften gab es dadurch ein ausgleichendes Ventil.

Seit nun schon fast 20 Jahren ist der Ausgleichsmechanismus durch die gemeinsame Währung Euro abgeschafft worden. Italienische Unternehmen geben ihr Bestes, um weiterhin gegen Wettbewerber aus nord- und mitteleuropäischen Staaten mithalten zu können. Das gelingt nur zum Teil, wie hohe Arbeitslosenzahlen in Italien und anderen südeuropäischen Ländern zeigen. Aber zumindest ist der ständig präsente Wettbewerbsdruck so groß, dass auf Unternehmensebene alles getan wird, um zu überleben.

Auf staatlicher Ebene ist das allerdings aufgrund von Draghi anders. Es mag ja Zufall sein, dass der EZB-Chef Italiener ist. Aber seine Politik des lockeren Geldes hilft den südeuropäischen Staaten und damit auch seinem Heimatland, unpopuläre Reformen immer wieder zu verschieben. Während Italien für langlaufende Staatsanleihen Mitte der 90er-Jahre noch Zinsen von zehn bis 14 Prozent zahlen musste, hat sich das mit Einführung des Euro auf vier bis sechs Prozent reduziert. Mit dem massenhaften Kauf von Anleihen durch die Notenbanken verbilligten sich Kredite für den italienischen Staat weiter. Je nach Laufzeit werden noch ein bis drei Prozent fällig. Und Volumen ist ebenfalls kein Problem. Im Herbst 2016 wurde beispielsweise erstmals eine Anleihe mit 50 Jahren (!) Laufzeit emittiert. Das Papier war sechsfach überzeichnet.¹³ Für Politiker ist das ein Schlaraffenland. Um satt zu werden, müssen sie sich nicht einmal mehr zum Supermarkt bewegen.

Beste Beleg dafür ist die Bilanzsumme der EZB. Über 4.000 Milliarden Euro zeigt das »geldpolitische Fieberthermometer« mittlerweile an.¹⁴ Das entspricht mehr als einer Verdoppelung in drei Jahren. Maßgeblich zu dem gefährlichen Rekord beigetragen haben die Kaufprogramme für Anleihen.

Weltweit zeigt sich eine ähnliche Situation. Die fünf großen Zentralbanken dieser Erde (USA, Europa, Japan, Großbritannien und Schweiz) haben seit der Finanzkrise ihre Bilanzen von 3,5 auf 16 Billionen US-Dollar ausgeweitet.¹⁵ Das ist eine unvorstellbare Flutung der Finanzmärkte mit Geld.

Wie lange wird das noch gutgehen? Das ist eine Frage, die keiner beantworten kann. Fakt ist aber, dass in der Vergangenheit Krisen in immer wiederkehrenden Zyklen auftauchten. Auf Übertreibungen folgten Untertreibungen. Acht Jahre dauerte es vom Platzen der New-Economy-Blase 2000 bis zur Finanzkrise. Seit 2008 sind nun schon fast zehn Jahre vergangen.

Chartechniker sehen den DAX beim nächsten Mal auf 8.000 Punkte zurückfallen. Szenarien von wirklichen Pessimisten sehen noch ganz anders aus.

Zu diesen zählt Dirk Müller, der als »Mister DAX« zu Prominenz gelangte. Er sieht in China »die größte Blase, die jemals existiert hat«. ¹⁶ Er beruft sich auf die *Weltbank*, wonach in den letzten drei Jahren etwa 1,5 Billionen US-Dollar aus dem Reich der Mitte abgezogen wurden. Und er glaubt, die »Wirtschaftszahlen der chinesischen Regierung sind das Papier nicht wert, auf dem sie stehen«. ¹⁷

Ob das die nächste Finanzkrise auslöst oder ob die Lawine ein anderes Thema lostreten wird: Wir wissen es nicht. Wir können uns nur bestmöglich darauf vorbereiten und hoffen, dass es so schlimm nicht kommen wird.

KRYPTISCHE KRYPTOWÄHRUNGEN

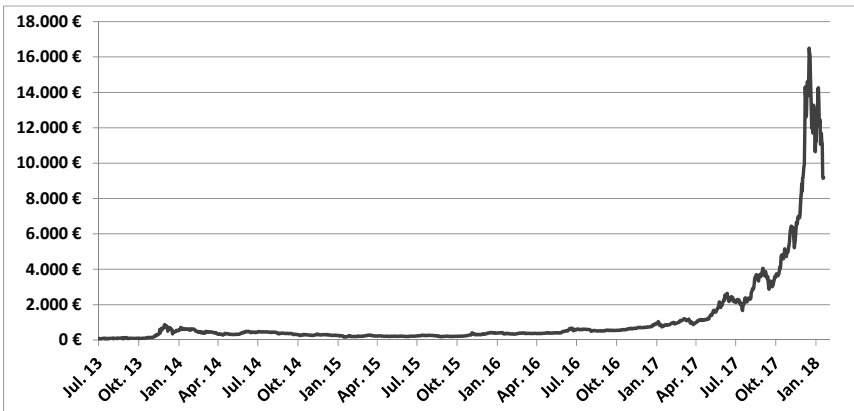
Einige sehen in neuem Kryptogeld eine Lösung für das schwindende Vertrauen in Euro & Co. Das sind in aller Regel als »Blockchain« organisierte digitale Währungen. Dabei werden alle Buchungen in einer nicht mehr aufbrechbaren Kette gespeichert, was die Systeme sehr sicher machen soll. Was einmal in die Buchungskette eingefügt wurde, kann nicht mehr gelöscht werden. Nur durch eine umgekehrte Buchung könnte die Wirkung ausgeglichen werden, wobei immer beides nachvollziehbarer Bestandteil der Blockchain bleibt. Alles wird weltweit auf ganz vielen Computern gespeichert, wodurch Sicherheit gewährleistet sein soll. Wer als Nutzer dabei elektronische Spuren im Internet vermeidet, die Rückschlüsse auf die eigene Person zulassen, kann bei solchen Kryptowährungen sogar auf Anonymität vertrauen.

Definition:

Kryptowährungen sind Geld beziehungsweise Fiatgeld in Form digitaler Zahlungsmittel. Bei ihnen werden Prinzipien der Kryptographie angewandt, um ein verteiltes, dezentrales und sicheres digitales Zahlungssystem zu realisieren. Sie werden im Gegensatz zu Zentralbankgeld bis heute ausschließlich durch Private geschöpft. Ihre Qualifizierung als Währung ist jedoch mitunter strittig. ¹⁸

Bevor es nun allzu technisch wird, hilft ein Blick auf die mit Abstand bekannteste Kryptowährung *Bitcoin*. Sie wurde 2009 ins Leben gerufen und hat seitdem eine steile Entwicklung hingelegt. Während sie am Anfang noch für unter zehn Euro gehandelt wurde, notierte ein *Bitcoin* im Winter 2017 bei 10.000 Euro. Weit mehr als das 1.000-Fache der anfänglichen Preise wurde in der Spitze also aufgerufen. Um die Digitalwährung ist ein regelrechter Hype entstanden.

Abbildung 2: Bitcoin in Euro



Von unter zehn auf über 16.000 Euro ergeben fast 200.000 Prozent Gewinn in wenigen Jahren. Erste Korrekturen deuten auf ein Ende der Spekulationsblase. Quelle: finanzen.net

Die Anonymität dieses Systems zieht Marktteilnehmer an, denen Geldwäsche und andere illegale Machenschaften vorgeworfen werden. So muss, wer sich einen der extrem unangenehmen Verschlüsselungstrojaner einfängt, im Falle einer Erpressung das Lösegeld meist in *Bitcoin* bezahlen (wenngleich dies angeblich nichts hilft). Im Darknet ist die Währung ebenfalls beliebt. Aber auch ehrliche Menschen spekulieren mit *Bitcoin* und können sogar in analogen Geschäften damit bezahlen. Das Kryptogeld ist also nicht automatisch unseriös. Als hochspekulativ muss es aber ohne Übertreibung bezeichnet werden. Der Erfinder Satoshi Nakamoto (Pseudonym, echter Name unbekannt) hat seine Idee mit einem Schwachpunkt jeder Währung begründet:

© des Titels »Achtung, Anlegerfallen« (978-3-95972-087-8)
 2018 by FinanzBuch Verlag, Münchner Verlagsgruppe GmbH, München
 Nähere Informationen unter: <http://www.finanzbuchverlag.de>

Das Kernproblem konventioneller Währungen ist das Ausmaß an Vertrauen, das nötig ist, damit sie funktionieren. Der Zentralbank muss vertraut werden, dass sie die Währung nicht entwertet, doch die Geschichte des Fiatgeldes¹⁹ ist voll von Verrat an diesem Vertrauen.²⁰

Natürlich sind Währungsreformen etwas, das in der Geschichte schon häufig vorkam. Und es ist richtig, dass Geld als Wertaufbewahrungs- und Tauschmittel von Vertrauen lebt. Ein Blick auf einen beliebigen Geldschein zeigt die Funktion als Schuldschein durch die Unterschrift des Notenbankpräsidenten auf dem Papier. Bei neuen Scheinen ist »M. Draghi« unter der Eurofahne zu lesen. Niemand nimmt einen 50-Euro-Schein als Zahlungsmittel an, wenn er nicht darauf vertraut, ihn später gegen andere Produkte tauschen zu können.

Unser gesamtes System basiert auf Vertrauen. Vereinbarungen müssen eingehalten werden und sind notfalls über ein funktionierendes Rechtssystem durchsetzbar. Auch hier ist der Glaube an die Erfüllung unabdingbar.

Insoweit hat Nakamoto nichts Falsches gesagt. Was aber unbedingt ergänzt werden muss, ist die Tatsache, dass auch der *Bitcoin* von Vertrauen lebt. Nur der Adressat des Vertrauens wird getauscht.

Die Währung Euro wird täglich billionenfach gehandelt. Dagegen ist die bekannteste Kryptowährung ein Krümelchen. Warum sollte diese in einem Krisenfall besser geeignet sein, um sich ein paar Brötchen zu kaufen? Wer wirklich solche Horrorszenarien durchdenkt, der ist bei physischem Gold und Silber (in Form von Münzen oder kleinen Barren mit jederzeitiger Zugriffsmöglichkeit) sicherlich besser aufgehoben.

Bleibt also die Spekulation, die bisher gigantische Gewinne einbrachte. Doch wie lange noch? Mit vernünftiger Geldanlage hat Spekulation jedenfalls ebenso wenig zu tun wie ein Besuch im Spielcasino.

Übrigens: Derzeit existieren über 3.000 verschiedene Sorten von Kryptogeld.²¹ Schon die zweitbekannteste *Ethereum* dürfte nur noch wenigen Insidern geläufig sein. Und was sind *Ripple*, *NEM* oder *Litecoin*? Sind das die nächsten Stars am Spekulantenhimmel? Oder sind es Sternschnuppen, deren Verglühen nach wenigen Sekunden schon vergessen ist?

Natürlich wird es in der Zukunft Kryptogeld geben. Aber wie werthaltig ist ein um 100.000 Prozent gestiegener *Bitcoin*? Wie wird sich langfristig die im Sommer 2017 erfolgte Abspaltung des Bitcoin Cash auf den klassi-

schen Bitcoin-Kurs auswirken?²² Technische Schwierigkeiten bei der alten Kryptowährung führten zu einem Streit verschiedener Akteure. Allein das zeigt sehr gut, wie wackelig das neue Konstrukt solcher Kryptowährungen ist. Fehlende Krisenerfahrung und nicht vorhandene Entscheidungsstrukturen können aus dem Nichts Implosionen auslösen.

Glaubwürdiger ist da schon ein von der *Königlich-Britischen Münzanstalt* ausgegebener *RMG* (Royal Mint Gold). Die digitale Währung repräsentiert den Wert von einem Gramm Gold. Das verhindert gigantische Renditechancen, macht diese Ersatzwährung im Hinblick auf eine dauerhafte Werthaltigkeit aber deutlich glaubwürdiger.

Welche Kryptowährungen am Ende überleben, wird sich in dem extrem harten Verdrängungswettbewerb zeigen. Scheitern gehört für viele Goldgräber in solchen Entstehungsprozessen dazu. Die Revolutionierung ganzer Branchen ist eben ein hochgestecktes Ziel, das nur Wenige am Ende erreichen. Das gilt auch für ein anderes Thema, das die Bankenlandschaft komplett umkrempeln will.

ROBOTER ÜBERNEHMEN

»Es kann nur einen geben!« Diese Devise aus dem Spielfilm »Highlander« trifft in ihrer Überspitzung den Kern eines Konzentrationsprozesses, der sich in den nächsten Jahren bei Anlageberatungen durch Computer zeigen wird. Die aufgrund der Gesellschafter *ProSieben.Sat.1* und *Earlybird* bekannte Plattform *Cashboard* musste dies schon jetzt schmerzlich erfahren. Sie selbst bezeichnete sich als »größte unabhängige Anlage-Plattform«. Sie warb mit »Marktführer«, »Höchste Rendite« und »Fairste Kosten«. ²³ Gereicht haben diese Superlative nicht. Im Juni 2017 löste ein Insolvenzverwalter das Unternehmen auf. ^{24, 25}

Das wird bei den Online-Anlageberatern kein Einzelfall bleiben. Allgemein besser bekannt sind sie unter dem Begriff »Robo-Advisors«. 24 Stunden am Tag und sieben Tage die Woche stehen die Roboter für zweckdienliche Anlagetipps zur Verfügung. Noch vertrauen nur wenige computeraffine Investoren den Beratungs-Algorithmen. ²⁶ In zehn oder 20 Jahren wird das völlig anders sein. Für mich wäre es eine spannende Wette, welches Jahr wir schreiben werden, in dem mehr Menschen den Computer bei der Strukturierung ihrer Depots zu Rate ziehen als menschliche Anlageberater.

Einer der größten Vermögensverwalter der Welt, die US-amerikanische Firma *BlackRock*, ist vom schleichenden Machtverlust der menschlichen Berater fest überzeugt. Sie hat zusammen mit *HV Holtzbrinck Ventures* und *Tengelmann Ventures* Mitte 2017 für eine Minderheitsbeteiligung 30 Millionen Euro an den Robo-Berater *Scalable Capital* überwiesen.²⁷ Das deutsch-britische Start-up will damit die internationale Expansion vorantreiben. Bis zum Durchbruch ist es vermutlich noch ein langer Weg.

Definition:

Robo-Advisor ist die Bezeichnung für eine Untergruppe von Unternehmen im Wirtschaftszweig Finanztechnologie. Die Bezeichnung ist ein Kofferwort, zusammengesetzt aus den englischen Wörtern Robot (Roboter) und Advisor (Berater); dementsprechend haben Robo-Advisors das Ziel, die Dienstleistungen eines traditionellen Finanzberaters zu digitalisieren und zu automatisieren. Die meisten Robo-Advisors stützen ihre Anlagestrategie auf regelbasierte Modelle zur Bestimmung der Portfoliostruktur, die dementsprechend überwacht und gegebenenfalls angepasst wird.²⁸

Die Startposition im Überlebensrennen ist für *Scalable Capital* schon allein wegen der Kapitalspritze sehr gut. Nach hinten könnte der Schuss allerdings losgehen, wenn *BlackRock* als Produkthanbieter zu starken Einfluss ausübt und Kunden die Unabhängigkeit in Frage stellen. *Scalable* schreibt überaus selbstbewusst, es bleibe ein unabhängiges Unternehmen und werde das Anlageuniversum und das Anlagemodell weiterhin unabhängig auswählen und optimieren.²⁹ Anders sieht das offenbar der neue Gesellschafter. Dessen Management hat gegenüber der Nachrichtenagentur *Bloomberg* erklärt, dass die Beteiligung auch dazu dienen soll, mehr Kapital in die eigenen Produkte zu schleusen. »Will help to drive more money into its products«³⁰, ist eine klare Ansage.

Trotz alledem sind Robo-Advisors ein interessanter Bereich. Vor allem aus Kundensicht wird sich die Skalierbarkeit einer normalen Anlageberatung positiv auswirken. Professor Dr. Christian Rieck von der *Frankfurt University of Applied Sciences* prognostiziert deutlich sinkende Kosten. Er ist sogar davon überzeugt, dass mittelfristig der Computer bessere Beratung bieten wird als

© des Titels »Achtung, Anlegerfallen« (978-3-95972-087-8)
 2018 by FinanzBuch Verlag, Münchner Verlagsgruppe GmbH, München
 Nähere Informationen unter: <http://www.financebuchverlag.de>

der Mensch.³¹ 2030 wird seines Erachtens ein Großteil der Finanzberatung durch Roboter erledigt und der Mensch ist weitgehend ersetzt.

Was dem Computer dabei hilft, ist ein Thema, das in diesem Buch noch häufiger angesprochen wird. Wie hoch ist die Qualität vieler Anlageberatungen eigentlich? Welche Interessen stehen im Vordergrund? In dieser Hinsicht liegt vieles im Argen und liefert dem Thema Robo-Advisors somit zusätzlichen Nährboden.

Auch deshalb sind aus Investorensicht Roboter schon heute einen Versuch wert. Eine herkömmliche, standardisierte Vermögensverwaltung kostet trotz eines stolzen Marktvolumens von über 50 Milliarden Euro schnell zwei Prozent und mehr.³² Die Roboter-Kollegen verlangen die Hälfte bis ein Drittel davon. Schlechter sind sie vermutlich nicht, schon gar nicht unter Einrechnung der Kosten.

Warum ist das so? Die heute programmierten Roboterberater stellen dem Anleger ein paar Fragen und ordnen ihm in der Regel ein bestimmtes Musterportfolio zu. Im Grunde macht der menschliche Berater bei einer standardisierten Vermögensverwaltung nichts anderes. Wer am Ende bei der Performance die Nase vorn hat, hängt von den gewählten Anlagekonzepten ab. Diese Grundsatzentscheidungen treffen in beiden Fällen Portfoliomanager, die mal besser und mal schlechter sein können. Und selbst wenn die Anlagestrategie ausschließlich von Algorithmen geprägt wäre, hat ein Mensch die Vorgaben gemacht. Am Ende zählt im Durchschnitt die Konstante der Gebühren, wodurch günstigere Angebote mit höherer Wahrscheinlichkeit zu einem besseren Ergebnis führen (siehe hierzu auch Kapitel 7 zu den »Versagerquoten« bei Managern von Investmentfonds). Die wenigen Glückspilze als Outperformer der Zukunft kann hingegen im Voraus niemand sicher identifizieren.

GEBÜHREN MÜSSEN NOCH DRASTISCH RUNTER

Sie als Leserin beziehungsweise Leser dieses Buches beschäftigen sich überdurchschnittlich intensiv mit Kapitalanlagen. Sonst hätten Sie dieses Buch nicht erworben. Robo-Advisors sind für Sie dann interessant, wenn Sie Hilfe bei der richtigen Struktur Ihres Depots benötigen. Wie hoch soll der Aktien-, Renten- und Cash-Anteil sein? In welche Märkte sollten Sie investieren?