

# Frankfurter Allgemeine

Kapitalanlagen im Ausland

## Kritik an Risikofreude deutscher Sparer

Die deutschen Ersparnisse sind so hoch, dass sie nicht vollständig in Deutschland verwendet werden können. Doch die Anlage im Ausland stößt auch auf Kritik: Der deutsche Sparer drücke das Zinsniveau und befördere international Blasen.

12.12.2014, von GERALD BRAUNBERGER



Auch beim Export von Ersparnissen ist Deutschland ganz weit vorne.

© Foto Laif

Adair Turner bezeichnet es provozierend als „Deutschlands geheime Abhängigkeit vom Kredit“. Der frühere Leiter der britischen Finanzaufsicht spielt damit seit einiger Zeit – und am Freitag auch auf einer Konferenz in Frankfurt – auf die bedeutenden Exporte deutscher Ersparnisse ins Ausland an. Sie führen im Trend zu einem starken Anstieg der deutschen Finanzanlagen im Ausland, auch wenn im Laufe der Jahre immer wieder viel Geld durch schlechte Kapitalanlagen, zum Beispiel in amerikanische Schrotthypotheken, verloren gegangen ist.

Aus der Sicht vieler deutscher Anleger sind diese im Ausland gehaltenen Gelder Teil einer sinnvoll erscheinenden Diversifizierung seiner Ersparnisse. Schließlich lautet eine der wichtigsten goldenen Regeln der Kapitalanlage: Leg nicht alle Eier in einen Korb!

Nach Ansicht Turners vergisst der deutsche Sparer aber einen wesentlichen Zusammenhang: Seine Ersparnisse werden im Ausland überwiegend für Kredite verwendet, und je mehr Geld der deutsche Sparer – entweder er selbst oder ein von ihm beauftragtes Finanzinstitut wie eine Bank,

eine Versicherung oder eine Fondsgesellschaft – im Ausland anlegt, umso mehr steigt die Wahrscheinlichkeit, dass im Ausland Spekulationsblasen an den Finanzmärkten entstehen.

## Ein Ende der deutschen Ersparnisbildung ist nicht in Sicht

### Ein Ende der deutschen Ersparnisbildung ist nicht in Sicht

Die Deutsche Bank bezeichnet diesen Exodus der deutschen Ersparnis als „Euro-Schwemme“. Ihre Ursachen liegen in einer immer größeren Bereitschaft der deutschen Sparer, angesichts sehr niedriger Zinsen im eigenen Land im Ausland nach attraktiveren Renditen zu suchen. Diese Anlagen nimmt nur ein kleiner Teil der Sparer selbst in Form zum Beispiel von Käufen ausländischer Wertpapiere vor. Viel häufiger wandert sein Geld ins Ausland, wenn er es einer Versicherung oder einer Fondsgesellschaft anvertraut. So trommeln, nicht ohne Erfolg, deutsche Fondsgesellschaften seit einigen Jahren für Anlagen in Schwellenländerfonds. Auch in den an Bedeutung gewinnenden „Multi-Asset-Fonds“, die ihre Gelder auf mehrere Anlageklassen verteilen, besteht in vielen Fällen ein großer Teil der Kapitalanlagen aus ausländischen Wertpapieren.



Seine Lust am Sparen hat der deutsche Privathaushalt trotz der niedrigen Zinsen im eigenen Land nicht eingebüßt. Rund zehn Prozent seines verfügbaren Einkommens legt er Jahr für Jahr zurück, und anders als in Japan, wo die Zinsen schon lange sehr niedrig sind und die Bevölkerung schnell altert, ist ein Ende der deutschen Ersparnisbildung nicht abzusehen.

## Im Ausland ist eine zunehmende Verschuldung die Folge

Ein wenig geändert hat sich jedoch im Laufe der vergangenen Jahrzehnte die Art und Weise, wie Deutsche typischerweise sparen. Zwar werden seit langer Zeit konstant rund zwei Fünftel der Ersparnisse als Bargeld und – meist niedrig verzinste – Einlagen bei Banken und Sparkassen angelegt. Dafür ist, wie die Grafik zeigt, der Anteil der von Privatpersonen selbst gekauften Wertpapiere am Gesamtvermögen in den vergangenen 15 Jahren zurückgegangen. Hierzu hat unter anderem die Enttäuschung über das abrupte Ende der Börsenhausse in den Jahren 2000

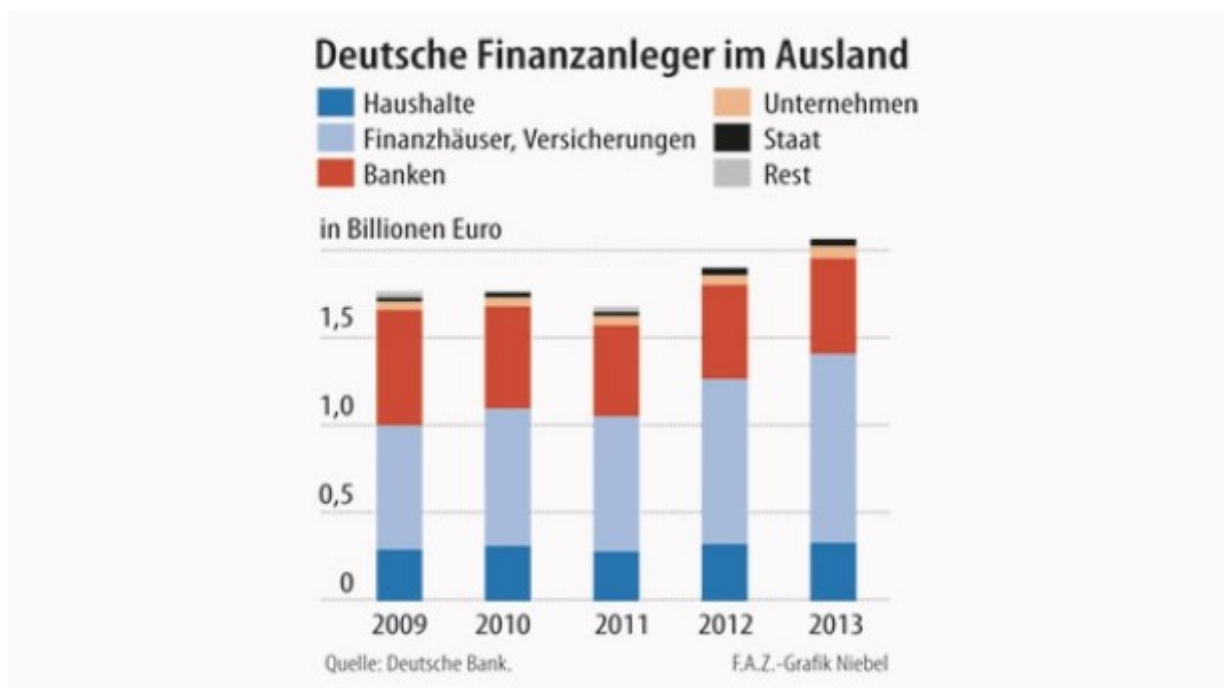
und 2007 beigetragen.

Heute halten deutsche Privataktionäre nur 12 Prozent der Aktien deutscher Unternehmen, während in den Vereinigten Staaten die Privatpersonen fast 40 Prozent der Aktien amerikanischer Unternehmen besitzen. Im Gegenzug haben die von den Privatpersonen bei Versicherungen und Altersvorsorgeeinrichtungen wie Pensionskassen gehaltenen Mittel deutlich zugelegt.

Diese sogenannten institutionellen Anleger legen ihre Gelder überwiegend in Wertpapieren an, und sie tun sich in der Regel leichter als Privatanleger, Geld an ausländischen Märkten zu investieren. Insofern ist der zunehmende Export deutscher Ersparnisse ins Ausland zum Teil wohl auch der Institutionalisierung des Sparens, sprich der Beauftragung von Vermögensverwaltern durch Privatleute, geschuldet. Das in ausländischen Wertpapieren angelegte Geld fließt seit Ausbruch der Finanzkrise im Jahre 2007 ganz überwiegend in Anleihen und nur zu einem kleinen Teil in Aktien. Durch den Kauf von Anleihen werden die deutschen Sparer Gläubiger, denen im Ausland Schuldner gegenüberstehen. Insofern hat Turner mit seiner Beobachtung nicht Unrecht: Die starke Bildung deutscher Ersparnisse führt im Ausland zu einer Zunahme der Verschuldung.

### „Europa ist das neue China“

Aber die Beauftragung professioneller Vermögensverwalter mit der Kapitalanlage ist nicht der einzige Grund für die wachsende Neigung, ausländische Wertpapiere zu erwerben. Die Deutsche Bank verweist auf einen weiteren, mindestens ebenso wichtigen Grund: In einer reifen, weit entwickelten Volkswirtschaft wie der deutschen sind die privaten Unternehmen überhaupt nicht mehr in der Lage, die reichhaltig sich bildenden Ersparnisse allesamt aufzunehmen und für Investitionen zu verwenden. Wenn dieser den Zinssatz drückende Überschuss von Ersparnissen nicht vom Staat durch zusätzliche Verschuldung aufgenommen wird, bleibt für einen Teil der deutschen Ersparnis nur der Weg ins Ausland. Und da die Zinsen auch in anderen Ländern der Europäischen Währungsunion niedrig sind, legen die Deutschen einen immer größeren Teil ihrer Ersparnisse in Ländern außerhalb des Euroraums an.



Durch ihre Käufe von Fremdwährungsanleihen drücken sie auch im Ausland auf das Zinsniveau; außerdem sorgen die Käufe von Fremdwährungen für Abwertungsdruck auf den Euro. Diese beiden Effekte werden nach Ansicht der Deutschen Bank so lange wirksam bleiben, wie sich an der deutschen Lust auf Ersparnis nichts ändert, zu der noch die Lust auf Ersparnis in einigen anderen europäischen Ländern hinzutritt. Daher hält die Deutsche Bank eine weitere deutliche Abwertung des Euro für möglich, der bis zum Jahre 2017 zu einem Kurs von 95 amerikanischen Cents für einen Euro führen könnte. Zur Begründung heißt es: „Europa ist das neue China. Durch eine starke Nachfrage für ausländische Kapitalanlagen wird es für den Rest dieser Dekade eine dominante Rolle in der Bildung globaler Trends an den Kapitalmärkten spielen.“

### **Vor Unternehmensanleihen aus Schwellenländern wird gewarnt**

Der Verweis auf China schließt einen Kreis. Vor wenigen Jahren hatte der damalige Vorsitzende der amerikanischen Notenbank Fed, Ben Bernanke, den Begriff der „Ersparnisschwemme“ geprägt. Damit meinte er einen wachsenden Strom von Ersparnissen aus China und anderen Schwellenländern in die Vereinigten Staaten, der zu einem deutlichen Rückgang der Verzinsung amerikanischer Kapitalanlagen beigetragen habe. Tatsächlich hält China einen erheblichen Teil seiner Dollarreserven in amerikanischen Staatsanleihen. Nach den Berechnungen der Deutschen Bank wird in den kommenden Jahren der vor allem von deutschen Anlegern getriebene Export von Ersparnissen aus dem Euroraum den Export von Ersparnissen aus China deutlich übertreffen.

Aus der Sicht langfristig denkender deutscher Anleger ist es jedoch angemessen, einen Teil ihrer Ersparnisse international anzulegen. Allerdings haben sie dabei in der Vergangenheit nicht immer ein glückliches Händchen besessen. So gingen alleine in den Jahren 2007 bis 2013 ausländische Vermögenswerte über rund 600 Milliarden Euro wegen schlechter Kapitalanlagen verloren. Heute warnt die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich für den Fall einer weiteren Aufwertung des Dollar vor Risiken von Unternehmensanleihen aus Schwellenländern. Ausländische Aktien sind in Deutschland wegen der Kursrisiken weniger beliebt. Aber ein Käufer von Aktien wird nicht Gläubiger, sondern Eigentümer.

Quelle: F.A.Z.