

Urban Bacher und Marco Herrmann

Geldanlage:

# LEGE NICHT ALLE EIER IN EINEN KORB

DIVERSIFIKATION  
ALS FIDUKA PRINZIP

2. Auflage

# INHALT

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek  
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation  
in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische  
Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

## Frankfurter Allgemeine Buch

© Fazit Communication GmbH  
Frankfurter Allgemeine Buch  
Frankenallee 71–81  
60327 Frankfurt am Main

Umschlag & Gestaltung: Anabell Krebs  
Satz: Nina Hegemann  
Titelbild: stock.adobe.com  
Druck: CPI books GmbH, Leck  
Printed in Germany

2. aktualisierte und erweiterte Auflage  
Frankfurt am Main 2022  
ISBN 978-3-96251-129-6

Alle Rechte, auch die des auszugs-  
weisen Nachdrucks, vorbehalten.

Frankfurter Allgemeine Buch hat sich  
zu einer nachhaltigen Buchproduktion  
verpflichtet und erwirbt gemeinsam  
mit den Lieferanten Klimazertifikate zur  
Kompensation des CO<sub>2</sub>-Ausstoßes.



<b>Vorwort</b>	<b>7</b>
Ein Blick in die Zukunft	12
<b>Geldanlage war früher einfacher</b>	<b>13</b>
Börsenregeln und das höchste Gebot	19
Grundgedanke der Diversifikation ist Risikostreuung	21
<b>Die Anlageformen im Überblick</b>	<b>24</b>
Das Vermögen der Deutschen ist riesig	24
Geld als Anlageform des täglichen Lebens	25
Unser Geld, der Euro und die Rolle der EZB	29
„Finanzielle Repression“ als Lösung?	33
Kryptogeld: neues Geld mit undurchschaubaren Risiken	38
Gold ist die natürliche Anlageform	41
Die Einlage: Geld gehört auf die Bank	45
Anleihen dominierten lange den deutschen Kapitalmarkt	48
Zentralbanken bestimmen immer mehr den Finanzmarkt	54
Die Mär der absoluten Sachwerte	63
Einen absoluten Inflationsschutz gibt es nicht	65
Aktien – höhere Rendite für die Risiko- bereitschaft	68

Immobilien sind die zentrale Anlageform der Deutschen	77
Zertifikate und Fonds als Anlageinstrumente	89
<b>Das magische „Dreieck“ der Geldanlage</b>	<b>94</b>
Anlageziel „Rendite“	98
Anlageziel „Liquidität“	101
Anlageziel „Sicherheit“	101
Anlageziel „Minimalaufwand“	106
Anlageziel „nachhaltiges Investieren“	107
Grobmuster zur Bewertung der Anlageformen	110
<b>Die Asset Allokation</b>	<b>113</b>
Portfoliotheorie bestätigt Diversifikationseffekt	118
Die Aufgabe von Vermögensverwaltern: bestes Kundeninteresse	122
Die „Drittelregel“ und das Kakertaken-Modell	122
Aktien, unsere dominante Anlageklasse	124
Das Orchestermodell und die Fußballmannschaft	129
Strategie vor taktischen Maßnahmen	133
<b>Zu den Autoren</b>	<b>137</b>
<b>Wichtiger Hinweis/Disclaimer</b>	<b>138</b>

Im August 1969 geschah eine wesentliche Weichenstellung in meiner beruflichen Karriere. Es war auf einer Veranstaltung der Investmentbranche in München. Dort begegnete ich André Kostolany. Ich war wenige Monate zuvor von einem sechsjährigen Aufenthalt in den USA, wo ich bei einer Management-Consulting-Firma tätig gewesen war, nach Deutschland zurückgekehrt. Nach der Veranstaltung ging ich auf Kostolany zu. Er hatte in einer Kolumne in „Capital“ einmal geschrieben, den Deutschen fehlten einige Jahrzehnte Investmenterfahrung. Ich fragte ihn, ob er mithelfen würde, dieses Defizit abzubauen. Er gab spontan zur Antwort, dass er hierzu mit den richtigen Partnern gerne bereit wäre. Schon im Herbst 1970 fassten wir den Beschluss, eine Depotverwaltung zu gründen, was formell am 22. April 1971 geschah.

Das war die Geburt der FIDUKA. Als André Kostolany diese, seine zweite Karriere begann, war er mit 65 Jahren schon im Pensionsalter. Unsere Zusammenarbeit war sehr erfolgreich und dauerte fast 30 Jahre bis zu seinem Tod.

Meine Karriere als Vermögensverwalter begann vor 50 Jahren in der alten Börsenwelt. Das war, verglichen mit heute, wie im Mittelalter. Die Informationen flossen langsam und spärlich. Wirtschaftsnachrichten waren in Funk und Fernsehen kaum vertreten.

Heute kann sich jedermann, dank des Internets, einfach und unmittelbar über die Finanzmärkte informieren. Otto Normalsparer ist heute auf Augenhöhe mit den Großinvestoren. Auch die Anlagepalette wurde erweitert. Die wichtigste davon ist die Erfindung der ETFs. Sie hat das Anlegen revolutioniert. Ein ETF ist ein börsengehandelter Indexfonds, der einen Index, z. B. den DAX, nachbildet. Die Vorteile von ETFs sind:

1. radikale Kostenminderung,
2. denkbar simpel und einfach zu verstehen,
3. höhere Sicherheit durch globale Diversifikation.

Die FIDUKA hat schon frühzeitig die Vorzüge dieser modernen Anlageform erkannt und in ihrer Depotgestaltung davon Gebrauch gemacht.

Krisenhafte Zeiten stellen hohe Anforderungen an einen Vermögensverwalter. Er kostet zwar Geld, aber das macht sich bezahlt, wenn er für seine Mandanten entsprechend ihrer Vorgaben, ihrem Anlageziel und ihrer Risikobereitschaft treuhänderisch handelt. Dabei bringt er nicht nur sein Investment-Know-how und seine Erfahrung zum Tragen, sondern er muss auch die nötige Disziplin aufbringen, besonders in turbulenten Börsenphasen seine Emotionen unter Kontrolle zu halten. Ein Teil seiner Gebühr ist gewissermaßen „Schmerzensgeld“. Er muss eingedenk der Ängste und Sorgen seiner Kunden besonders vorsichtig zu Werk gehen, um Verluste so weit wie möglich zu vermeiden und eine akzeptable Rendite zu erwirtschaften. Daher habe ich Leitlinien aufgestellt, die dafür sorgen, dass riskante Geschäfte vermieden werden und Risiken so gut wie möglich überschaubar sind: Für Kunden habe ich nur Geldanlagen getätigt, in die ich auch selbst investiert hätte oder investiert habe. Komplizierte Angebote, wie schwer durchschaubare Zertifikate oder komplexe Derivate, haben wir nie angefasst, in sogenannte Subpri-

me-Anleihen – Schrottanleihen – haben wir keinen Cent investiert. Ich habe auch immer darauf geachtet, dass die von uns getätigten Anlagen kurzfristig verkäuflich, also liquide sind.

Geschlossene Fonds aller Art haben wir strikt gemieden, genauso wie steuerbegünstigte Abschreibungsobjekte. Ich war mir immer meiner Verantwortung bewusst, und ich habe versucht, dem Firmennamen FIDUKA gerecht zu werden. Der Name ist abgeleitet vom lateinischen „fiducia“ – das heißt Vertrauen.

Über eine Anerkennung des Journalisten Markus Zydra habe ich mich besonders gefreut. Er schrieb: „Gottfried Heller muss einiges richtig gemacht haben in seinem Berufsleben. Das kann man daran ablesen, dass er selbst im hohen Alter noch ein gefragter Gesprächspartner ist. Und das bei einem Thema, bei dem einen der gute Ruf schnell verlässt: Geldanlage.“ Es geht mir inzwischen wie André Kostolany, der einmal schrieb: „Viele fragen mich, wie ich es schaffe, mit über 80 noch so aktiv zu sein. Das wichtigste ist die geistige Gymnastik, dass ich noch ununterbrochen analysiere, denke, debattiere und schreibe.“

Inzwischen bin ich aus dem operativen Tagesgeschäft ausgeschieden. Ich stehe natürlich noch immer in Verbindung mit den Mitarbeitern in der Firma, die mich mit Informationen und Research-Material versorgen. Meinen Nachfolgern möchte ich folgenden Ratschlag von Kostolany weiterreichen: Er zitierte oft die alten jüdischen Börsianer in Frankfurt: „Man macht das Geld an der Börse nicht mit dem Kopf, sondern mit dem Sitzfleisch.“ In anderen Worten: Geduld ist das Wichtigste – und natürlich Geld. Und man kann bei heftigen Börsenschwankungen nicht stillsitzen, wenn man kein diversifiziertes, stabiles, risikoarmes Depot besitzt.

Heute kann ich zufrieden feststellen, dass mir die Nachfolgeregelung gut geglückt ist. Es freut mich, dass meine Nachfolger die FIDUKA ganz in meinem Sinne weiterführen und dass der Generationenwechsel so gut und reibungslos geklappt hat.

## Ein Blick in die Zukunft

Für Geldanlagen gibt es keine Zinsen mehr. Das wird noch für viele Jahre der Fall sein. Dem steht ein Meer von anlagesuchendem Geld gegenüber. Das stimmt mich für die Börsenentwicklung zuversichtlich. Trotz des Überschwangs an den Finanzmärkten darf man aber die Inflationsrisiken nicht aus den Augen verlieren. Geldschwemme und zukünftige Inflationsrisiken sind gleich zwei zwingende Gründe dafür, dass Aktien zu besitzen ein Muss ist, sei es in Form von Einzelaktien oder ETFs.

Das Buch von Urban Bacher und Marco Herrmann wägt die Vor- und Nachteile von Anlageformen gut ab und setzt die richtigen Schwerpunkte. Lesen Sie und machen Sie sich selbst Gedanken um Ihr Geld und handeln Sie, solange noch Zeit dazu ist. Meine Erfahrung: Breite internationale Diversifikation zahlt sich aus und sorgt für Stabilität im Depot.

*Es grüßt Sie herzlich!  
Ihr Gottfried Heller  
Mitgründer der FIDUKA*

# 01

## GELDLANLAGE WAR FRÜHER EINFACHER

Wer ein Vermögen besitzt, trägt Verantwortung. Je größer das Vermögen ist, desto mehr Verantwortung für den Inhaber. In der Theorie klingt der Erhalt eines Vermögens einfach. Die letzten zwanzig Jahre haben gezeigt, wie schwierig diese Aufgabe jedoch ist und wie viele Nerven Geldanlage kosten kann. Als Stichworte seien genannt: Pleite des Neuen Marktes, 11.-September-Schock, globale Finanzkrise, Eurokrise, Corona-Pandemie.

Vor Jahren war vieles in der Geldanlage einfacher: Das Depot von Versicherungen, Stiftungen, Klöstern und von vermögenden Privatpersonen bestand überwiegend aus Anleihen. Das Management war denkbar einfach: Wenn eine Anleihe fällig wurde, ersetzte man diese durch eine neue. Oft besaß der Investor zudem ein solides Immobilienvermögen und

mischte – wenn überhaupt – noch Gold und Aktien dazu. Insgesamt konnte man mit dieser einfachen Strategie auskömmliche Jahreserträge erzielen. Da der Zins für Bundesanleihen (Umlaufrendite) über Jahrzehnte von 1955 bis 1994 hinweg gewöhnlich in einem Band von 6 bis 10% lag, war es für einen Anleger einfach, gute und wertstabile Renditen zu erzielen (vgl. Abbildung 1).

<b>1955:</b> 6,1%	<b>1965:</b> 6,8%	<b>1975:</b> 8,7%	<b>1985:</b> 6,9%
<b>1956:</b> 6,3%	<b>1966:</b> 7,8%	<b>1976:</b> 8,0%	<b>1986:</b> 6,0%
<b>1957:</b> 7,1%	<b>1967:</b> 7,0%	<b>1977:</b> 6,4%	<b>1987:</b> 5,8%
<b>1958:</b> 6,5%	<b>1968:</b> 6,7%	<b>1978:</b> 6,1%	<b>1988:</b> 6,0%
<b>1959:</b> 5,8%	<b>1969:</b> 7,0%	<b>1979:</b> 7,6%	<b>1989:</b> 7,1%
<b>1960:</b> 6,3%	<b>1970:</b> 8,2%	<b>1980:</b> 8,6%	<b>1990:</b> 8,9%
<b>1961:</b> 5,9%	<b>1971:</b> 8,2%	<b>1981:</b> 10,6%	<b>1991:</b> 8,7%
<b>1962:</b> 6,0%	<b>1972:</b> 8,2%	<b>1982:</b> 9,1%	<b>1992:</b> 8,1%
<b>1963:</b> 6,1%	<b>1973:</b> 9,5%	<b>1983:</b> 8,0%	<b>1993:</b> 6,4%
<b>1964:</b> 6,2%	<b>1974:</b> 10,6%	<b>1984:</b> 7,8%	<b>1994:</b> 6,7%

Abbildung 1: Durchschnittliche Umlaufrendite deutscher Bundesanleihen im Jahresverlauf 1955 bis 1994 (Quelle: Deutsche Bundesbank).

Im Schnitt waren mit einem derartigen Portfolio ohne großen Aufwand und ohne große Transaktionen 6% Rendite pro Jahr möglich. Je nach Phase, Glück und Können ließen sich

auch 8% p.a. oder mehr erzielen. Diese Renditen lagen weit über der Inflationsrate. Für private Anleger war die Last der Besteuerung oft das einzige Problem.

<b>1995:</b> 6,5%	<b>2005:</b> 3,1%	<b>2015:</b> 0,4%
<b>1996:</b> 5,6%	<b>2006:</b> 3,7%	<b>2016:</b> 0,1%
<b>1997:</b> 5,1%	<b>2007:</b> 4,2%	<b>2017:</b> 0,2%
<b>1998:</b> 4,5%	<b>2008:</b> 4,0%	<b>2018:</b> 0,3%
<b>1999:</b> 4,3%	<b>2009:</b> 3,0%	<b>2019:</b> -0,2%
<b>2000:</b> 5,4%	<b>2010:</b> 2,4%	<b>2020:</b> -0,5%
<b>2001:</b> 4,8%	<b>2011:</b> 2,4%	<b>2021:</b> -0,3%
<b>2002:</b> 4,7%	<b>2012:</b> 1,3%	
<b>2003:</b> 3,7%	<b>2013:</b> 1,2%	
<b>2004:</b> 3,7%	<b>2014:</b> 1,0%	

Abbildung 2: Durchschnittliche Umlaufrendite deutscher Bundesanleihen im Jahresverlauf 1995 bis 2021 (Quelle: Deutsche Bundesbank).

Jedes Jahr 6% sicherer Ertrag, das wünschen sich die allermeisten Anleger heute auch. Leider geht die damalige Strategie nicht mehr auf.

**6% Steuerzinsen sind verfassungswidrig** Mit Urteil vom 8. Juli 2021 hat das Bundesverfassungsgericht entschieden, dass die 6%-ige Verzinsung von Steuernachforderungen und Steu-

ererstattungen verfassungswidrig ist. Seit 50 Jahren werden nach einer Karenzzeit von 15 Monaten steuerliche Nachzahlungen und Erstattungen monatlich fix mit 0,5% verzinst (= 6% p.a.). Das Bundesverfassungsgericht misst dem Gesetzgeber bei der Bestimmung des steuerlichen Zinssatzes einen großen Entscheidungsspielraum zu, auch aus Zwecken der Verwaltungsvereinfachung. Jedoch muss der Zinsmaßstab sachgerecht sein, also ein „realitätsgerechter typischer Zinssatz“. Der Gesetzgeber hat eine laufende Beobachtungspflicht und muss den Zinssatz anpassen, wenn er für längere Zeit nicht mehr realitätsnah ist. Nach Ausbruch der Finanzkrise hat sich in Deutschland ein strukturelles Niedrigzinsniveau entwickelt, das nicht mehr Ausdruck üblicher Zins-schwankungen ist und nicht mehr den bisher typischen Fall abbildet. Spätestens seit dem Jahr 2014 hat sich nach Ansicht des Bundesverfassungsgerichts der 6%-ige steuergesetzliche Zins so weit vom tatsächlichen Marktzins entfernt, dass er als „evident realitätsfern“ bezeichnet werden kann.

Für steuerliche Regelfälle entfaltet dieser hohe Steuersatz eine überschießende Wirkung. Er ist insofern verfassungswidrig. Der Gesetzgeber wurde aufgefordert, den Zinssatz binnen Jahresfrist anzupassen.

Seit drei Jahrzehnten sinken die Zinsen. Heute haben wir ein nie dagewesenes Niveau von unter „0“ Prozent erreicht (vgl. Abbildung 2). Sie haben richtig gelesen: Negativzins. Bundesanleihen haben keinen Kupon mehr, der Staat bekommt das Geld von den Sparern umsonst. Mehr noch: Im März 2020 lag der 10-Jahreszins für Bundesanleihen bei minus 0,75%, d.h., Anleger zahlen dem Staat noch Geld dafür, dass er ihre Sparleistung bzw. Kaufkraft annimmt – pro Jahr etwa 0,75%. Da Anleihen täglich mit Kursen bepreist werden, muss ein Anleger im Jahr 2020 eine 10-jährige-Bundesanleihe ohne Kupon etwa zu 107,5% ankaufen, damit er in zehn Jahren – also im Jahr 2030 – den Nennwert von 100 zurückerhält. Im Ergebnis zahlt der Anleger also sicher drauf. Er verliert in zehn Jahren

garantiert 7,50€ bezogen auf 100€ Einsatz. Er verliert tatsächlich noch mehr, weil die Bank für das Depot und für die Transaktion Kosten geltend macht und es gewöhnlich in Deutschland noch Inflation gibt. Pikant ist dabei, dass die Finanzverwaltung Negativzinsen bei privaten Anlegern nicht als negativen Zins wertet und damit eine steuerliche Verrechnung nicht gegeben ist.

**Unser Zwischenergebnis:** Nach Kosten und Inflation ist mit Anleihen kein Wertzuwachs zu erzielen.

Wir sehen also: Frühere Anlagestrategien mit Zinspapieren als wesentlicher Bestandteil funktionieren nicht mehr. Damit wird die Vermögensanlage für deutsche Anleger zum Problem, weil heute kein Zinsertrag mehr zu erzielen ist. Warum Anleger dennoch Anleihen kaufen, zeigen wir weiter unten. Gewinner der letzten 25 Jahre waren Engagements in Aktien und Gold (vgl. Abbildung 3).

Buchwerte ohne Kosten und Steuern	Endkapital (nominal in T €)	Rendite p. a. (gerundet)
Bargeld	100	0,0%
Sparbuch	138	1,3%
Inflation	145	1,5%
Dt. Bundesanleihen (REX)	276	4,1%
Dt. Aktien (DAX)	603	7,6%
Gold in €	564	7,1%
Aktien Welt (MSCI TR)	737	8,3%

Abbildung 3: Was aus 100 T€ in den letzten 25 Jahren (01/1996 bis 12/2021) nominal geworden ist (Quelle: Bloomberg).

## Börsenregeln und das höchste Gebot

Eine Lösung für die Behebung des Anlage-dilemmas ist das Anwenden von Börsenregeln. Seit Jahrzehnten gibt es Muster für klassische Fehler und goldene Regeln für die Geldanlage, oft in Form eines Spruchs oder Bonmots.

### Acht klassische Fehler der Geldanlage

1. Keine Anlagestrategie: zufällige Titelauswahl, Anlage in heiße Tipps.
2. Prozyklisches Verhalten: Kauf im Boom, Panikverkäufe in der Krise.