

## SICHER DURCH DIE SCHULDENKRISE

Wir leben in wahrlich interessanten Zeiten: Der vermeintlich sichere Anteil eines breit diversifizierten Portfolios ist mittlerweile gar nicht mehr so sicher. Das Ausfallrisiko von Staatsschulden in der Eurozone hat dramatisch zugenommen. **Was kann ein Privatanleger tun, um den wertbeständigen Portfolioanteil gegen ein *worst-case* Szenarium – multiple Staatsbankrotte in Europa– zu schützen?**

Zur **Klarstellung**: Dabei geht es nicht um hektisches Umschichten und Spekulationen darauf, zu einem Nutznießer der Schuldenkrise Europas zu werden. Es geht auch nicht darum, unser (hoffentlich) sorgfältig zusammengestelltes und (hoffentlich) gut diversifiziertes Portfolio in Panik über den Haufen zu werfen.

In diesem Newsletter beschreibe ich die **Denkmöglichkeiten, den wertbeständigen Teil eines diversifizierten Portfolios – zumindest kurzfristig - in Reaktion auf die offensichtlichen Gefahren unserer Tage so sicher wie möglich zu gestalten.**

### ALLE ANLEIHEN ABSTOSSEN?

Verbannen wir Anleihen überhaupt aus unserem Portfolio, geht unsere **wichtigste Diversifikationsstrategie verloren**: Anleihen korrelieren am wenigsten mit Aktien, Rohstoffen und Immobilien und stellen *das* Rückgrad jedes seriösen Portfolios dar. Ein Portfolio ganz ohne Anleihen ist folglich risikoreicher und volatiler. Eine schlechte Idee.

### GOLD?

Durch die extreme Preisfluktuation ist Gold für den bestandssicheren Anteil des Portfolios völlig ungeeignet. Ein Rückblick genügt: Zwischen 1987 und 1999 halbierte sich der Goldkurs. Im Verlauf des Jahres 2008 sank der Kurs um rund 30 Prozent. Die Verbraucherzentrale Nordrhein-Westfalen schließt – völlig richtig - daraus: „Gold ist keinesfalls der sichere Hafen, als der es oft verkauft wird, sondern eine hoch **riskante und spekulative Geldanlage**“<sup>1</sup>. Gold ist also ebenfalls eine schlechte Idee.

### UNTERNEHMENSANLEIHEN?

Anleihen von Unternehmen vergrößern das **Klumpenrisiko** in unserem Portfolio. Wenn ein großes Unternehmen in Konkurs geht, verlieren wir sowohl durch unsere Aktienindizes als auch bei den Unternehmensanleihen. Das wäre nur durch sehr breit gefächerte, globale Unternehmensindizes eventuell noch zu verantworten. Ebenfalls keine gute Idee.

<sup>1</sup> Verbraucherzentrale Nordrhein-Westfalen , <https://www.vz-nrw.de/UNI132299475720483/link654901A.html>

## TAGESGELD UND FESTGELD?

In Deutschland sind Einlagen auf Tagesgeld- und Festgeldkonten gesetzlich bis zu einer Höhe von **100.000 Euro versichert**. Das geschieht über die Entschädigungseinrichtung deutscher Banken. In Österreich liegt die Versicherung ebenfalls bei 100.000 Euro, in der Schweiz bei 100.000 CHF. Dazu kommen bei den meisten deutschen Banken die freiwilligen Sicherungssysteme, an denen viele Banken, Sparkassen und Genossenschaftsbanken teilhaben:

Sicherungseinrichtung	Sicherungsumfang	Grenze der Einlagensicherung
Bundesverband deutscher Banken	100 %	30 Prozent des im letzten Jahresabschluss ausgewiesenen Eigenkapitals (bei mindestens 5 Mio. Euro Eigenkapital, die eine Bank in Deutschland vorweisen muss, sind das also mindestens 1,50 Mio. Euro pro Kunde)
Bundesverband der deutschen Volks- und Raiffeisenbanken	100 %	betragsmäßig unbegrenzt
Bundesverband öffentlicher Banken	100 %	betragsmäßig unbegrenzt
Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen	90 %	20.000 Euro
Haftungsverbund der Sparkassen-Finanzgruppe	100 %	betragsmäßig unbegrenzt
Sicherungseinrichtung der privaten Bausparkassen	100 %	250.000 Euro

Quelle: Tagesgeld-Vergleich.net, <http://www.tagesgeld-vergleich.net/einlagensicherung.html>

Die Einlagenfonds werden durch regelmäßige jährlichen Beiträge ihrer Mitglieder finanziert, der die Kunden im Insolvenzverfahren der Bank vertritt und die Einlagen auszahlt. Sollte auch der Einlagenfonds pleite gehen, hat die deutsche Regierung im Oktober 2008 eine **unbeschränkte Garantie** für die Einlagen von Privatpersonen ausgesprochen. Inwieweit diese Garantie im Falle des Falles wirklich gilt, lässt sich schwer voraussagen.

Tagesgeld und Festgeld sind damit eine gute Idee, um den wertsicheren Bestandteil unseres Portfolios sicherer zu machen, zumindest bis die Staatsfinanzkrise überwunden ist. Für diese Absicherung zahlen wir allerdings den Preis einer zeitweise reduzierten Rendite.

## „SICHERE“ RENTENINDIZES?

Wir könnten den wertbeständigen Rentenanteil des Portfolios mit möglichst sicheren Rentenindizes bestücken. Folgende ETFs auf hochqualitative Staatsanleihenindizes bieten sich dabei an:

Index	ETF-Emittent	ISIN	Währung	Ansatz	thersaurierend	Verwaltungs- vergütung	SWAP	Veraltetes Vermögen
<b>EUROZONE</b>								
<b>EuroMTS AAA Government Index</b>	AMUNDI	FR0010930636	EUR	Euro-Staatsanleihen mit AAA Rating; >2 Milliarden, Laufzeit mindestens ein Jahr	ja	0,14%	ja	20 Mio.
<b>IBOXX EUR SOVEREIGNS EUROZONE AAA</b>	db x-trackers II	LU0484969463	EUR	Euro-Staatsanleihen mit AAA Rating	ja	0,15%	ja	-
<b>EuroMTS AAA Government Macro Weighted</b>	Lyxor	FR0010820258		vier makroökonomische Faktoren: Schuldenquote, Leistungsbilanz, Wachstum des BIPs, langfristiger Zinssatz.	ja	0,165%	ja	105 Mio.
<b>WELTWEIT</b>								
<b>Citigroup Group-of-Seven (G7) Index</b>	iShares	DE000A0RM439	USD	Investment-Grade-Staatsanleihen aus entwickelten Märkten ; Euro Staatsanleihen mit Restlaufzeiten zwischen null und 12 Monaten	nein	0,20%	nein	71 Mio.
<b>db x-trackers Global Sovereign EUR Hedged Index ETF</b>	db x-trackers	LU0378818131	EUR	Großteil des weltweiten Marktes für Staatsanleihen; 21 Industrieländern; weltweit emittierten festverzinslichen Anleihen	ja	0,25%	ja	16 Mio.

Quelle: <http://www.extra-funds.de>

Die drei Rentenindizes für die Eurozone (**EuroMTS AAA Government Index, IBOXX EUR Sovereigns Eurozone AAA, EuroMTS AAA Government Macro Weighted**) beschränken sich auf hochwertige Staatsanleihen mit AAA-Rating. Bei den drei Indizes stellt sich allerdings mittelfristig ein Problem: Am 5. Dezember änderte die Ratingagentur Standard & Poor's den Ausblick für Deutschland und weitere 14 Länder der Eurozone auf „negativ“. Das bedeutet, dass die Wahrscheinlichkeit einer Verschlechterung des Ratings für diese Länder hoch ist. Damit würde den drei Indizes die Länder zum Investieren abhanden kommen. Es ist unklar, ob die ETFs dann aufgeweicht oder angepasst (eher wahrscheinlich) oder abgewickelt werden (unwahrscheinlich, da die Emittenten ja damit Kunden und Ihr Geld verlieren würden). Der Anleger würde keinen großen Verlust einfahren, müsste eventuell aber das angelegte Geld erneut investieren und das Problem ist nicht gelöst.

Eine Alternative wäre die Investition in einen Index, der über die Eurozone hinaus geht. Der **Citigroup Group-of-Seven Index** etwa bildet die Investment-Grade-Staatsanleihen aus entwickelten Märkten durch in Euro lautenden Staatsanleihen mit Restlaufzeiten zwischen null und 12 Monaten ab. Auch dabei ist es aber mittlerweile möglich geworden, dass sich wenige oder kein Staat mehr für den Index qualifiziert.

Noch breiter gefächert ist der **db x-trackers Global Sovereign EUR Hedged Index**, der den Großteil des weltweiten Marktes für Staatsanleihen mit 21 Industrieländern abbildet. Der Vorteil dieses Index ist die breitere Fächerung, der Nachteil allerdings der fehlende Fokus auf Staaten mit guter Bonität.

Dazu kommt, dass vier von diesen fünf ETFs auf **SWAPs** basieren (siehe Newsletter 10). Wenn die Partnerbank in finanzielle Schwierigkeiten kommt, wäre damit ein Verlust von bis zu 10% auch ohne Staatspleiten vorprogrammiert.

## EIN „DO-IT-YOURSELF“ STAATSANLEIHENPORTFOLIO?

Spätestens mit dem Versagen der Ratingagenturen bei der Implosion der Credit Default Swaps im Jahre 2008 können diese nicht mehr ernst genommen werden. Also: Selbst ist der Privatinvestor. **Zwei objektive Kriterien** liegen nahe, das Ausfallrisiko von Staatsanleihen zu bestimmen:

**Zahlungsausfallkultur:** *Reinhart/Rogoff/Savastano*<sup>2</sup> haben wiederholt darauf hingewiesen, dass die Wahrscheinlichkeit eines Staatsbankrotts damit zusammenhängt, wie oft ein Staat in der Vergangenheit seine Schulden nicht beglichen hat. Dazu verwenden wir den Anteil der Jahre seit 1800 oder der Staatsgründung, in denen der Staat zumindest teilweise seine Schulden nicht bezahlt konnte (oder wollte). Nur **elf Staaten** haben eine historisch starke Zahlungsausfallkultur und **bedienten immer ihre Schuldner**<sup>3</sup>. Deutschland dagegen zahlte in 6% aller Jahre seit 1800 zumindest einige seiner Staatsschulden nicht; für Österreich liegt der Prozentsatz sogar bei 8%.

**Staatsschuldenquote:** Um die unterschiedlichen Größen der Volkswirtschaften zu berücksichtigen, berechnet die Staatsschuldenquote die Gesamtverschuldung in Beziehung zum Bruttoinlandsprodukt<sup>4</sup>. Für die Ländern mit einem Zahlungsausfall bis 10% seit 1800 vergeben wir unser eigenes (zugegeben arbiträres) Rating: „AAA“ bei einer Staatsschuldenquote von unter 60% (laut Maastricht), „A“ bei weniger als 70%, „B“ bei weniger als 80% und „C“ bei mehr als 80%.

Als wirklich **sichere Länder** (mit einer starken Schuldenkultur und einem AAA-Rating für die Staatsschuldenquote unter 60%) gelten deshalb nur folgende sechs Länder: **Dänemark, Finnland, Norwegen, Schweden, Australien und Neuseeland**. Aus diesen Ländern ließe sich – mit etwas Geschick – ein selbst gestricktes, supersicheres Staatsanleihenportfolio zusammenstellen.

Sollte eine breitere Streuung gewünscht sein, könnte man eventuell noch die Niederlande, die Türkei, Großbritannien, Deutschland oder Österreich beimischen.

Staaten	Gründungs-jahr	% der Jahre seit 1800 mit Zahlungsausfall	Staats-schulden-quote in %	A<70%; B<80%; C>80%
Belgien	1830	0%	103%	C
Dänemark	980	0%	47%	AAA
Finnland	1917	0%	52%	AAA
Frankreich	943	0%	88%	C
Norwegen	1905	0%	54%	AAA
Schweden	1523	0%	41%	AAA
Grossbritannien	1066	0%	82%	B
Australien	1901	0%	24%	AAA
Neuseeland	1903	0%	33%	AAA
Kanada	1867	0%	81%	B
Vereinigte Staaten	1783	0%	99%	C
Italien	1569	2%	120%	C
Niederlande	1581	3%	69%	A
Portugal	1139	5%	87%	C
Deutschland	1618	6%	77%	B
Uruguay	1811	7%	52%	AAA
Türkei	1453	8%	42%	AAA
Österreich	1282	8%	72%	B

QUELLE: Internationaler Währungsfonds, [www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/02/weodata/weorept.aspx](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/02/weodata/weorept.aspx); eigene Berechnungen

<sup>2</sup> Carmen M. Reinhart, Kenneth S. Rogoff, and Miguel A. Savastano: Debt intolerance, International Monetary Fund, Conference draft: March 25, 2003

<sup>3</sup> Ich berücksichtige dabei nur Staaten, für die mir historisch langfristige und vollständige Daten zum Zahlungsausfall und der Schuldenquote zur Verfügung stehen und einen prozentuellen Anteil von Jahren mit Zahlungsausfällen von unter 10% haben.

<sup>4</sup> Die Staatsschuldenquote zeigt den staatlichen Schuldenstand brutto (ohne Gegenrechnung von staatlichen Forderungen an Dritte) und berücksichtigt keine Verpflichtungen für Beamtenpensionen, Krankenversicherung, Gesundheitspflege und Rentenversicherung, für die keine Kapitaldeckung besteht.

## FAZIT

**Das Abstoßen aller Anleihen oder der Eintauch für Gold oder Unternehmensanleihen sind eine schlechte Alternative zum kurzfristigen Parken des wertbeständigen Anteils unseres Portfolios.**

**Für kleine Portfolios bieten sich ETFs auf breit gefächerte Rentenindizes relativ sicherer Staaten oder kurzfristiges Ausweichen auf Tagesgeld- oder Festgeldkonten an.**

**Bei größeren Portfolios ist der Aufwand gerechtfertigt, in ein selbst gebasteltes Rentenportfolio supersicherer Staaten zu investieren.**

# ARERO – Der Weltfonds

Aktien • Renten • Rohstoffe

ISIN: LU0360863863  
WKN: DWS0R4

Prof. Weber und sein Team haben aus der wissenschaftlichen Theorie Wirklichkeit werden lassen...



- ✓
 Breite Streuung über mehrere Anlageklassen und Regionen
- ✓
 0,45% p.a. Kostenpauschale,  
0% Ausgabeaufschlag,  
0% Performance Fee<sup>1</sup>

...für Ihren langfristigen Vermögensaufbau.

<sup>1</sup>Vgl. Verkaufsprospekt für weitere Informationen zu den Gebühren von ARERO.

Lernen Sie ARERO kennen: [www.arero.de](http://www.arero.de)

Prof. Weber  
GmbH



BEZAHLTE ANZEIGE

**IMPRESSUM:** Die Website Portfoliotheorie.com und der Portfoliotheorie.com Newsletter sind eine Informationsplattform von Dr. Thomas Winderl, Lergelporerstrasse 1, 6130 Schwaz, Tel. +43-664-4533627, Internet: [www.portfoliotheorie.com](http://www.portfoliotheorie.com), E-Mail [info@portfoliotheorie.com](mailto:info@portfoliotheorie.com); Portfoliotheorie.com beschäftigt sich mit langfristigem Investieren für Privatanleger im Euroraum. Erscheinungsweise: etwa drei bis fünf Mal pro Jahr (ohne Rechtsanspruch); Bezug: kostenfreies E-Mail-Abonnement; **URHEBERRECHTLICHE HINWEISE:** Die Website Portfoliotheorie.com und der Portfoliotheorie.com Newsletter einschließlich aller seiner Teile sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung von Inhalten, der Nachdruck oder die Vervielfältigung (auch auszugsweise) bedürfen der ausdrücklichen schriftlichen Einwilligung der Herausgeber. **DISCLAIMER:** Die Ausführungen im Rahmen der Website Portfoliotheorie.com und des Portfoliotheorie.com Newsletters stellen weder eine Anlageberatung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Sämtliche Inhalte der Website Portfoliotheorie.com und des Portfoliotheorie.com Newsletters werden nach bestem Wissen und Gewissen recherchiert und formuliert. Dennoch kann der Herausgeber keine Gewähr für Richtigkeit, Vollständigkeit und Genauigkeit dieser Informationen geben. Eine Haftung des Herausgebers für Vermögensschäden, die durch Anwendung von Hinweisen und Empfehlungen auf persönliche Investitionsentscheidungen eventuell auftreten, ist kategorisch ausgeschlossen.