



Investorenbrief

Ausgabe 20 | Januar 2019

INTERNATIONALE FINANZMÄRKTE

**Divergenz, Disruption, Schuldenüberhang:
Implikationen für die
Finanzmärkte 2019Seite 1**

MONETALIS GLOBAL SELECTION FUND

Monatsbericht Januar 2019.....Seite 5

BEHAVIORAL FINANCE

Die Reichen werden immer ärmerSeite 8

VERMÖGENSSCHUTZ

**Die Vorabpauschale: Der Staat greift
direkt auf Ihr Konto und Depot zu.....Seite 11**

RECHTLICHE HINWEISE

HaftungsausschlussSeite 13

INTERNATIONALE FINANZMÄRKTE

Divergenz, Disruption, Schulden- überhang: Implikationen für die Finanzmärkte 2019

Divergenz. Obwohl das Wirtschaftswachstum insgesamt solide bleiben dürfte, haben sich die Wachstumsunterschiede im vergangenen Jahr verstärkt. Wir glauben, dass diese weiterhin bestehen bleiben werden, durch die Stärke des Konsums und der Investitionen in den USA (sowie die chinesischen Stimulusmaßnahmen) aber begrenzt bleiben sollten, da von diesen auch gewisse positive Impulse für das Wachstum in anderen Teilen der Welt ausgehen dürften. Auch die Inflationsentwicklung wird im kommenden Jahr voraussichtlich unterschiedlich ausfallen, wobei einige Länder mit steigenden Löhnen und Inputkosten zu tun haben werden.

Disruptive Geldpolitik: Die US-amerikanische Notenbank (Fed) wird ihre regelmäßigen, aber maßvollen Zinserhöhungen mit großer Wahrscheinlichkeit fortsetzen. Solange die Wachstumsdaten künftig nicht deutlich schwächer ausfallen oder es zu einem massiven Kurssturz am US-amerikanischen Aktienmarkt kommt, spricht aktuell wenig dafür, dass die Fed von diesem Kurs abweichen könnte. Zusätzlich zur Anhebung der Zinsen konsolidiert die Bank ihre Bilanz – was schon für sich genommen ein sehr wirkungsvolles Instrument ist.

Die Tatsache, dass die Fed die Anleihenbestände in ihrer Bilanz von Quartal zu Quartal immer stärker reduziert, könnte heftige Turbulenzen an den Finanzmärkten auslösen (im Jahr 2018 hat die US-amerikanische Geldpolitik die Schwellenmärkte bereits deutlich belastet). Darüber hinaus begann auch die Europäische Zentralbank (EZB) ab Ende 2018 mit der Rückführung ihrer quantitativen Lockerungsmaßnahmen.

Das könnte zu weiteren Turbulenzen an den Anleihemärkten der Eurozone beitragen, die sich bereits wieder sehr unterschiedlich entwickeln. Außerdem besteht das Risiko, dass im Oktober 2019 ein „Falke“ – also ein Verfechter einer restriktiveren Geldpolitik – den EZB-Chefposten übernehmen könnte, wenn der amtierende EZB-Präsident Mario Draghi wie geplant abtritt.

Das wiederum könnte zu einer höheren Volatilität an den Aktien- und Anleihemärkten der Eurozone führen. Gleichzeitig gehen mehr Schwellenländer zu einer restriktiveren Geldpolitik über – in vielen Fällen, um mit der Fed Schritt zu halten. Dadurch entsteht ein weniger akkommodierendes Umfeld.

Disruptive geopolitische Entwicklungen: In den vergangenen Monaten hat es viele disruptive geopolitische Entwicklungen gegeben, die zu einer strukturellen Fragmentierung der globalen Wirtschaft führen könnten und sich bereits in unterschiedlichen Wachstums-

trends und einer erheblichen Volatilität an den Finanzmärkten niederschlugen.

So gibt es gleich mehrere Faktoren, die zu einer höheren Volatilität und einem stärkeren Abwärtsdruck auf den Euro sowie europäische Staatsanleihen und Aktien geführt haben. Dazu gehören das schlechte Abschneiden von Angela Merkels CDU in den jüngsten Landtagswahlen, die schwierigen Austrittsverhandlungen zwischen Großbritannien und der Europäischen Union (EU) und Italiens Haushaltsstreit mit der EU. Besonders negativ waren diese Entwicklungen für Bankaktien. Sie dürften aber auch das Wachstum in Großbritannien und Italien sowie zu einem gewissen Grad in Europa insgesamt belasten.

Die Entscheidung der USA, das Atomabkommen mit dem Iran aufzukündigen, hatte zum starken Anstieg des Ölpreises beigetragen, da die harte Linie der USA eine deutliche Verknappung des globalen Ölangebots erwarten ließ. Nachdem die USA zunächst viele weitere Länder zur Einhaltung der Sanktionen gegen den Iran verpflichtet hatten, gewährten sie jedoch viele Ausnahmen, was das Risiko von Angebotsengpässen wieder verringerte. Dadurch korrigierte auch der Ölpreis wieder deutlich. All das hat erhebliche Auswirkungen auf die Währungen und Märkte in vielen ölexportierenden und ölimportierenden Ländern gehabt. Das größte – und sehr reelle – geopolitische Risiko ist natürlich das eines ausgewachsenen Handelskrieges. Ein echter Handelskrieg könnte das Wirtschaftswachstum auf unterschiedliche Weise belasten: Größere wirtschaftspolitische Unsicherheiten führen gewöhnlich zu einer größeren Investitionszurückhaltung. Durch einen Handelskrieg steigen die Inputkosten, wodurch entweder die Gewinnmargen der Unternehmen sinken oder, falls diese die höheren Kosten an ihre Kunden weiterreichen, die Kosten für die Verbraucher. Gewöhnlich geben diese dann weniger für andere Dinge aus. Außerdem kann ein Handelskrieg die Nachfrage einbrechen lassen oder

zu gravierenden Lieferkettenunterbrechungen führen und damit die Effizienz und Produktivität der betroffenen Volkswirtschaften reduzieren. Noch besteht Hoffnung auf weitere Handelsgespräche, nachdem sich Chinas Präsident Xi und US-Präsident Trump beim G20-Gipfel Ende November auf einen vorübergehenden Waffenstillstand geeinigt haben. Eine dadurch ausgelöste Erholungsrally könnte aber kurzlebig sein, da die Kritik der USA nicht nur den Handel, sondern auch viele weitere Bereiche wie den Schutz geistigen Eigentums und die nationale Sicherheit betrifft.

Schuldenüberhang: Die weltweite Verschuldung nimmt weiter zu. In seinem vor kurzem veröffentlichten Global Financial Stability Report hat der Internationale Währungsfonds vor den Folgen der zunehmenden Überschuldung verschiedener Länder gewarnt. Die Verschuldungsproblematik betrifft viele Länder, private Haushalte und Unternehmen und wird durch die steigenden Zinsen zu einer noch größeren Belastung. Für kanadische Hauseigentümer mit variablen Hypothekenzinsen zum Beispiel wird die Lage bereits zunehmend prekär. Auch der Gegenwind, mit dem viele Schwellenmärkte 2018 zu kämpfen hatten, ist zumindest teilweise auf höhere Kreditkosten zurückzuführen. Mit der fortschreitenden oder sogar beschleunigten Normalisierung der Geldpolitik dürfte dieser Druck in den nächsten Jahren noch weiter zunehmen.

Neben ihren kurzfristigen Auswirkungen hat die zunehmende Verschuldungsproblematik zudem eine langfristige Folge: Wenn mehr Geld in den Schuldendienst fließen muss, bleibt weniger für den Konsum oder produktivere Zwecke wie Investitionen übrig. Diese Kombination kann negative Wachstumsauswirkungen haben – nicht nur auf das Wachstumstempo im aktuellen Konjunkturzyklus, sondern auch auf das längerfristige Wachstumspotenzial hoch verschuldeter Volkswirtschaften.

Implikationen für die Märkte: Mit der Normalisierung der Geldpolitik dürfte auch an den Kapitalmärkten wieder mehr Normalität einkehren, was heißt, dass den US-Aktien die Unterstützung durch die Fed-Geldpolitik fehlen wird. In diesem Umfeld rechnen wir mit einer anhaltend erhöhten Volatilität. Durch die wieder zunehmende Bedeutung der Fundamentaldaten sollten auch die Korrelationen zwischen den nationalen Finanzmärkten sowie zwischen den Aktien in den einzelnen nationalen Märkten wieder abnehmen.

Im Zuge der geldpolitischen Normalisierung in den USA dürften die US-Märkte im Verlauf dieses ungewöhnlichen Zyklus auch wieder zu einem normaleren Preisniveau zurückkehren, wobei die Handelsspannungen und die Geopolitik für Abwärtsrisiken sorgen. Diese sogenannte „Mean Reversion“, die Rückkehr zum Mittelwert, könnte zu etwas höheren Anleihenrenditen und Abzinsungssätzen für die künftigen Cashflows der Unternehmen führen.

Außerdem dürfte sie sich in höheren Risikoprämien auf Unternehmensanleihen und Aktien niederschlagen. Das Potenzial für eine auch nur teilweise Fragmentierung durch disruptive geopolitische Kräfte wird wahrscheinlich zu einer höheren Volatilität und vielleicht geringeren Ertragsstärke führen, wenn der Zugang zu globalen Märkten für US-amerikanische Unternehmen schwerer werden sollte. Zu diesen Märkten gehört natürlich China, das bislang als wichtiger globaler Wachstumstreiber und wesentliche Quelle des Umsatz- und Gewinnwachstums für US-amerikanische und andere multinationale Unternehmen betrachtet wird.

Selbst bei diesen Abwärtsrisiken und dieser Volatilität rechnen wir mit einer relativ schlechteren Performance von US-Anleihen und moderaten Zugewinnen für US-Aktien, da letztere stärker auf die US-amerikanische Binnenwirtschaft ausgerichtet und strukturell besser gegen negative Faktoren an der Handelsfront und in

der Geopolitik abgeschirmt sind. In der Eurozone und Japan rechnen wir weiter mit einer guten Unterstützung für Risikoanlagen durch eine akkommodierendere Geldpolitik. In diesem Umfeld dürften die Aktienmärkte in diesen Regionen trotz eines relativ schwachen Wirtschaftswachstums leichte Kurszuwächse verbuchen. In den Schwellenmärkten dürfte die durch die Fed bedingte Bewertungskorrektur über einen stärkeren US-Dollar, höhere US-Anleiherenditen und restriktivere globale Finanzierungsbedingungen weiter auf die globalen Märkte übergreifen. Daher rechnen wir auch mit einem größeren Abwertungsdruck auf Schwellenländerwährungen, der das Wachstum und die Inflation dämpfen wird – ein insgesamt schwieriges Szenario für Schwellenländeraktien, -anleihen und -währungen. Allerdings ist auch durchaus denkbar, dass die Fed bei der Normalisierung ihrer Geldpolitik bis Mitte 2019 einen Gang runter schaltet, falls sich das Wachstum weiter abschwächen sollte. In diesem Fall dürften auch die Auswirkungen auf die Finanzmärkte entsprechend schwächer ausfallen.

Die ungewöhnlichen Entwicklungen an den Rohstoffmärkten dürften sich weiter fortsetzen. Der Trend zu einem starken Dollar, die Divergenzen zwischen den USA und dem Rest der Welt und das Risiko einer globalen Wachstumsabschwächung drücken auf die Rohstoffpreise. Besonders deutlich spüren dabei die Basismetalle die Abwärtsrisiken – bedingt durch den Schuldenabbau und die damit verbundene Wachstumsabschwächung in China sowie die negativen Auswirkungen der Handelsspannungen auf die globalen Investitionsausgaben. Gleichzeitig könnten die geopolitischen Risiken und Handelsspannungen aber auch weiter zu einer sehr unterschiedlichen Entwicklung der verschiedenen Rohstoffkomplexe führen. Das gilt insbesondere für den Ölpreis, der durch die angespannte Lage im Nahen Osten erneut unter Aufwärtsdruck geraten könnte. Die Preisentwicklung bei den weichen Rohstoffen hängt weiterhin sehr stark von der Entwicklung

der US-chinesischen Verhandlungen ab, wobei die chinesischen Zölle auf US-amerikanische Agrarexporte ein mögliches Faustpfand in den Verhandlungen darstellen, das zu einer Atempause oder erneuten Eskalation führen könnte. In diesem Umfeld halten wir ein Engagement in Risikoanlagen für wichtig, um langfristige Ziele zu erreichen – zumal die Aktienmärkte unserer Ansicht nach immer noch Aufwärtspotenzial bieten, auch wenn dies nicht mehr so ausgeprägt ist wie zuvor. Eine Absicherung gegen Abwärtsrisiken wird entscheidend sein. Dazu gehört unserer Ansicht nach auch eine breite Diversifikation über Aktien und Anleihen, gerade auch angesichts des unterschiedlichen Wachstumsverlaufs in den verschiedenen Volkswirtschaften. Die vielleicht wichtigste Vorkehrung in diesen unsicheren Zeiten ist ein Engagement in alternativen Anlagen, das die Diversifikation erhöhen und das Risiko reduzieren kann. Beispiele sind Strategien wie marktneutrale Portfolios oder andere weniger stark korrelierte Anlageklassen, vor allem Anlagewerte, die Potenzial für regelmäßige Erträge bieten.

**Gastbeitrag von
Kristina Hooper, CFP®, CAIA, CIMA®, ChFC®**

Kristina Hooper ist Chief Global Market Strategist bei der Investmentgesellschaft Invesco Ltd., New York. Sie verfügt über eine Investmenterfahrung von 21 Jahren.

Vor ihrem Wechsel zu Invesco war Kristina Hooper US Investment Strategist bei Allianz Global Investors. Davor hatte sie Positionen bei PIMCO Funds, UBS (ehemals PaineWebber) und MetLife inne. Sie wird regelmäßig im Wall Street Journal, der New York Times, Reuters und weiteren Finanzmedien zitiert.

Die in diesem Beitrag verlautbarten Meinungen sind die des Autors.

MONETALIS GLOBAL SELECTION FUND

Monatsbericht Januar 2019

Im Berichtsmonat Januar 2019 erzielte der Monetalis Global Selection Fund eine positive Wertentwicklung von plus 2,17 Prozent. Der NAV notierte am 31.01.2019 bei 92,03 EUR. Seit Jahresbeginn 2019 beträgt die Wertentwicklung plus 2,17 Prozent und seit Auflage des Fonds am 30.05.2017 minus 9,05 Prozent.

Der Monetalis-Börsenindikator signalisiert seit dem 05.11.2018 mit einem von zwei möglichen Punkten ein Kaufsignal („BUY“).

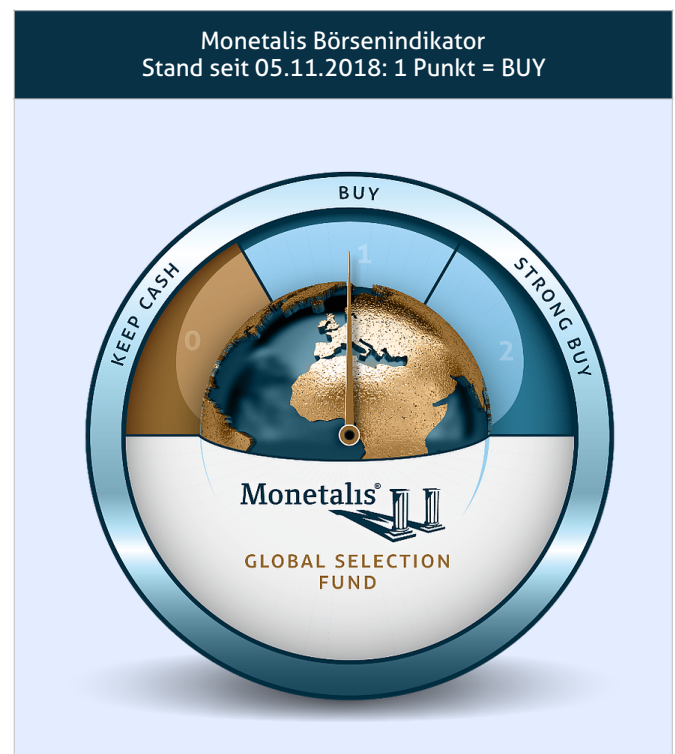
Der Gebert-Indikator als Subindikator des Monetalis-Börsenindikators ist am 05.11.2018 auf ein Kaufsignal gesprungen und hat damit das Kaufsignal für den Monetalis-Börsenindikator ausgelöst. Ausschlaggebend war der saisonale Indikator, da mit dem Monat November die für Aktien günstige Jahreszeit beginnen hat.

Funktionsweise des Monetalis-Börsenindikators

Der Monetalis-Börsenindikator kombiniert die fundamentalen und saisonalen Börsenindikatoren des Gebert-Indikators mit den Signalen des trendfolgenden Momentumansatzes nach Goerke (Aktienklima-indikator), der die sog. Relative Stärke nach Levy zur Grundlage hat. Resultat ist ein systematisches Risikomanagementsystem, das dem Monetalis Global Selection Fund eine permanente Entscheidungsgrundlage für die Asset-Allokation liefert. Die mit "Boom und Bust" einhergehenden Marktrisiken sollen somit abgefedert und Verluste begrenzt werden.

Als bedeutsam für die weitere Kursentwicklung haben sich die vier Faktoren Inflation, Jahreszeit, Dollarkurs und Zins herausgestellt. Der Gebert-Indikator fasst diese vier Größen in einer Zahl zusammen.

Zinsen: War die letzte Zinsänderung der Europäischen Zentralbank eine Senkung des Hauptrefinanzierungssatzes, wirkt sich dies positiv auf die Aktienkurse aus und wird mit einem Punkt honoriert.



Inflation: Eine gegenüber dem Vorjahr niedrigere Inflationsrate begünstigt sinkende Zinsen und wird deshalb auch positiv bewertet.

Euro/Dollar-Kurs: Notiert der Euro gegen den Dollar unter seinem Vorjahreswert, profitieren unsere Exportwerte, ein weiterer Punkt wird dem Gebert-Indikator gutgeschrieben.

Jahreszeit: Schließlich bleibt noch die Jahreszeit. Statistisch gesehen steigen die Aktienkurse in den Monaten November bis April deutlicher als in den anderen. Auch dafür gibt es einen positiven Punkt. Sind drei oder vier dieser Einflussfaktoren positiv, ergibt dies ein

Kaufsignal, bei null oder eins sollte verkauft werden. Ein Wert von zwei ändert das letzte Signal nicht.

Gebert-Indikator = 3 Punkte	
Inflationsindikator	0
Zinsindikator	1
Währungsindikator	1
Saisonaler Indikator	1
Summe	3
Gebert-Indikator	Kaufsignal seit 05.11.2018

Der Aktienklima-Momentumindikator nach Goerke befindet sich nach wie vor im Bereich $RSL < 1,0$ aber oberhalb seines gleitende Durchschnitts (GD15). Das weltweite Aktienklima befindet sich nach unserer Definition in einer **Erholungsphase**.

Aktienklima-Momentumindikator nach Goerke = 0 Punkte	
Relative Stärke nach Levy (GD15)	$< 1,0$
Aktienklima-Momentum-indikator nach Goerke	Verkaufssignal seit 11.06.2018

Anlagestrategie

Der Monetalis Global Selection Fund ist ein vermögensverwaltender Investmentfonds mit einem systematischen aktiven Investmentansatz. Der Auftrag an das Fondsmanagement lautet, das Vermögen seiner Anleger langfristig zu sichern und gleichzeitig attraktive Renditen zu erzielen. Investoren wird ein langfristiger Anlagehorizont empfohlen, mindestens jedoch sieben Jahre.

Zur richtigen Zeit im richtigen Markt: Der dem Investitionsprozess übergeordnete Monetalis-Börsenindikator ist elementarer Bestandteil des aktiven Risikomanagements. Er ist Impulsgeber des Handelssystems und ent-

scheidet fortlaufend über Investment oder Desinvestment innerhalb des Portefeuilles. Bei einem Kaufsignal kann die Aktienquote bis zu siebenzig Prozent betragen, bei einem Verkaufssignal ist eine negative Aktienquote möglich.

Aktive Rotation: Monatlich wird mit Hilfe der Relativen-Stärke nach Levy der Katalog der Zielinvestments gefiltert. Die Positionen mit dem stärksten Momentum werden gekauft, die Positionen mit nachlassendem Trend werden veräußert. Hierdurch findet eine regelmäßige systematische Rotation statt, die Anlageregionen, Sektoren sowie Investmentstile berücksichtigt. Darüber hinaus findet hier eine zusätzliche Steuerung der Aktienquote statt: Ist beispielsweise das Momentum aller Aktienpositionen negativ, beträgt die Aktienquote null Prozent.

Bei der qualitativen Vorselektion der Zielinvestments wenden wir den Multi-Faktor-Ansatz an. Wir filtern für jeden „Faktor“ spezialisierte und ausgezeichnete Top-Asset-Manager - sog. Stock-Picker - mit einem langfristigen Track-Record.

"Factor-Investing" nutzt Marktanomalien, die dafür bekannt sind, langfristig die globale Marktpformance zu übertreffen. Die Ausrichtung im Fonds konzentriert sich auf High-Quality-Unternehmen (Weltmarktführer) sowie Entrepreneure mit hoher Innovationskraft - vorwiegend eigentümergeführt - mit kleiner bis mittlerer Marktkapitalisierung (Micro-, Small- und Mid-Caps). Darüber hinaus erfolgt eine Sektorkonzentration auf aufstrebende Profiteure des sich verändernden Freizeitverhaltens sowie innovative Unternehmen aus der Medizintechnologie.

Ergänzend zum Aktienanteil ist der Monetalis Global Selection Fund dauerhaft (buy-and-hold) in exklusive Absolute-Return-Strategien investiert, deren Ziel es ist, in jeder Marktphase einen stetigen Kapitalzuwachs bei moderater Schwankungsbreite zu erzielen. Ebenso hält der Fonds stets eine Position in physischem Gold vor.

Der Monetalis Global Selection Fund eignet sich aufgrund seiner flexiblen Eigenschaften, der weltweiten Diversifikation und dem aktiven Risikomanagement als ganzheitliche Lösung zum langfristigen systematischen Vermögensmanagement.

Bezugsquellen

Den Monetalis Global Selection Fund erwerben Sie ohne Ausgabeaufschlag. Darüber hinaus werden keine Vertriebsprovisionen an Dritte, sogenannte "Kick-backs", gezahlt. Bei der Fondsdepot Bank, ebase und der FIL Fondsbank GmbH in Deutschland, der Bank Zweiplus AG in der Schweiz und der Liechtensteinischen Landesbank AG im Fürstentum Liechtenstein besteht neben der Einmalanlage auch die Möglichkeit, im Rahmen eines Spar- oder Entnahmeplans in den Monetalis Global Selection Fund zu investieren.

BEHAVIORAL FINANCE

Die Reichen werden immer ärmer

Die Reichen mögen als Gruppe in manchen Ländern einen immer grösseren Teil der Vermögen in den Händen halten. Entgegen der verbreiteten Meinung sind es nicht dieselben reichen Leute, die dank Zinseszins und Privilegien immer reicher werden – sondern ständig werden sie von Newcomern verdrängt. Dies belegt eine neue Studie. Ein Vermögen über Generationen nur schon zu erhalten, ist in der Realität eine sehr anspruchsvolle Aufgabe.

„Die erste Generation schafft Vermögen, die zweite verwaltet Vermögen, die dritte studiert Kunstgeschichte und die vierte verkommt vollends.“ Das Zitat von Otto von Bismarck beschreibt ein Problem, das in der Praxis der Vermögensverwaltung wohl bekannt ist. In Medien und Politik herrscht aber nach wie vor die Vorstellung, dass die Reichen dank Zinseszins auf ihrem Kapital immer reicher werden.

Bekanntester Vertreter dieser These ist der französische Ökonom Thomas Piketty, dessen Buch „Das Kapital im 21. Jahrhundert“ zu einem internationalen Bestseller avancierte. Pikettys theoretische Argumentation bedient sich ausgiebig aus der marxistischen Mottenkiste und wurde bereits von zahlreicher Seite schlüssig demontiert. Doch die Botschaft des Buchs ist willkommen und liefert einen „wissenschaftlichen“ Unterbau für zahlreiche politische Agenden.

An dieser Stelle geht es jedoch um die Empirie, also um Fakten, die aus der praktischen Erfahrung gewonnen werden. Werden dieselben Reichen tatsächlich immer reicher?

Werden grosse Vermögen über Generationen immer grösser? Ist dynastischer, also ererbter Reichtum die Hauptursache der beobachtbaren Vermögenskonzentration?

In der Theorie wäre der Aufbau eines dynastischen Vermögens ja ganz einfach. Dies zeigt etwa die Parabel vom Josefspfennig: 1 Cent im Jahr Christi Geburt zu 5% angelegt, ergäbe heute mit Zinseszins ein Vermö-

gen von 24 Sextilliarden. Etwas weniger absurd: 1 Schweizer Franken im Jahr 1516 investiert, als es schon so etwas wie Banken, Anleihen und Aktien gab, wären zu 5% über 500 Jahre zu 39 Milliarden Franken angewachsen. Doch wo sind sie heute, die Nachfahren dieser fleissigen Sparer? Offensichtlich ist es in der Praxis nicht so einfach, ein Vermögen über Jahrhunderte von Erbteilungen, Zahlungsausfällen, Inflation und Steuern zu retten.

Wo sind heute die Erben der Fugger, Medicis und Rothschilds? Oder die Nachfahren einst so ultrareicher amerikanischer Familien wie der Astors, Carnegies, Rockefellers und Vanderbilts? Als 120 Erben des legendären Eisenbahn-Moguls Cornelius Vanderbilt im Jahr 1973 zusammenkamen, befand sich nicht ein einziger Millionär darunter. Es gibt zwar noch ein paar Rockefellers und Rothschilds mit stattlichen Vermögen – aber diese sind im Vergleich zum sagenhaften Reichtum ihrer Vorfahren inzwischen lächerlich klein geworden.

Eine neue Studie von Robert Arnott, William Bernstein und Lillian Wu hat die Entwicklung der grössten Vermögen systematisch untersucht anhand der seit 1982 publizierten Reichsten-Listen der Forbes 400 sowie einer bis 1918 zurückreichenden Studie der reichsten amerikanischen Familien von Kevin Phillips.

70 Prozent der Reichsten sind self-made

Bereits ein einfacher Blick auf die Forbes 400 von 1982 im Vergleich zu 2014 zeigt, dass die Thesen von Piketty und anderen zur Vermehrung des dynastischen

Reichtums nicht stimmen können: Nur noch 69 Mitglieder der ersten Liste beziehungsweise deren Nachfahren befanden sich 2014 unter den reichsten 400 Amerikanern. Unter den 30 Reichsten sind über 70% self-made, also Unternehmer der ersten Generation. Zudem befindet sich kein einziger Vertreter der 30 reichsten Amerikaner von 1918 oder 1930 heute noch unter den Top 30. Und dies wohlgerne in Amerika, wo weder Kriege, noch hohe Steuern oder Hyperinflation die Vermehrung von dynastischem Reichtum besonders erschwert hätten.

In einem Punkt mag das Volksempfinden recht haben: Die Reichen als Klasse werden immer reicher: 1982 genügten bereits 75 Millionen Dollar, um es unter die Top 400 Amerikas zu schaffen. 2014 musste man dazu über ein Vermögen von mindestens 1,5 Milliarden Dollar verfügen. Selbst inflationsbereinigt entspricht dies einem Anstieg um das Achtfache. Die 400 Reichsten wurden auch im Vergleich zum durchschnittlichen Bruttoinlandsprodukt pro Kopf um gut das Achtfache reicher – aber es sind eben gerade nicht dieselben Leute und ihre Nachkommen. Dynastischer Reichtum ist ein moderner Mythos.

Der relative Reichtum halbiert sich alle 23 Jahre

Im Gegenteil ist es mehrheitlich so, dass die reichen Dynastien über die Generationen immer ärmer werden. Gemäss den Auswertungen von Arnott et al. halbiert sich der relative Reichtum der Forbes 400 rund alle 23 Jahre. Das bedeutet nicht unbedingt, dass ihr Vermögen nominal schwindet. In Relation zu den Neureichen auf der Liste sowie dem steigenden US-Bruttoinlandsprodukt BIP werden sie jedoch immer „ärmer“. Auch im Vergleich zu einem passiven Portfolio aus 60% Aktien und 40% Anleihen schrumpft ihr Vermögen um rund 5% im Jahr. Eine Analyse der reichsten Familien seit 1918 gemäss Phillips' Liste ergab ebenfalls eine Schwundrate von rund 5.3% im Jahr in Relation zum durchschnittlichen Pro-Kopf-BIP der Amerikaner.

Diese relative Vermögenserosion von 5% ist eine direkte Folge der zahlreichen Schwierigkeiten beim Erhalt grosser Vermögen: Steuern, Verwaltungsgebühren, exzessiver Konsum, schlechte Anlageentscheide, Erbteilungen und Rechtsstreitigkeiten sind wohl die häufigsten Ursachen dafür.

Wobei die Reichtumserosion mit jeder Generation zunimmt: Die Gründer verloren in 32 Jahren im Schnitt nur etwas über einem Viertel an relativem Reichtum. Die Erben der zweiten Generation büsstens dagegen in 24 Jahren schon die Hälfte ihres Vermögens im Vergleich zum Schnitt der Forbes 400 ein. Bei der dritten Generation betrug die Halbwertszeit nur noch 11 Jahre. Bismarck berühmtes Dictum lässt sich damit empirisch belegen. Nur die Analyse der „verkommenen“ vierten Generation steht mangels Daten noch aus.

Der relative Wohlstandsschwund der Reichsten aus der Forbes-Liste lässt sich von zwei Seiten erklären: Zum einen wird sicherlich in vielen Fällen Vermögen aktiv vernichtet durch exzessiven Konsum, Steuern und schlechte Investments. Auf der anderen Seite werden aber auch die Newcomer immer reicher. Durch die zunehmende globale Vernetzung über Medien und Internet werden die Auswirkungen von „Winner takes it all“ immer stärker: In früheren Zeiten konnte man es schon als lokaler oder nationaler Star oder Medienmogul zu beträchtlichem Wohlstand bringen – heute dagegen will alle Welt ManCity gegen Barcelona schauen oder ein Mark Zuckerberg beherrscht mit Facebook das soziale Netzwerk des gesamten Planeten. Dasselbe gilt für viele Unternehmen. Dies treibt den Reichtum der globalen „Winner“ in immer grössere Höhen.

Ein anderer Faktor trieb in den letzten Jahrzehnten zudem die wahrgenommene Ungleichheit bei der Vermögensverteilung: Durch die steigenden Zinsen wurden die Cashflows aus Vermögenswerten wie Immobilien oder Firmen immer wertvoller. Am Immobilienmarkt ist die extreme Kluft zwischen „Habenden“ und „Nicht-

Habenden“ wohl am anschaulichsten zu beobachten – vor allem in Ländern mit extrem tiefen Zinsen wie in Deutschland. Die Reichen sind aber in vielen Fällen nur auf dem Papier reicher geworden: Die ihrem Vermögen zu Grunde liegenden Cashflows (etwa die Mieteinnahmen) sind oft gar nicht gestiegen. Entsprechend umkehrbar ist dieser Effekt bei steigenden Zinsen – dann werden die Cashflows wieder weniger wert und entsprechend das Einkommen aus Arbeit relativ gesehen wieder wertvoller.

Tipps zum Reich bleiben

Den Geltungsdrang im Zaum halten: Dies gilt nicht nur bei den Ausgaben für Konsum oder Wohneigentum, sondern auch in der Verwaltung des Finanzvermögens. Viele Reiche halten es für wenig prestigeträchtig, wie die Kleinanleger in gewöhnliche Aktien und Anleihen zu investieren – obwohl sie gemäss der Forbes-400-Studie rund 5% hinter der Rendite eines entsprechenden Portfolios zurückbleiben. Eine ganze Industrie bedient diesen Geltungsdrang der Reichen und Superreichen mit „exklusiven Investments“ in alternative Anlagen wie Hedge Funds, Private Equity, Venture Capital oder Kunst. Meist sind in diesen intransparenten Vehikeln vor allem exklusiv hohe Gebühren versteckt und die Rendite ist unter dem Strich weniger als gewöhnlich.

Bescheidenheit lehren: Mit Blick auf die nachfolgenden Generationen ist es zweifellos von grösster Bedeutung, möglichst viel Bescheidenheit und gesunden Menschenverstand zu vermitteln. Dies gilt natürlich für die Ansprüche in Sachen Lebensunterhalt und Konsum. Aber auch mit Blick auf die Ambitionen: Will die nachfolgende Generation den Erfolg ihrer Eltern noch übertreffen, geht sie nicht selten auch zu grosse Risiken ein. Erziehungsversuche sind jedoch generell nur aussichtsreich, wenn die Eltern es den Kindern entsprechend vorleben. Zentral ist zudem die Peer Group der Kinder: Auf Luxusschulen und Wohngemeinden mit lauter Zög-

lingen von Reichen und Superreichen ist der Druck „mitzuhalten“ viel grösser als etwa in einer gewöhnlichen Umgebung der „Upper Middle Class“.

Nicht zu aggressiv investieren: Besonders Neureiche der ersten oder allenfalls zweiten Generation neigen dazu, ihr Vermögen zu aggressiv anzulegen. Vielleicht hatten sie mit einer Unternehmensgründung oder einem stark gehebelten Immobilieninvestment Erfolg – nun wollen sie diesen Erfolg replizieren und sehen nicht, dass es meist ein einmaliger Glücksgriff war und nicht ein generell wiederholbares Muster. Eine gute Faustregel zur Vermögensbewahrung ist sicherlich, keine Investments zu tätigen, welche das gesamte Familienvermögen auslöschen könnten. Damit fallen stark gehebelte Investitionen generell durch – obwohl paradoxerweise genau diese natürlich der schnellste Weg sind, zu einem grossen Vermögen zu kommen. Aber wieso sollte man das Glück unnötig strapazieren, wenn man schon ein grosses Vermögen hat?

Nicht zu vorsichtig investieren: Auf der anderen Seite kosten Anlagestrategien, welche zu sehr auf Sicherheit und Vermögenserhalt bedacht sind, auf lange Sicht viel Geld. Ein typischer Fehler der zweiten und dritten Generation ist eine zu passive Anlagestrategie. Das beginnt oft damit, die Vermögenswerte der Gründergeneration einfach blind zu halten, obwohl sich die Rahmenbedingungen vielleicht dramatisch verändert haben. Und es endet mit den unsäglichen Vermögensverwaltungsmandaten vom Typ „konservativ“, wo mehrheitlich in Anleihen investiert wird und in der heutigen Zeit nach Gebühren, Steuern und Inflation eine negative reale Rendite garantiert ist.

Gelingt die Umsetzung dieser Regeln einigermaßen, besteht zumindest eine Chance, im Kampf gegen den Reichtumsschwund erfolgreich zu sein.

VERMÖGENSSCHUTZ

Die Vorabpauschale: Der Staat greift direkt auf Ihr Konto und Depot zu

Auf Ihre Kapitalerträge in Form von Zinsen, Dividenden, Kursgewinne oder Ausschüttungen bezahlen Sie grundsätzlich die Abgeltungsteuer in Höhe von 25% plus Soli. Wenn Sie Ihr Konto und Depot bei deutschen Banken haben, werden die Abgeltungsteuer, Anleihezinsen und Dividendenerträge umgehend abgeführt, sofern Ihr Sparerfreibetrag überschritten wird. Bei Investmentfonds ist die steuerliche Handhabung komplexer. Der Staat will seinen Anteil auch dann, wenn ein Fonds seine Erträge nicht ausschüttet, sondern thesauriert. Deswegen wurde zu Beginn des Jahres 2018 die Besteuerung durch das Investmentsteuerreformgesetz geändert. Dabei wurde die Vorabpauschale eingeführt, durch die es bei Investmentfonds zu einer Vorabbesteuerung kommen kann. Ich finde es in diesem Zusammenhang sehr bedenklich, dass die Vorabpauschale – im Auftrag des Staats – von den Depotbanken automatisch Ihrem Verrechnungskonto belastet wird. Bei fehlendem Verrechnungskonto oder fehlender Deckung werden sogar Fondsanteile verkauft. Dadurch erfolgt in der Praxis ein staatlicher Direktzugriff nicht nur auf Ihr Verrechnungskonto, sondern auch auf Ihr Wertpapierdepot.

Mit dem Investmentsteuerreformgesetz wollte die Bundesregierung vor allem die sogenannten Millionärsfonds aus Luxemburg, Gibraltar oder auch Liechtenstein treffen, die vor dem 01.01.2009 noch schnell gegründet wurden, um die vorteilhafte Steuerfreiheit von Altbeständen zu sichern. Das hat sich durch das neue Gesetz gravierend geändert: Der Steuerschutz für alle Fondsinvestments, die bis zum 31.12.2008 getätigt wurden, ist mit Wirkung zum 01.01.2018 weggefallen. Für diese Altbestände gilt jetzt aber immerhin noch ein relativ großer Freibetrag von 100.000 Euro. Die neue Vorabpauschale wirft derzeit bei vielen Anlegern zahlreiche Fragen auf.

Die Vorabpauschale ermöglicht eine Steuerzahlung auf eine fiktive Ausschüttung

Die Vorabpauschale wurde vom Gesetzgeber eingeführt, damit Investmentfonds nicht mehr als Steuerstundungsmodell genutzt werden können. Ausschüttende und thesaurierende Fonds werden zwar in der Regel während der Haltedauer steuerlich unterschiedlich stark belastet, durch die Neuregelungen aber spätestens beim Verkauf gleichgestellt. Der Steuerabzug erfolgt durch das inländische Institut, bei dem das De-

pot geführt wird. Die Vorabpauschale ermöglicht nun im Gegensatz zur Abgeltungsteuer auf Zinsen, Dividenden oder Kursgewinne die Zahlung einer Steuer, ohne dass überhaupt Geld an Sie ausgeschüttet wurde.

Die Handhabung ausländischer Fonds in inländischen Depots wird einfacher

Das Investmentsteuerreformgesetz und die Einführung der Vorabpauschale bringen aber auch Vorteile mit sich, das will ich nicht verschweigen. Bislang mussten Sie Ihre Anlagen in ausländische, thesaurierende Investmentfonds stets in der Einkommensteuererklärung deklarieren, um eine mögliche Doppelbesteuerung zu verhindern. Seit dem 01.01.2019 verrechnen die depotführenden Stellen in Deutschland beim Verkauf die bereits auf die Vorabpauschale entrichtete Steuer nämlich automatisch mit dem Veräußerungsgewinn. Dadurch wird eine Doppelbesteuerung vermieden. Für Sie als Anleger in ausländischen thesaurierenden Investmentfonds wird dadurch Ihre Steuererklärung ab sofort erheblich einfacher, wenn Sie Ihre entsprechenden Investmentfonds über ein Depot in Deutschland verwahren.

Die depotführende Stelle darf die Steuer auf die Vorabpauschale übrigens direkt vom Girokonto oder einem anderen Einlagenkonto des Anlegers einziehen, auch ohne dessen Einwilligung. Darüber hinaus kann sie auch mit dem betroffenen Anleger vereinbarte Kontokorrentkredite für die Begleichung der Steuer nutzen.

Der Staat bedient sich an geschütztem Sondervermögen

Auch wenn es sich bei diesen Beträgen in aller Regel um keine großen Summen handelt, finde ich dennoch die Vorgehensweise alarmierend. Banken, Vermögensberater- und verwalter sowie Fondsgesellschaften weisen immer wieder darauf hin, dass Investmentfondsanteile ein geschütztes und somit sicheres Sondervermögen sind. Dank der Vorabpauschale, die nichts anderes als eine vorgezogene Steuer ist, kann der Staat nun eine steuerliche Zwangsabbuchung von Ihrem Konto durchführen. Es kann sogar passieren, dass innerhalb Ihres Wertpapierdepots einfach Investmentfondsanteile verkauft werden, falls Ihr Konto keine Deckung hat – trotz des Status als Sondervermögen. Dieser Vorgang macht deutlich, wie einfach in der Zukunft andere Steuern oder Zwangsabgaben ein- und durchgeführt werden könnten, und das nicht nur bei deutschen Konten, sondern auch bei inländischen Wertpapierdepots.

Bei Depots im Ausland greift die Vorabpauschale nicht!

Es gibt natürlich die Möglichkeit, dem System der Vorabpauschale zu entgehen. Voraussetzung: Sie verwahren Ihre Investmentfondsanteile in einem Depot im Ausland. Sie haben dann weder etwas mit der Vorabpauschale am Hut, noch besteht die Möglichkeit des staatlichen Direktzugriffs auf Ihr Konto und Wertpapierdepot. Diesem klaren Vorteil steht auch ein Nachteil gegenüber. Sie müssen dann die Erträge über die Jahressteuerbescheinigung bzw. die Erträgnisaufstel-

lung Ihrer ausländischen Depotbank selbst in Ihrer Einkommensteuererklärung deklarieren.

Hier kommt es jetzt auf Ihre individuellen Bedürfnisse an, was Ihnen wichtiger ist: Die steuerliche Einfachheit eines Inlandsdepots oder die Schutzfunktion ohne staatlichen Direktzugriff bei einem Konto und Depot im Ausland, am besten bei einer Bank außerhalb der EU.

RECHTLICHE HINWEISE

Haftungsausschluss

Diese Publikation wurde von der Monetalis GmbH erstellt. Sie dient ausschließlich der Information und als Marketinginstrument für die angebotenen Dienstleistungen der Monetalis GmbH. Mit dieser Publikation wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten unterbreitet. Die Verbreitung und Veröffentlichung dieser Publikation kann in anderen Rechtsordnungen Beschränkungen unterworfen sein.

Monetalis Global Selection Fund

Die Daten und Informationen über den Monetalis Global Selection Fund sind derzeit ausschließlich Personen aus dem Fürstentum Liechtenstein und Deutschland vorbehalten, da diese Personen in einem Staat leben, dessen geltende gesetzliche Regelungen die Publikation gestattet.

Kein Angebot zum Erwerb von Finanzinstrumenten, keine Anlageberatung

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Anleger sollten erst dann eine Anlageentscheidung treffen, wenn sie sich von ihren Rechts-, Steuer- und Finanzberatern, Wirtschaftsprüfern oder sonstigen Experten umfassend über die Eignung einer Anlage unter Berücksichtigung ihrer persönlichen Finanz- und Steuersituation und sonstiger Umstände haben beraten lassen.

Prognosen und Werturteile

Die historische Performance stellt keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance dar. Die vollständigen Angaben zu den Investmentfonds und sonstigen Finanzinstrumenten sind dem/der Verkaufsprospekt/Verwaltungsreglement/Satzung, ergänzt durch den jeweiligen letzten geprüften Jahresbericht

und den jeweiligen Halbjahresbericht, falls ein solcher jüngeren Datums als der letzte Jahresbericht vorliegt, zu entnehmen. Diese Unterlagen stellen die allein verbindliche Grundlage eines Kaufs dar. Die genannten Unterlagen sowie die wesentlichen Anlegerinformationen erhalten Sie kostenlos in deutscher Sprache bei der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft/Kapitalanlagegesellschaft oder Depotbank sowie bei der Monetalis GmbH.

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen beruhen auf Quellen, die die Monetalis GmbH für zuverlässig hält, jedoch keiner neutralen Prüfung unterzogen wurden. Die Monetalis GmbH übernimmt keine Gewähr und keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen. Die in dieser Publikation vertretenen Meinungen stellen ausschließlich die Auffassung des Autors dar und können sich jederzeit ändern. Solche Meinungsänderungen müssen nicht publiziert werden. Die enthaltenen Informationen und Meinungen basieren auf öffentlich zugänglichen Informationen.

Den in dieser Publikation enthaltenen Angaben liegen historische Marktdaten sowie die Einschätzung der künftigen Marktentwicklung der Monetalis GmbH zugrunde. Diese Markteinschätzungen sind auf Basis von Analysen gewonnen worden, die mit der gebotenen Gewissenhaftigkeit und Sorgfalt erstellt worden sind. Dennoch kann die Monetalis GmbH für ihr Eintreten keine Gewähr übernehmen. Der Wert jedes Investments kann sinken oder steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht den investierten Geldbetrag zurück.

Die Daten, die in dieser Publikation zur Verfügung gestellt werden, stammen aus Quellen, die wir für zuverlässig erachten. Die Datenbanken, auf die wir in diesen Fällen zurückgreifen, werden regelmäßig erneuert und gepflegt. Dennoch können Fehler enthalten sein.

Steuerliche Hinweise

Die steuerliche Behandlung eines Finanzinstruments hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Anlegers ab und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

Urheberrechtsschutz

Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser

Publikation unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweils eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Monetalis GmbH selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Monetalis GmbH. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Monetalis GmbH nicht gestattet.

Monetalis®



Monetalis GmbH

Wilhelmstraße 9
65719 Hofheim am Taunus

Tel. +49.61 92.4 70 70 10
Fax +49.61 92.4 70 70 11

info@monetalis.com
www.monetalis.com

Monetalis® 