

Kapitalanlagen im Umfeld der andauernden Finanz – und Staatsschuldenkrise

Wer ist schuld?

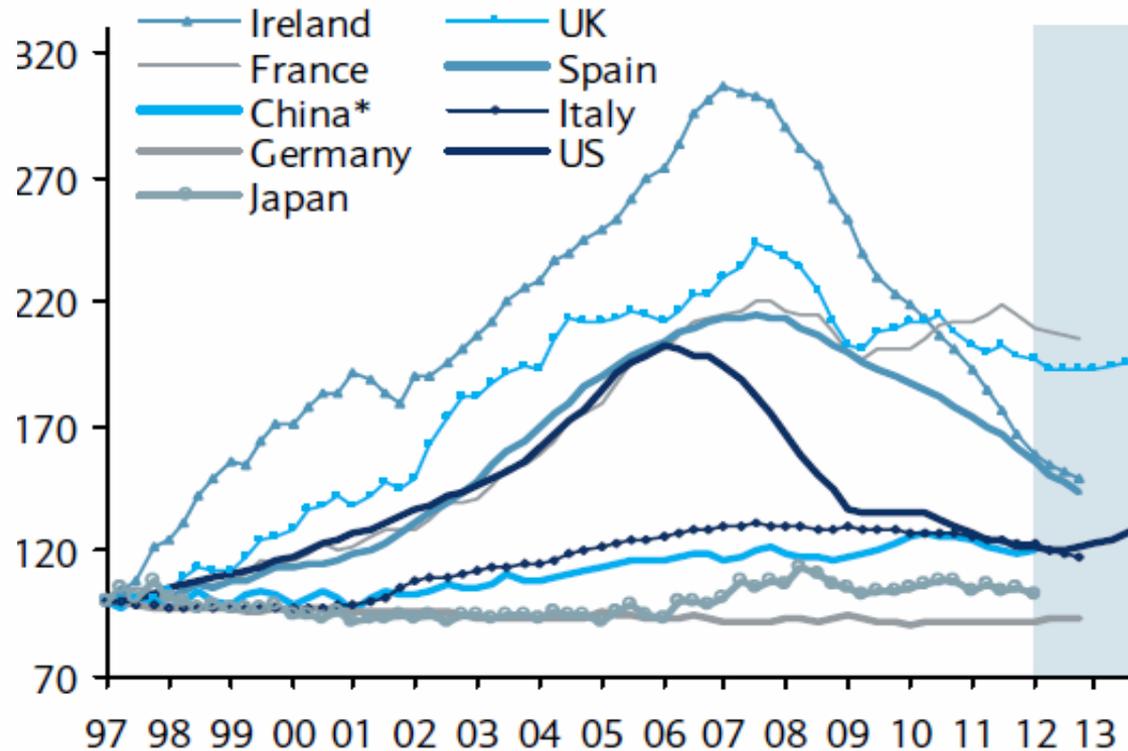
- die Banken (privat und/oder öffentlich–rechtlich)?
- die Notenbanken?
- die Politik?
- die (End-) Verbraucher?

Was waren die Ursachen?

Wer glaubt die €- Politik sei alternativlos?

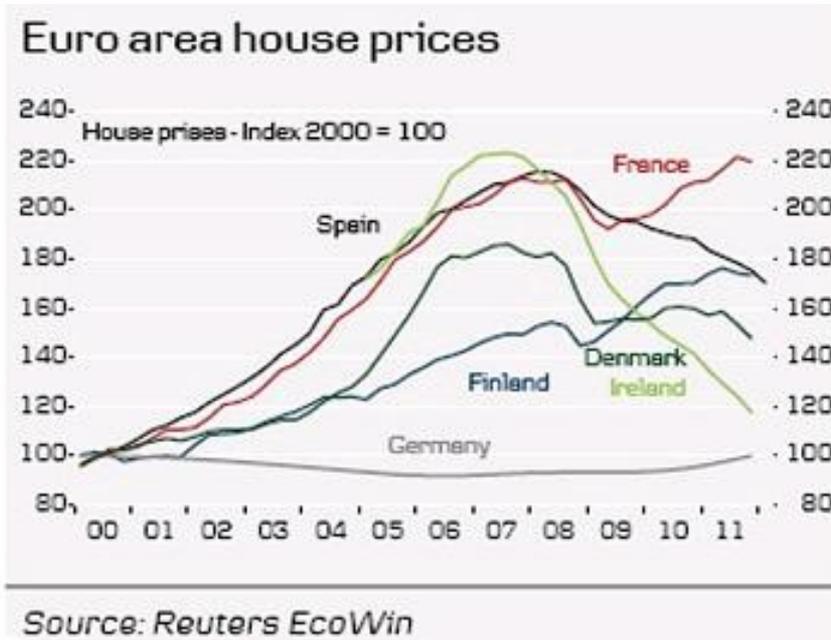


Entwicklung Hauspreise ausgewählter Länder

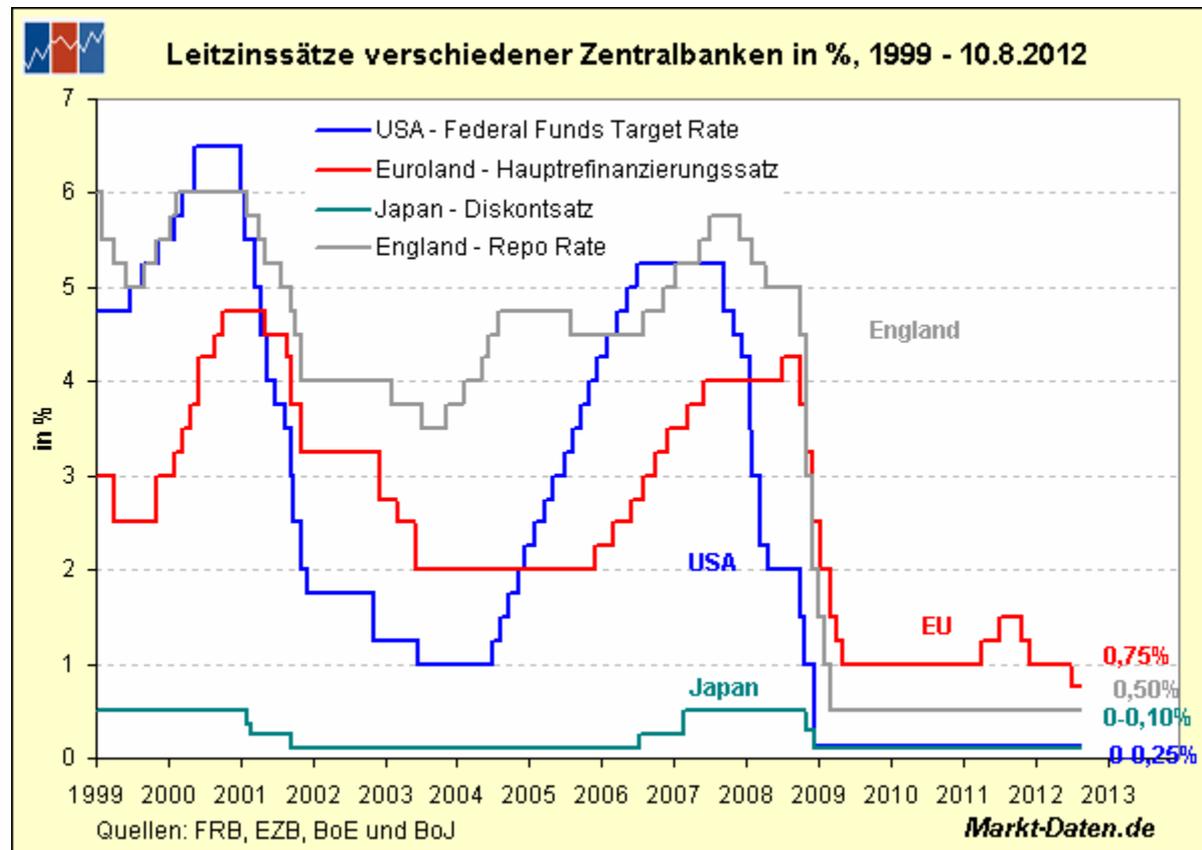


Real (inflation adjusted) house prices (Source: Barclays Capital; gray area is forecast; Q1 1997 = 100)

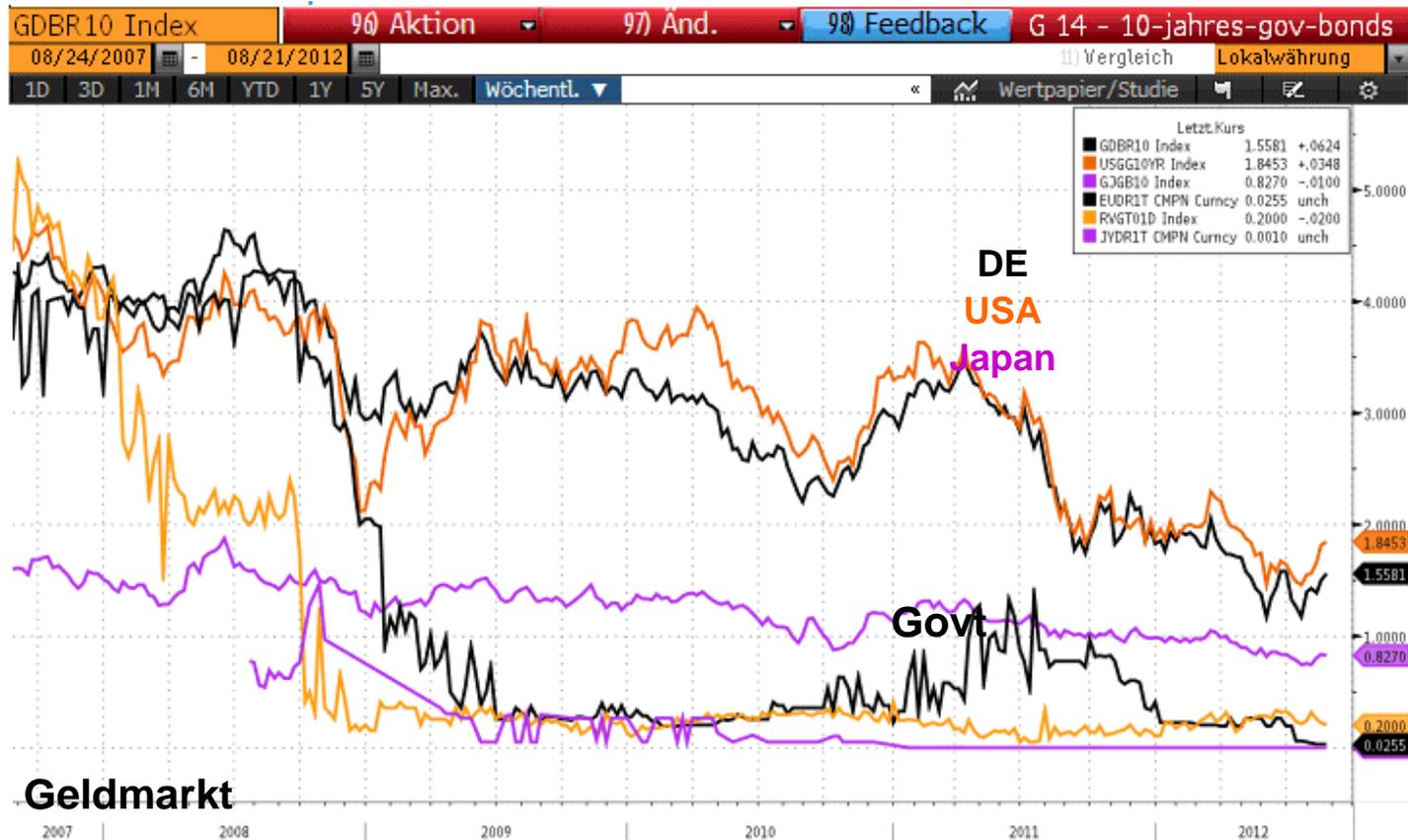
Entwicklung Hauspreise ausgewählter Länder



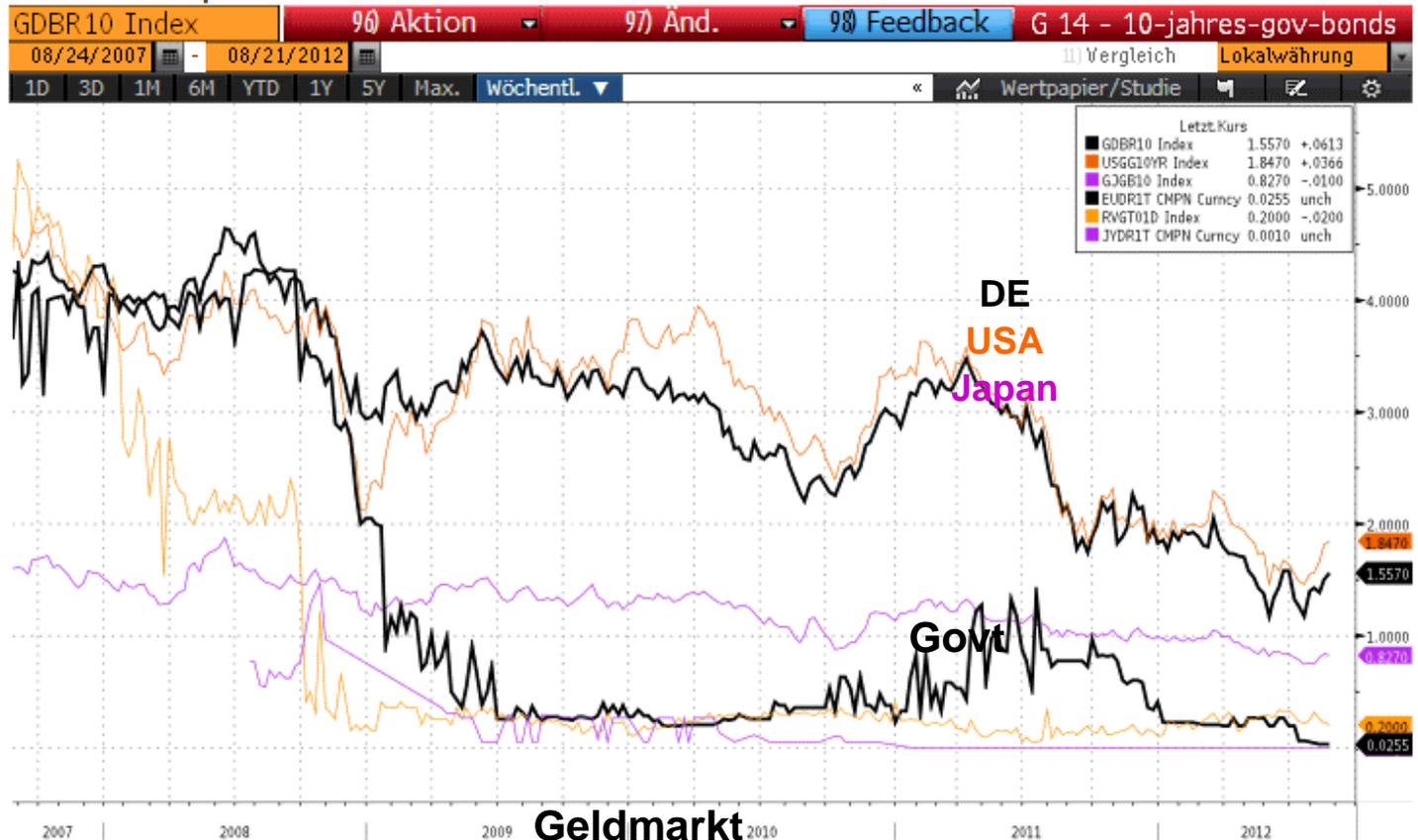
Leitzinsen ausgewählter Länder



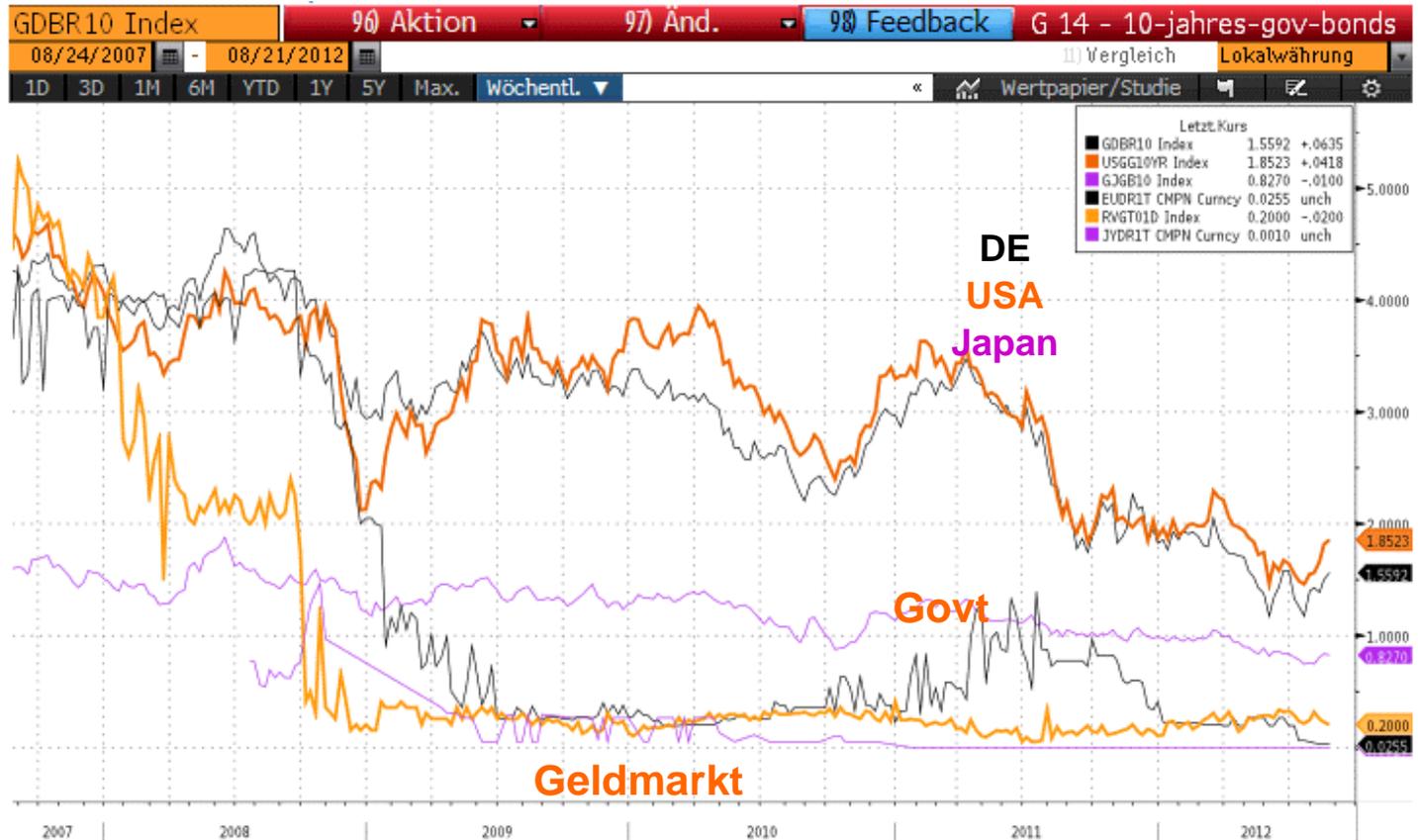
Geldmarkt und 10-Jahres Government Bonds



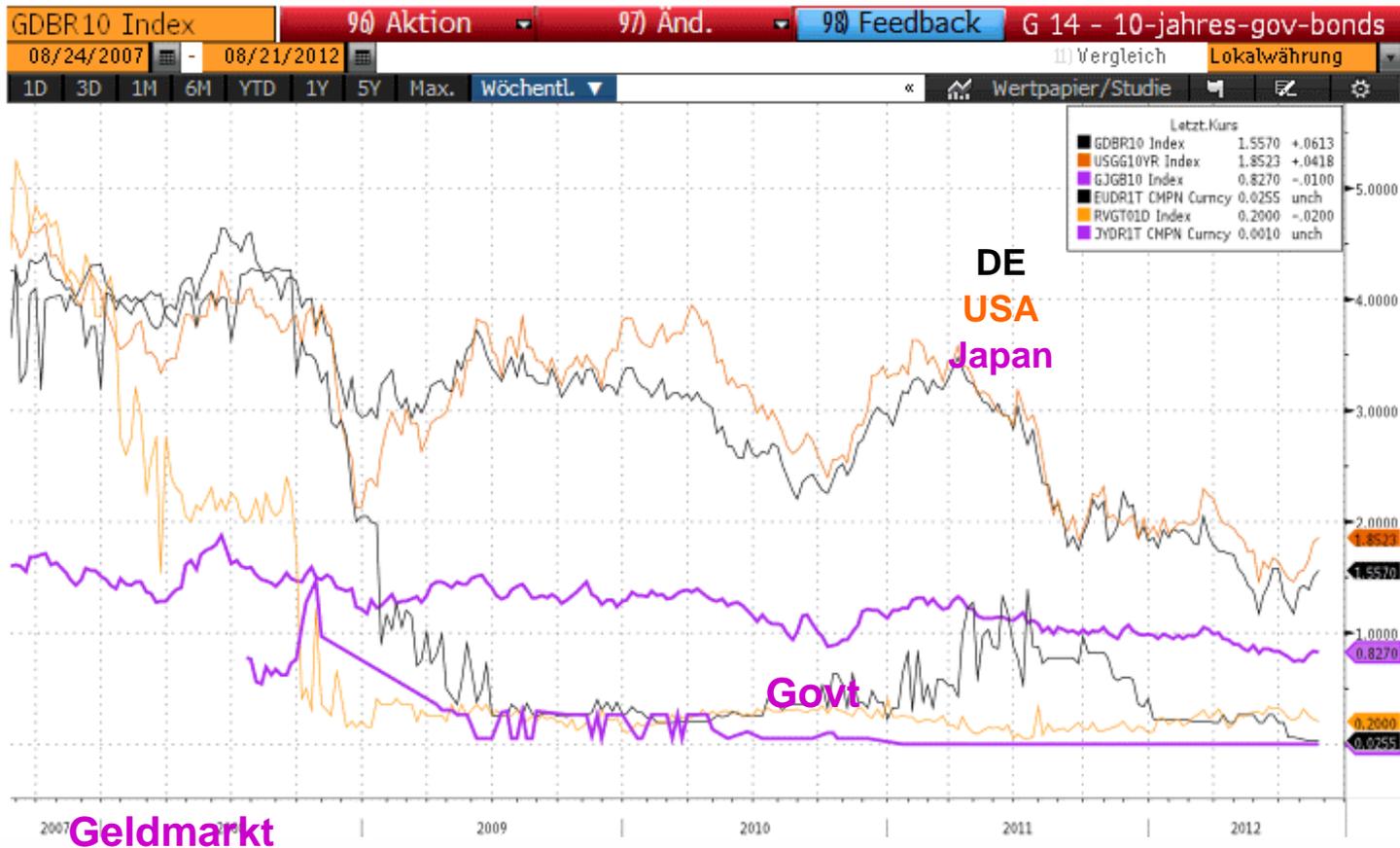
Geldmarkt und 10-Jahres Government Bonds Deutschland



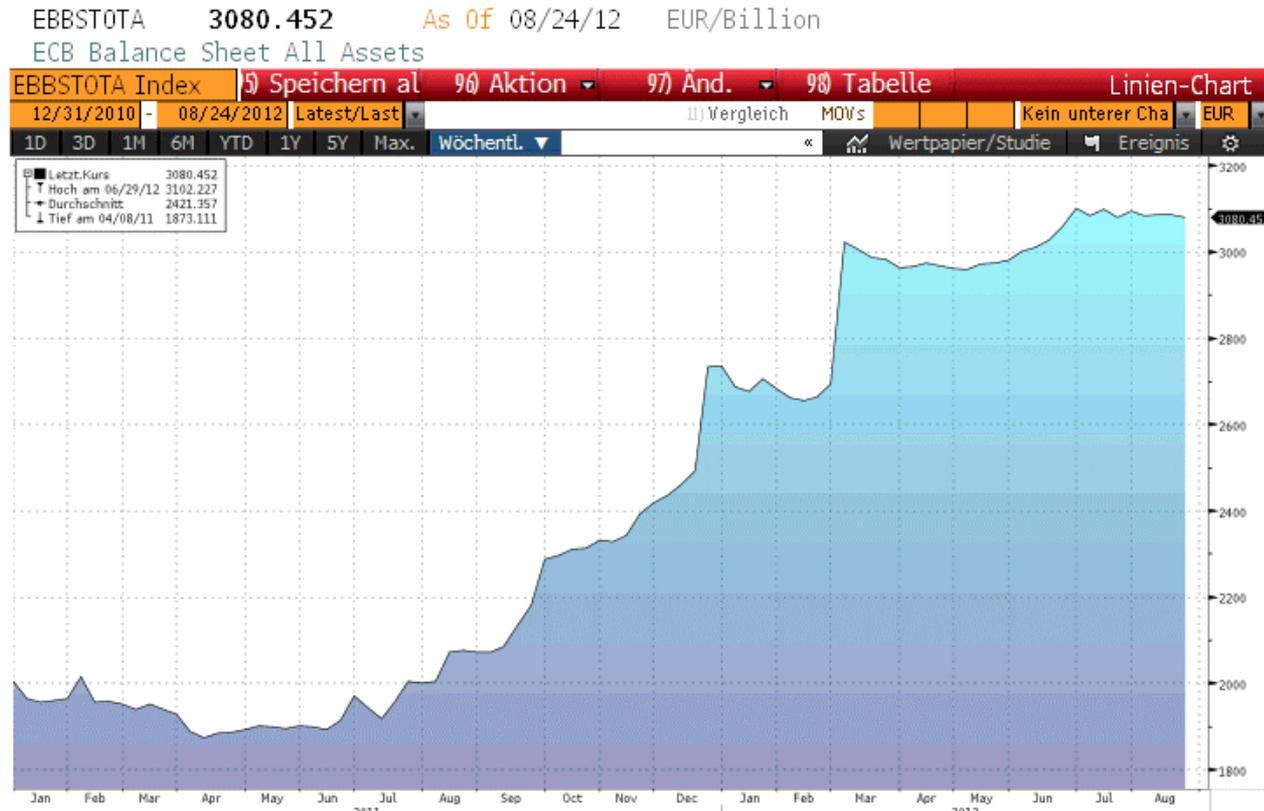
Geldmarkt und 10-Jahres Government Bonds USA



Geldmarkt und 10-Jahres Government Bonds Japan



Entwicklung der EZB-Bilanz (Aktiva)



Entwicklung der FED-Bilanz (Aktiva)



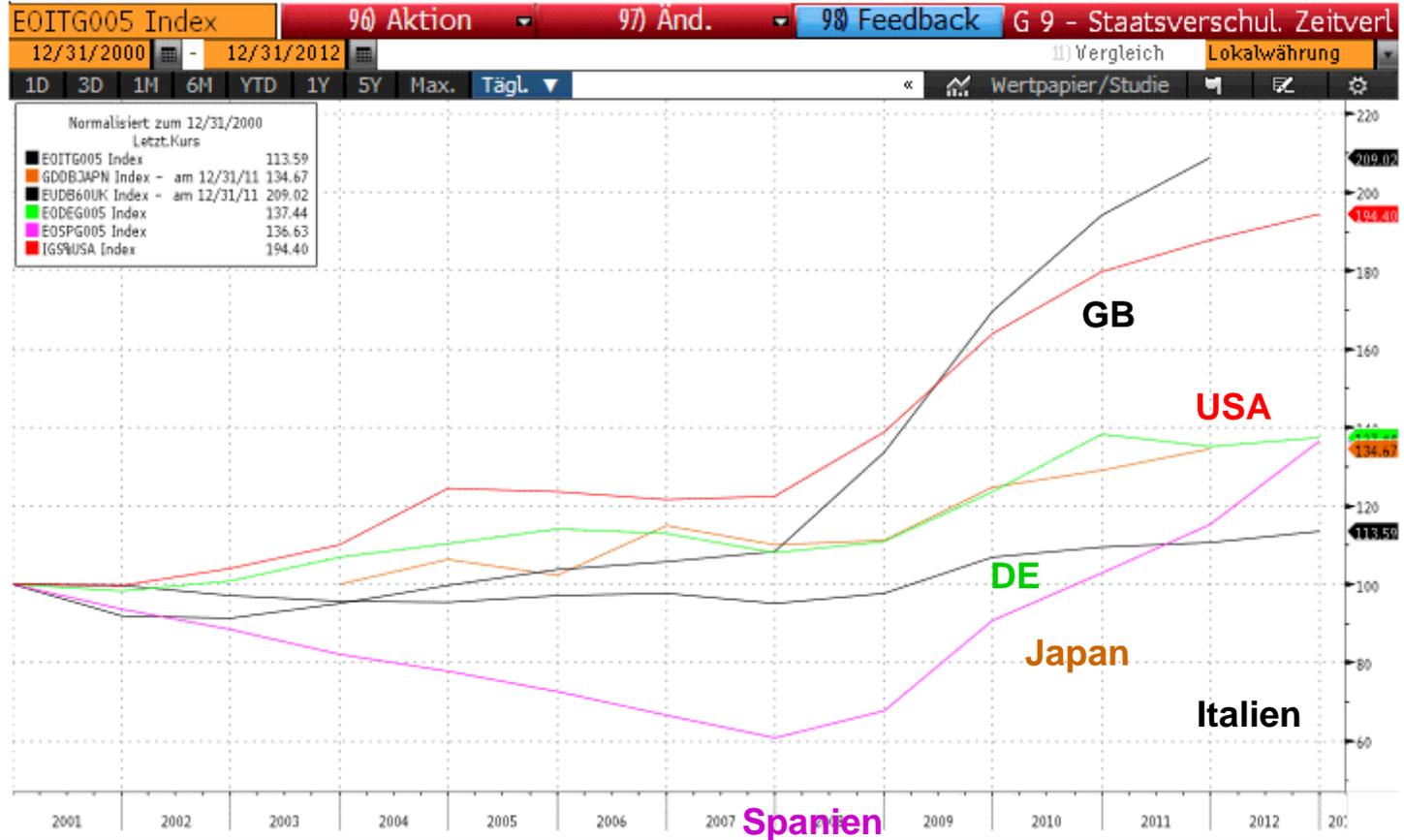
- **60% Verschuldung**
- **3% BIP-Defizit**
- **No Bailout Klausel**
- **1,5 %-Pkt. Inflationsrate und 2%-Pkt. langf. Zinsen**
im Verhältnis zu den 3 EU Ländern
mit der geringsten Inflation

Haushaltsüberschuss/ -defizit (in % des BIP)

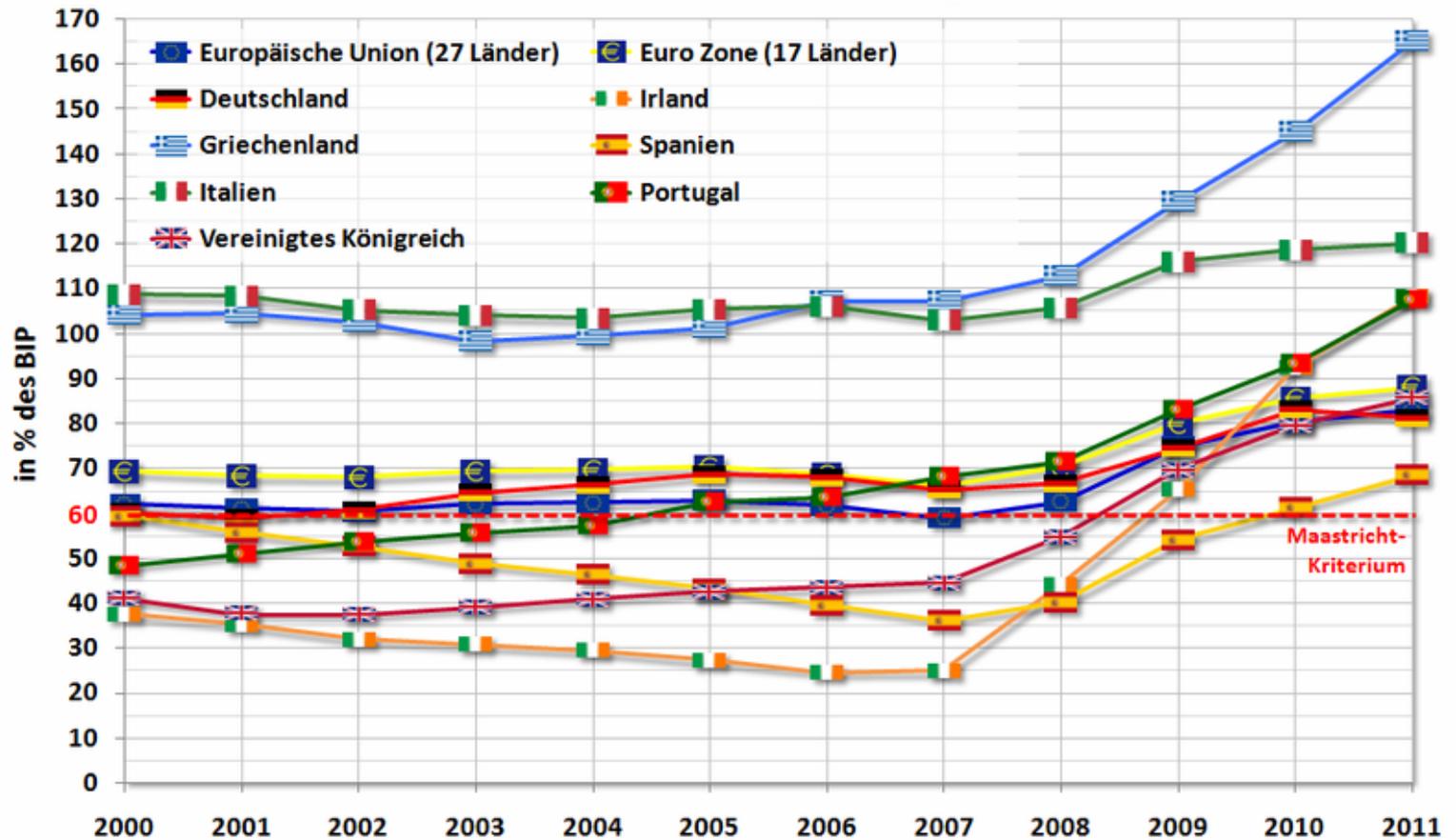
Eurozone Mitglieder	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Verstoß gegen Defizitgrenze, Anzahl
Eurozone (17 Länder)	-1	0	-2	-3	-3.1	-3	-3	-1	-1	-2	-6	-6	3
Belgien	-1	0	0	0	0	0	-3	0	0	-1	-6	-4	2
Deutschland	-2	1	-3	-4	-4	-4	-3.3	-2	0	0	-3	-3.3	5
Estland	-4	0	0	0	2	2	2	2	3	-3	-2	0	0
Irland	3	5	1	0	0	1	2	3	0	-7	-14	-32	3
Griechenland	n.a.	-4	-5	-5	-6	-8	-5	-6	-6	-10	-15	-11	10
Spanien	-1	-1	-1	-1	0	0	1	2	2	-4	-11	-9	3
Frankreich	-2	-2	-2	-3.1	-4	-4	-3	-2	-3	-3.3	-8	-7	6
Italien	-2	-1	-3.1	-3	-4	-4	-4	-3.4	-2	-3	-5	-5	7
Zypern	-4	-2	-2	-4	-7	-4	-2	-1	3	1	-6	-5	2
Luxemburg	3	6	6	2	1	-1	0	1	4	3	-1	-2	0
Malta	-8	-6	-6	-6	-10	-5	-3	-3	-2	-5	-4	-4	3
Niederlande	0	2	0	-2	-3.1	-2	0	1	0	1	-6	-5	3
Österreich	-2	-2	0	-1	-2	-5	-2	-2	-1	-1	-4	-5	3
Portugal	-3	-3	-4	-3	-3	-3.4	-6	-4	-3.1	-4	-10	-9	8
Slowenien	-3	-4	-4	-3	-3	-2	-2	-1	0	-2	-6	-6	2
Slowakei	-7	-12	-7	-8	-3	-2	-3	-3	-2	-2	-8	-8	2
Finnland	2	7	5	4	2	2	3	4	5	4	-3	-3	0

Legende: erstes Jahr der Vollmitgliedschaft Haushaltsdefizit unter der 3%-Grenze

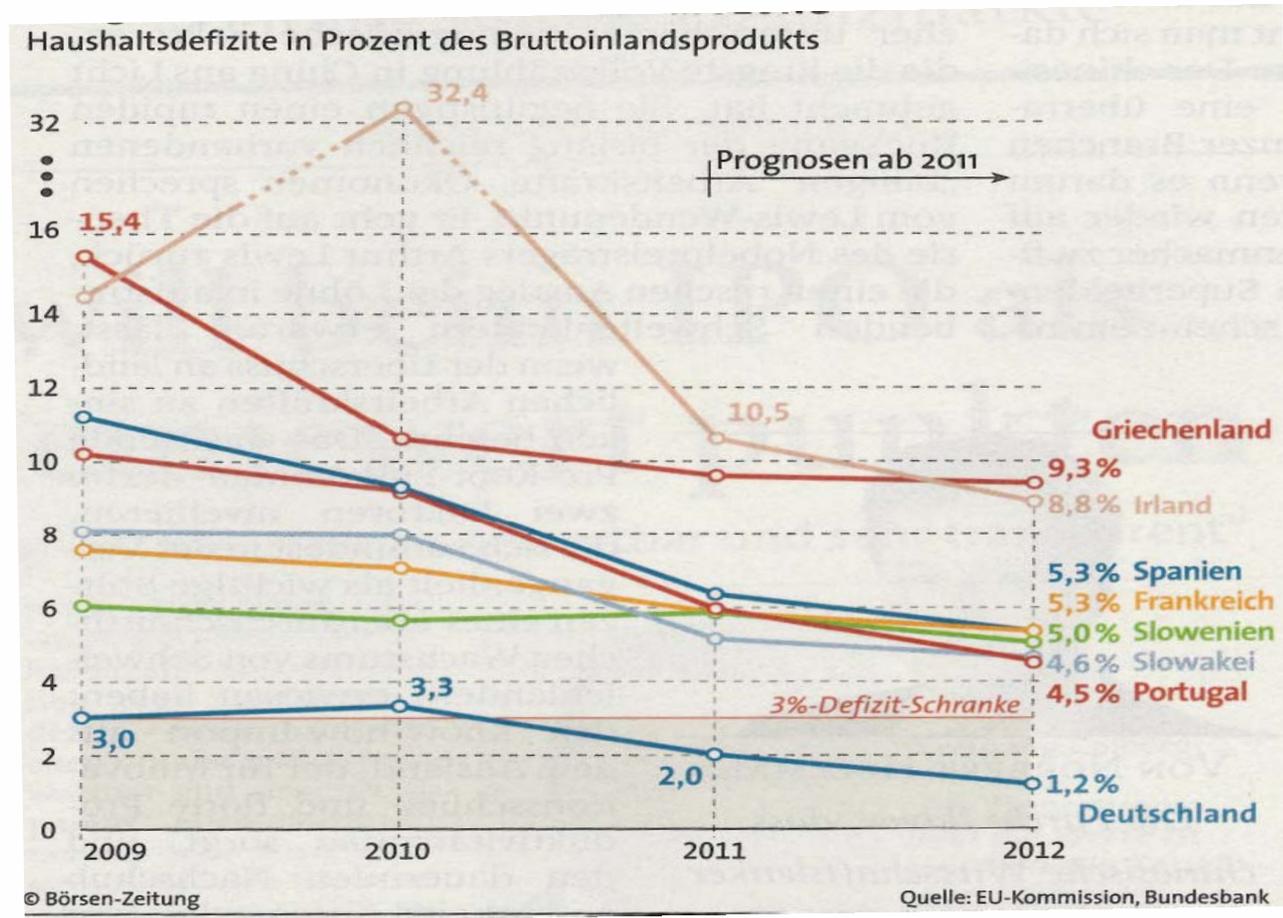
Staatsverschuldung im Zeitverlauf (normiert)



Staatsverschuldung im Zeitverlauf



Die größten Defizitsünder der Eurozone



Eckpunkte des neuen Stabilitätspakts für Bund, Länder und Gemeinden

- **gesamtstaatliches Nulldefizit bis 2016 (Maastricht-Ergebnis)**
- **Schulden- und Ausgabenbremse:**

strukturelles Defizit insg. < 0,45 % des BIPs

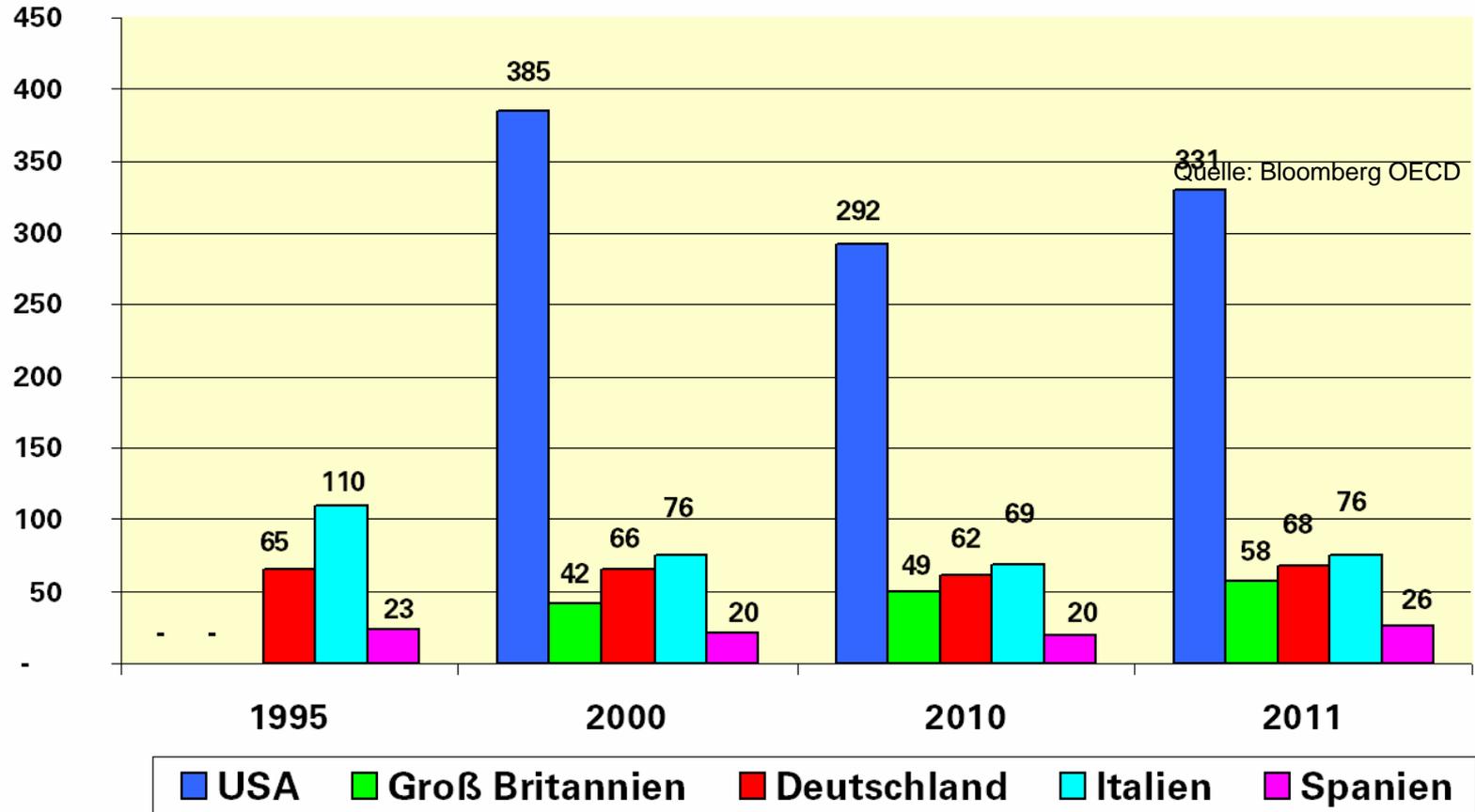
Bund: Defizit < 0,35 % des BIPs

Länder und Gemeinden: Defizit < 0,1 % des BIPs

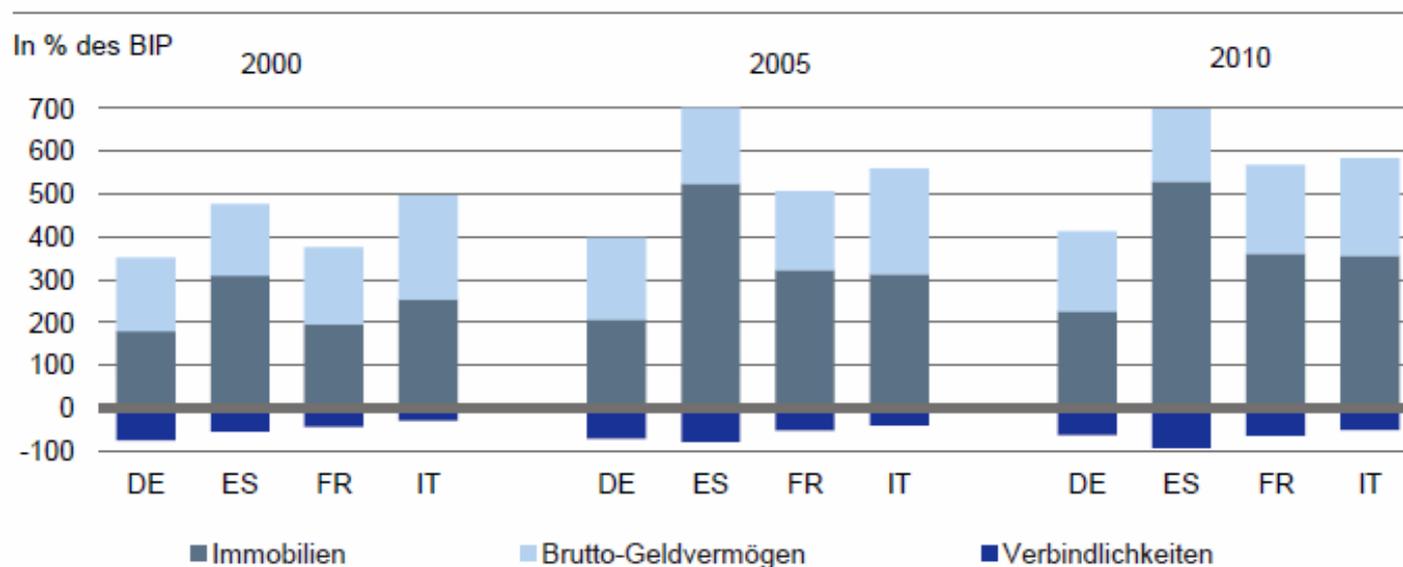
Reduzierung der Schuldenquote durch negative Realzinsen

	Inflationsrate	Rendite 10-jährige Staatsanleihen	Realzins
USA	1,7	2,07	0,37
Japan	-0,2	1,01	1,21
Eurozone	2,4	2,0	-0,4
Deutschland	1,7	2,0	0,3
Italien	3,3	6,17	2,87
Frankreich	1,9	3,16	1,26
Schweiz	-0,7	0,82	1,52
Australien	1,2	3,89	2,69

Absoluter Zinsaufwand in Milliarden Euro

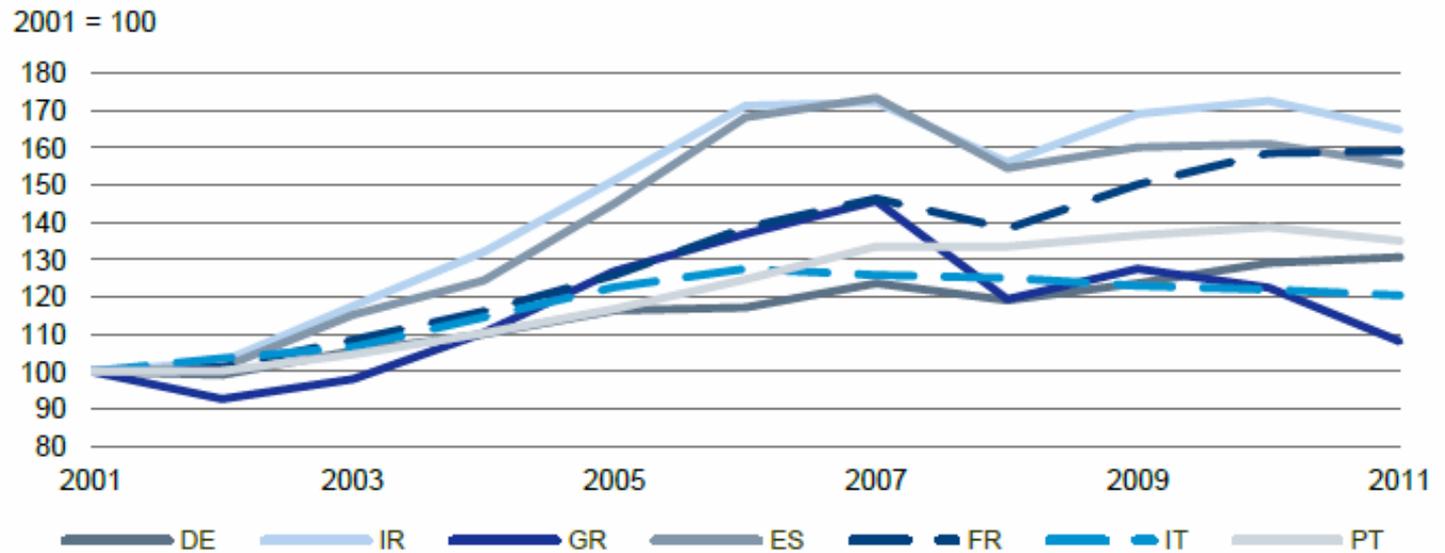


Geld- und Immobilienvermögen privater Haushalte in den großen Euro-Ländern



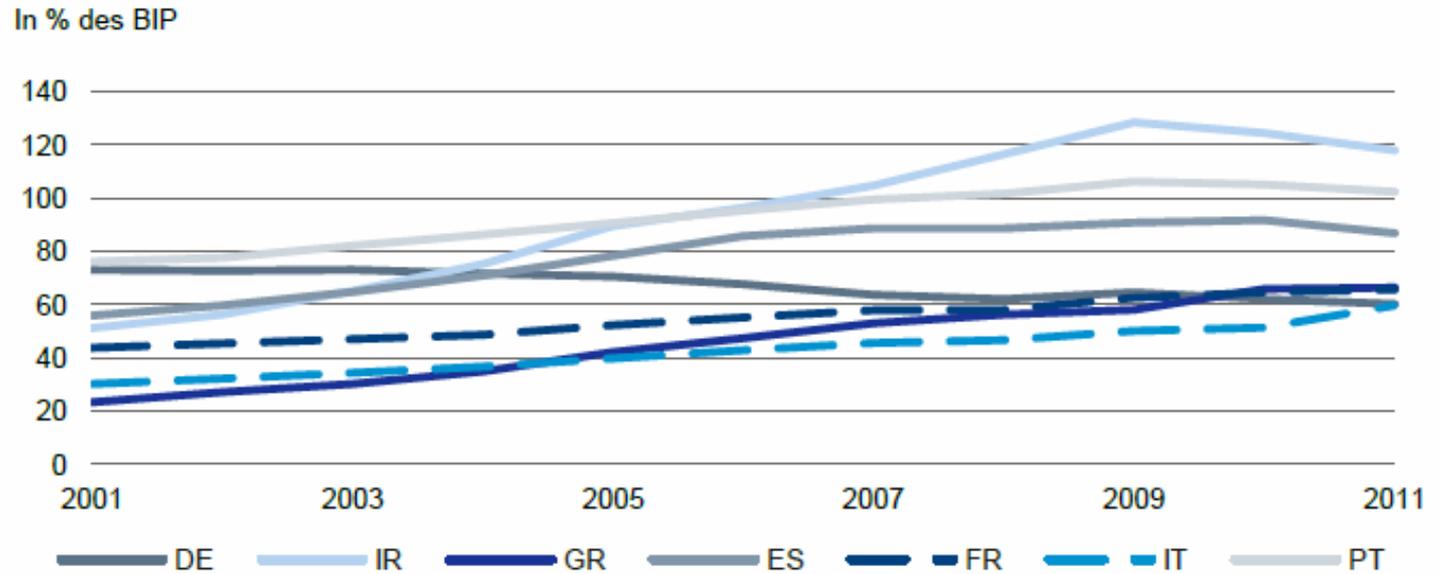
Quellen: Eurostat, nationale Notenbanken, DB Research

Brutto-Geldvermögen privater Haushalte



Quellen: Eurostat, EZB, DB Research

Finanzielle Verbindlichkeiten privater Haushalte



Quellen: Eurostat, EZB, DB Research

Wer hat den Ratingagenturen ihre Macht verliehen?

Ganz wesentlich die Regulierungsbehörden.

Wer ist schuld?

- die Banken (privat und/oder öffentlich–rechtlich)?
- die Notenbanken?
- die Politik?
- die (End-) Verbraucher?

Wanted...



Alan Greenspan

Quelle: earthlinggb.wordpress.com

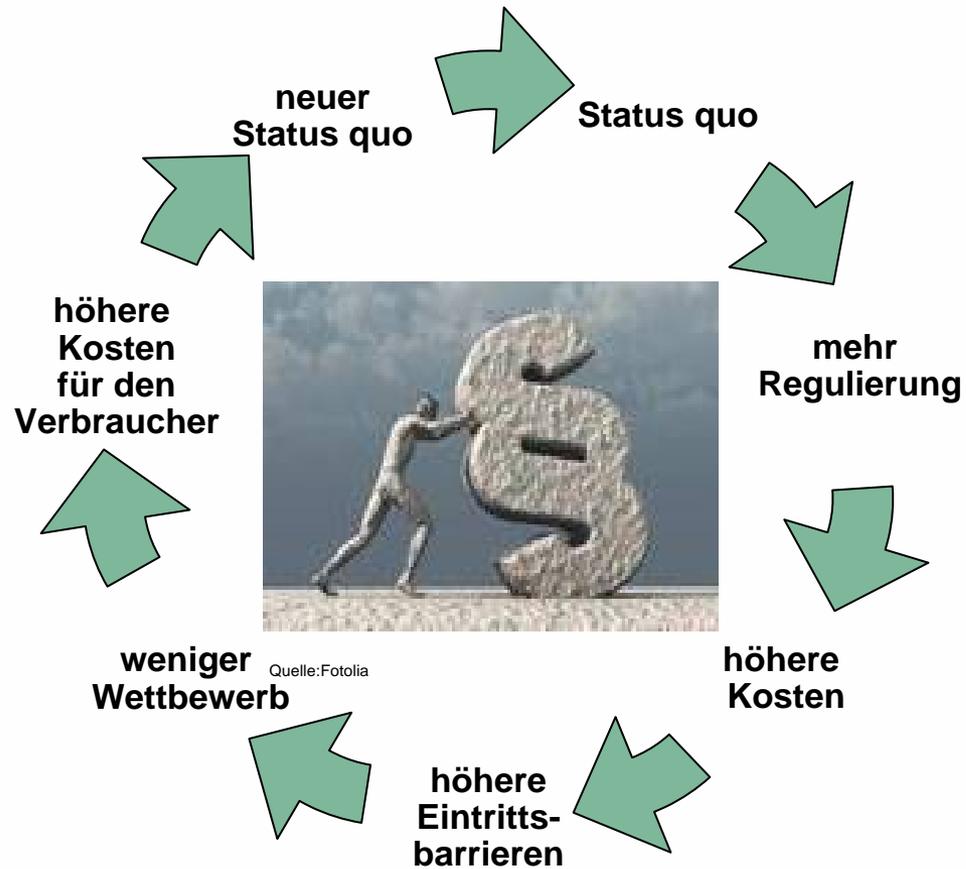
Wenn die entsprechenden Institutionen bzw. Individuen die Verantwortung und die Konsequenzen ihres Handels nicht tragen (müssen), wird das System wie wir es kennen zusammenbrechen.

**Zur Freiheit gehört das Scheitern (Pleite).
Wenn wir das Scheitern abschaffen,
schaffen wir auch die Freiheit ab.**

Was ist die Antwort auf die aktuelle Krise?

Mehr Regulierung!

Teufelskreis der (Über-) Regulierung



Was haben die Risikomodelle der Banken verbessert?

Nichts Entscheidendes,

aber

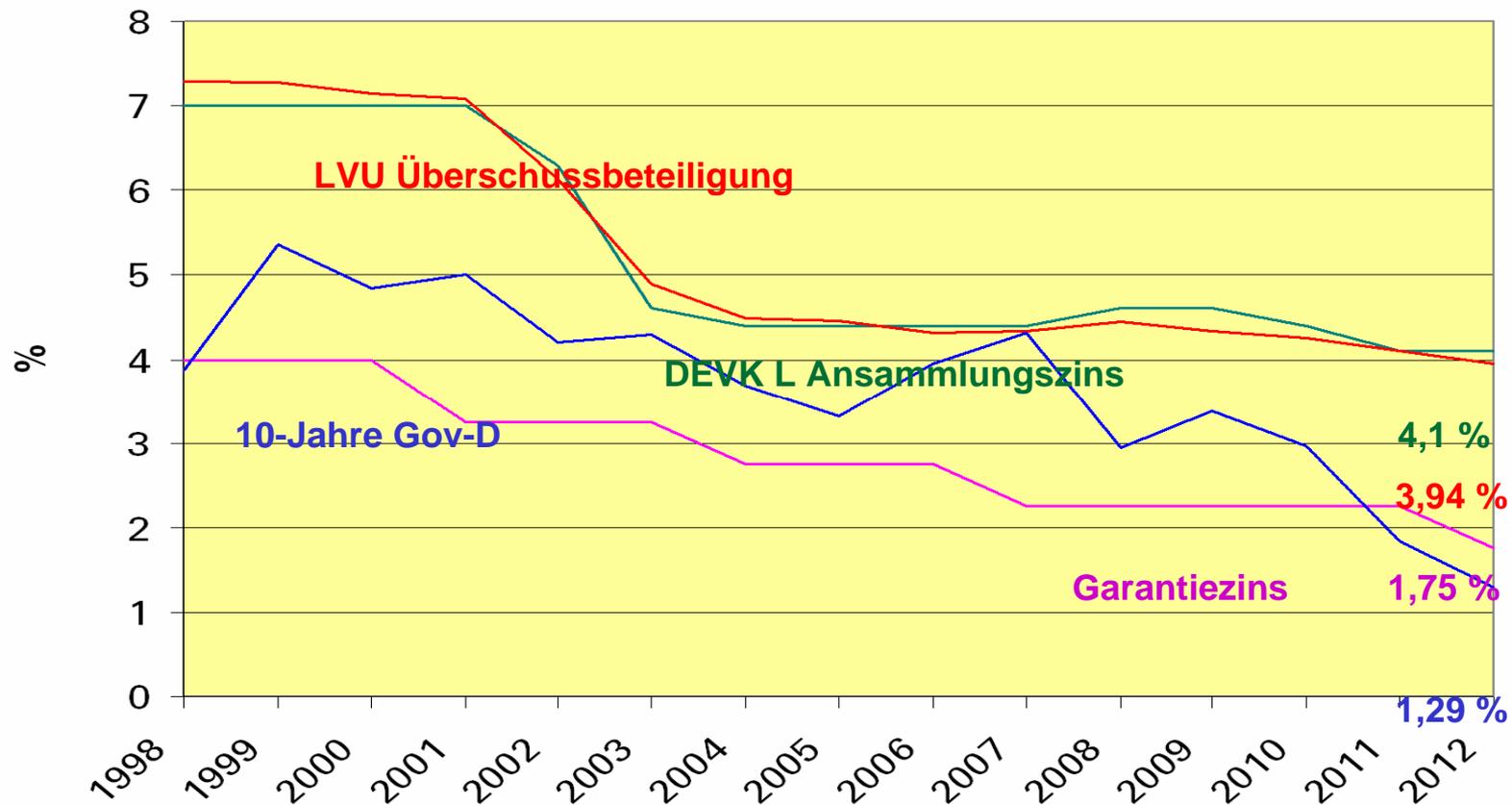
sie haben die Volatilität in den Märkten erhöht.

Hat IFRS die Transparenz erhöht?

Und was wird Solvency II verbessern?

- EK Unterlegung Staatsanleihen **0**
- EK Unterlegung Immobilien **25 %**
- EK Unterlegung Aktien **35 – 45 %**
- EK Unterlegung Corporate Bonds ca. **25-30 %**

Verzinsungen in der LV

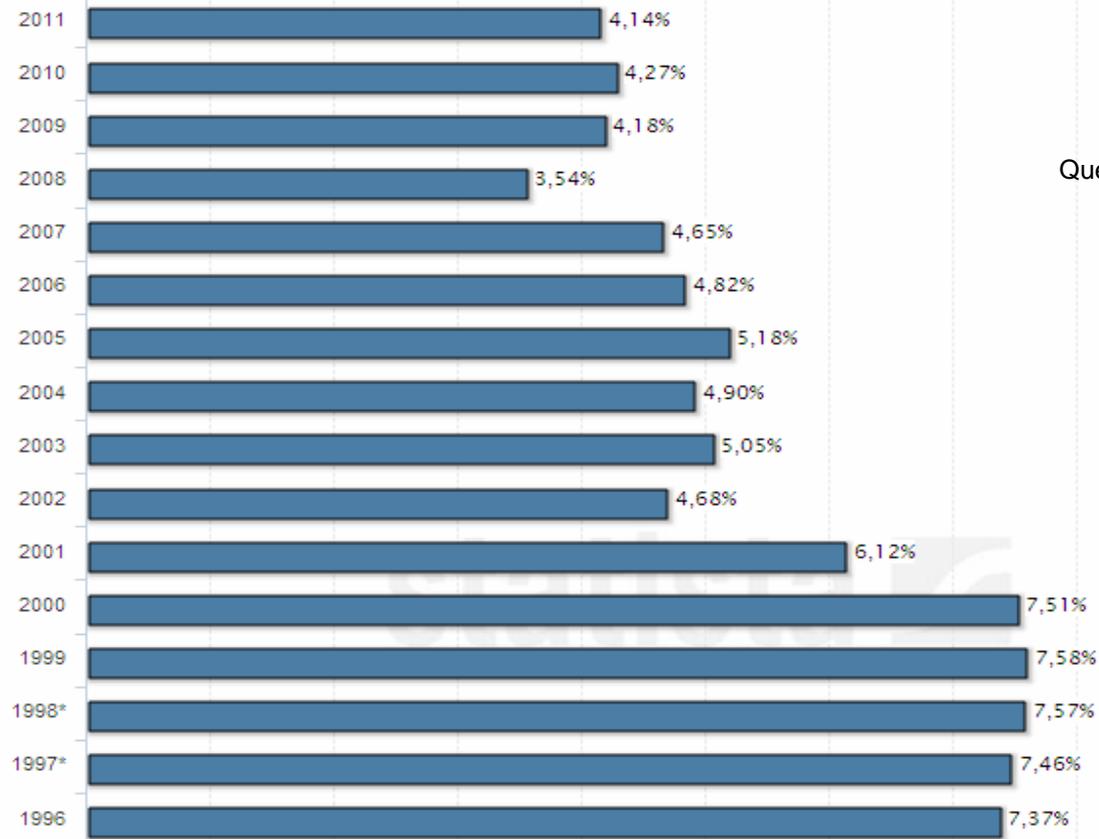


Verzinsungen in der LV alle Angaben in %

Jahr	Garantiezins	L	Überschuss LVU *	10-Jahre Gov-D
1998	4,00	7,0	7,29	3,87
1999	4,00	7,0	7,28	5,36
2000	4,00	7,0	7,14	4,85
2001	3,25	7,0	7,08	5,00
2002	3,25	6,3	6,14	4,20
2003	3,25	4,6	4,89	4,29
2004	2,75	4,4	4,49	3,68
2005	2,75	4,4	4,46	3,31
2006	2,75	4,4	4,31	3,95
2007	2,25	4,4	4,33	4,31
2008	2,25	4,6	4,44	2,95
2009	2,25	4,6	4,33	3,39
2010	2,25	4,4	4,25	2,96
2011	2,25	4,1	4,10	1,83
2012	1,75	4,1	3,94	1,29

* Zahlen aus map – report 2012 Nr. 789-790

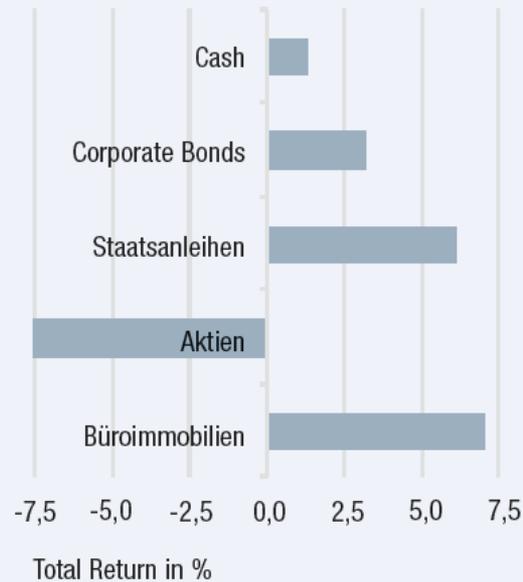
Durchschnittliche Nettoverzinsung der Kapitalanlagen von Lebensversicherungen in Deutschland



Quelle: statista.com

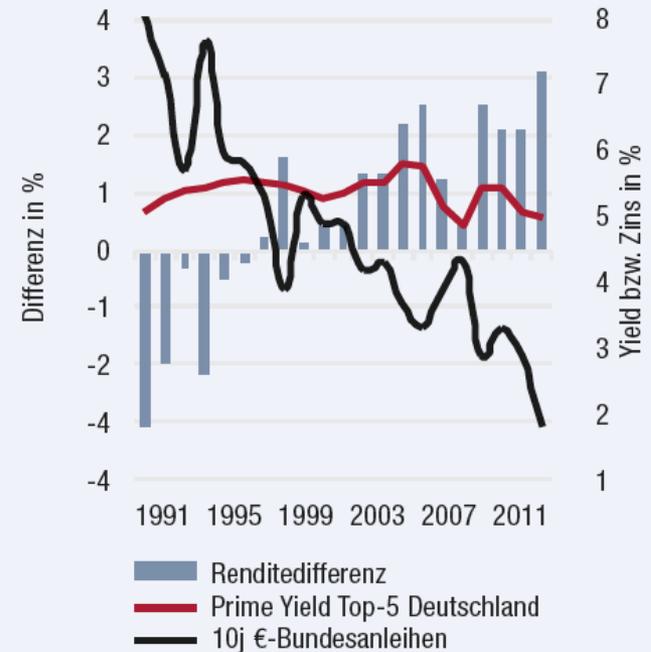
Durchschnittsrenditen der verschiedenen Asset Klassen

Total Returns in Europa 2011



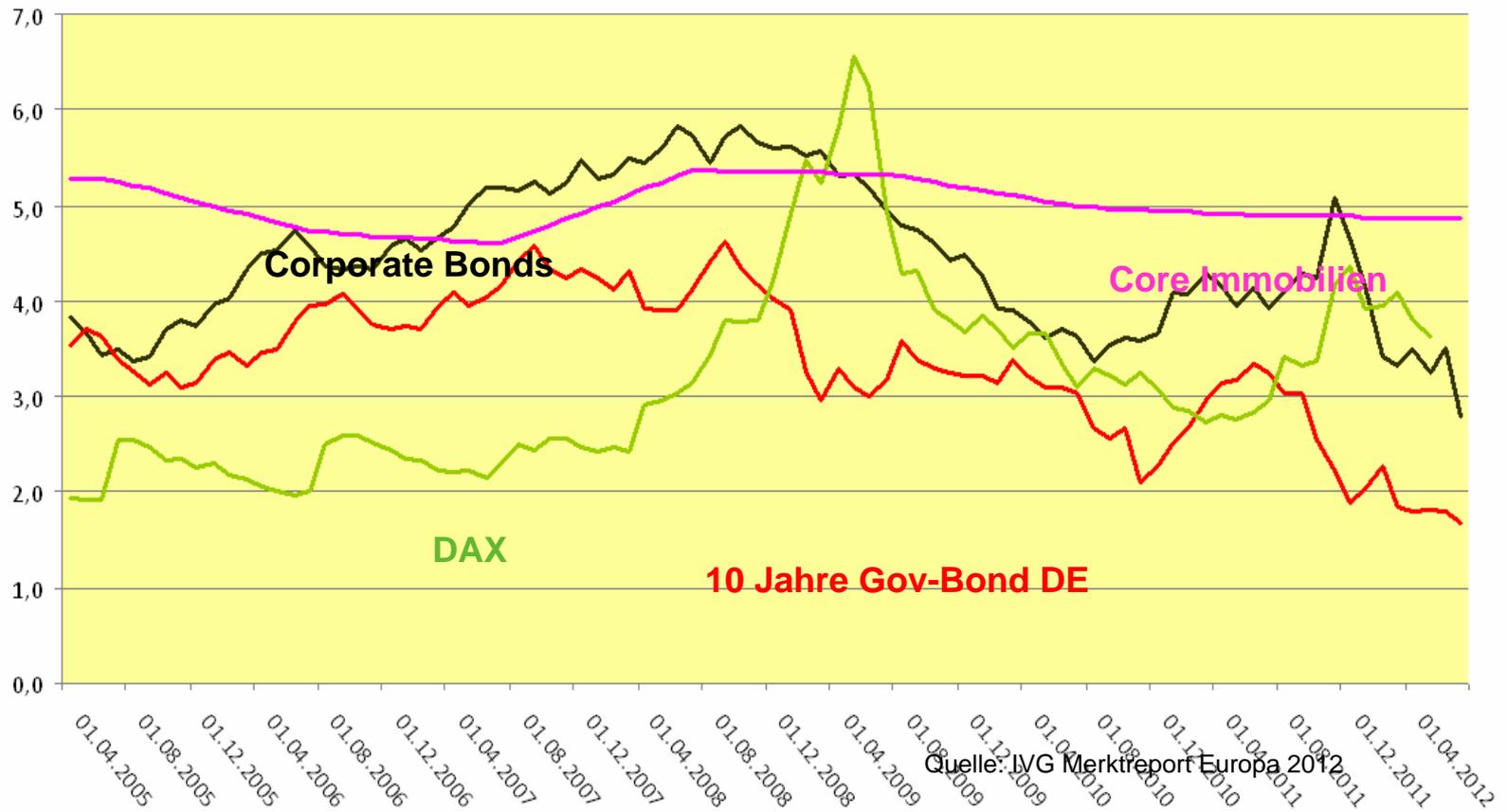
Quelle: IPD, MSCI Europe, CitiGroup World Government Bond Index Europe, BarCap Pan European Aggregates Corporates Index, 3-Monats-Euribor

Yield-Gap in Deutschland



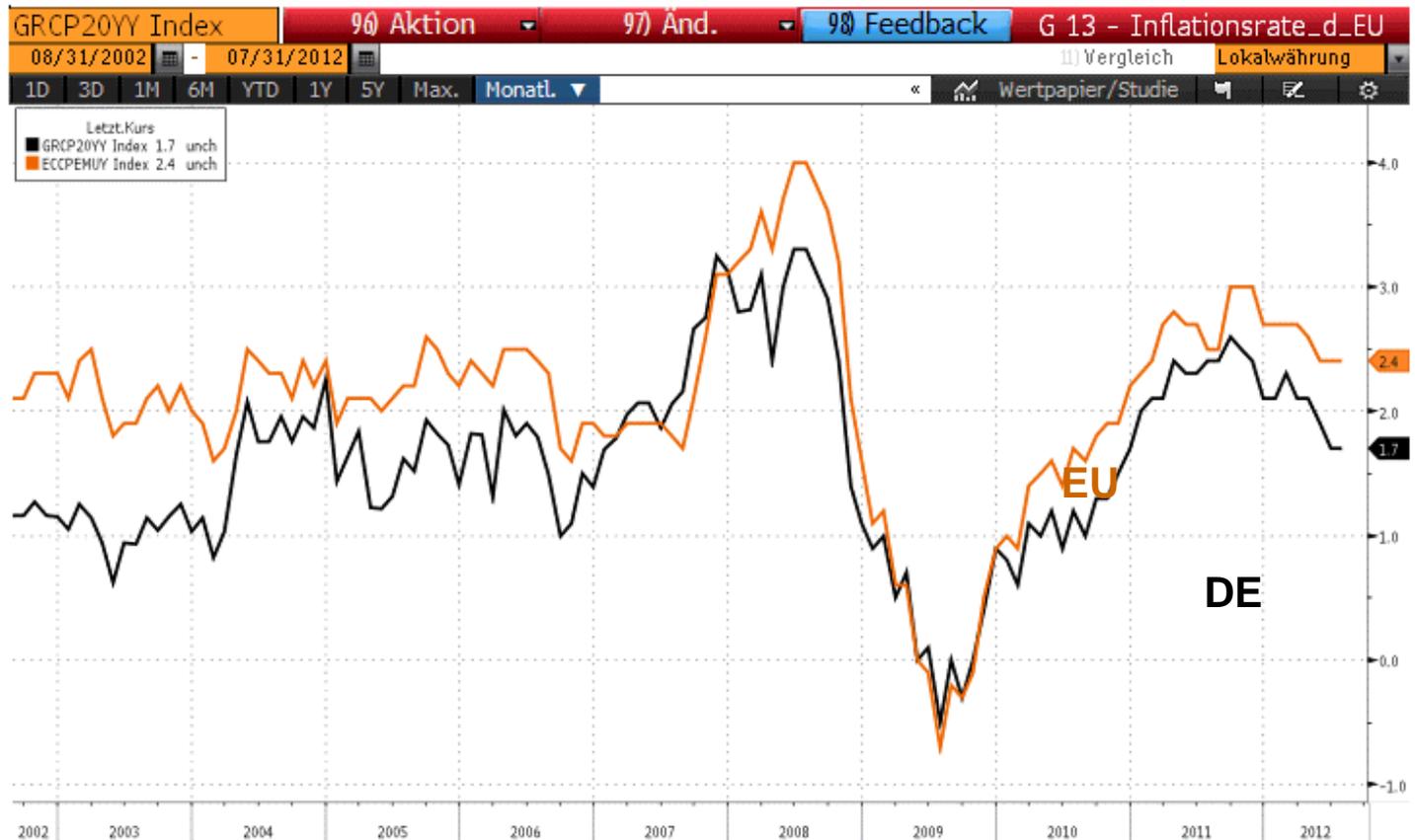
Quelle: IVG Research

Durchschnittsrenditen der verschiedenen Asset Klassen



Quelle: IVG Marktreport Europa 2012

Inflationsrate Deutschland und EU



1. Schlussfolgerung:

Sachwerte, wo immer möglich erhöhen
Ggf. Lösung über RV

- **Kreditversorgung der Wirtschaft**
- **Finanzintermediär**
- **Abwicklung Zahlungsverkehr**

HRE, IKB, LB Sachsen, HSH, EuroHypo/Cbk?

Wer betreibt (zukünftig) das Kreditgeschäft? (2 Schlussfolgerung)

- **gew. Immobilienfinanzierung**
- **Investitionskredite an Unternehmen**
- **Kredite an Gebietskörperschaften**
- **u.a.**

Versicherungen?

Unternehmen, die innerhalb des gesetzlichen Rahmens Finanzgeschäfte betreiben, aber keine Kreditinstitute sind, wie Hedgefonds oder Private-Equity-Fonds.

Tochtergesellschaften von Banken, die außerhalb der Bankbilanzen tätig werden. Darunter fallen Conduits, Structured Investment Vehicles und einige Formen von Zweckgesellschaften.

Quelle: Wikipedia

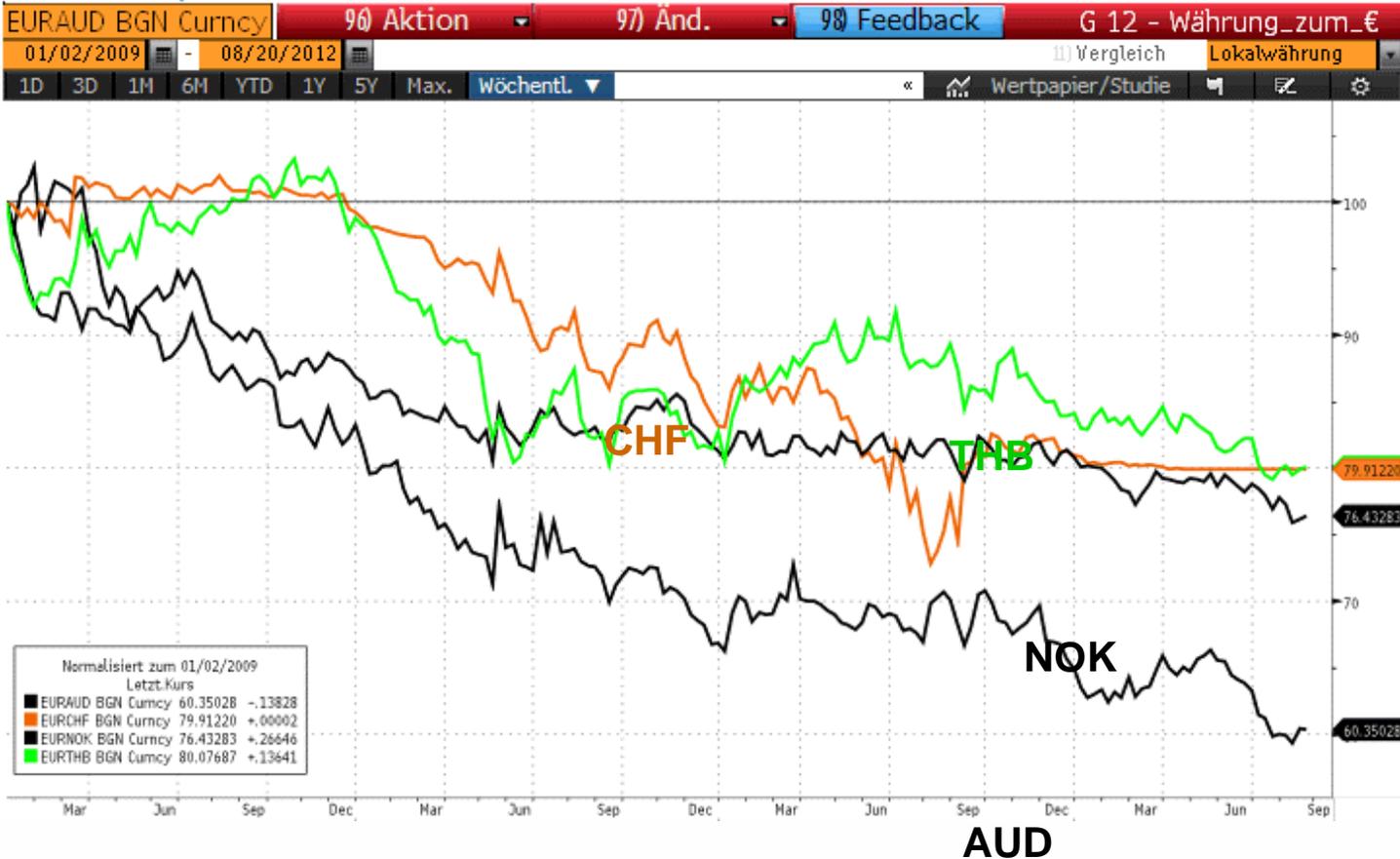
- **Geldmarktfonds** (Money Market Funds, MMF) u.a.
- **Investmentfonds**, einschließlich börsengehandelter Fonds (Exchange Traded Funds, ETF) und Hedgefonds
- Finanzierungsgesellschaften und Wertpapierhäuser
- **Versicherer** und Rückversicherer
- Verbriefungen und Wertpapierleih- und Pensionsgeschäfte (Repos).

Quelle: blicklog.com

Auf welche Daten und Entwicklungen sollten wir achten?

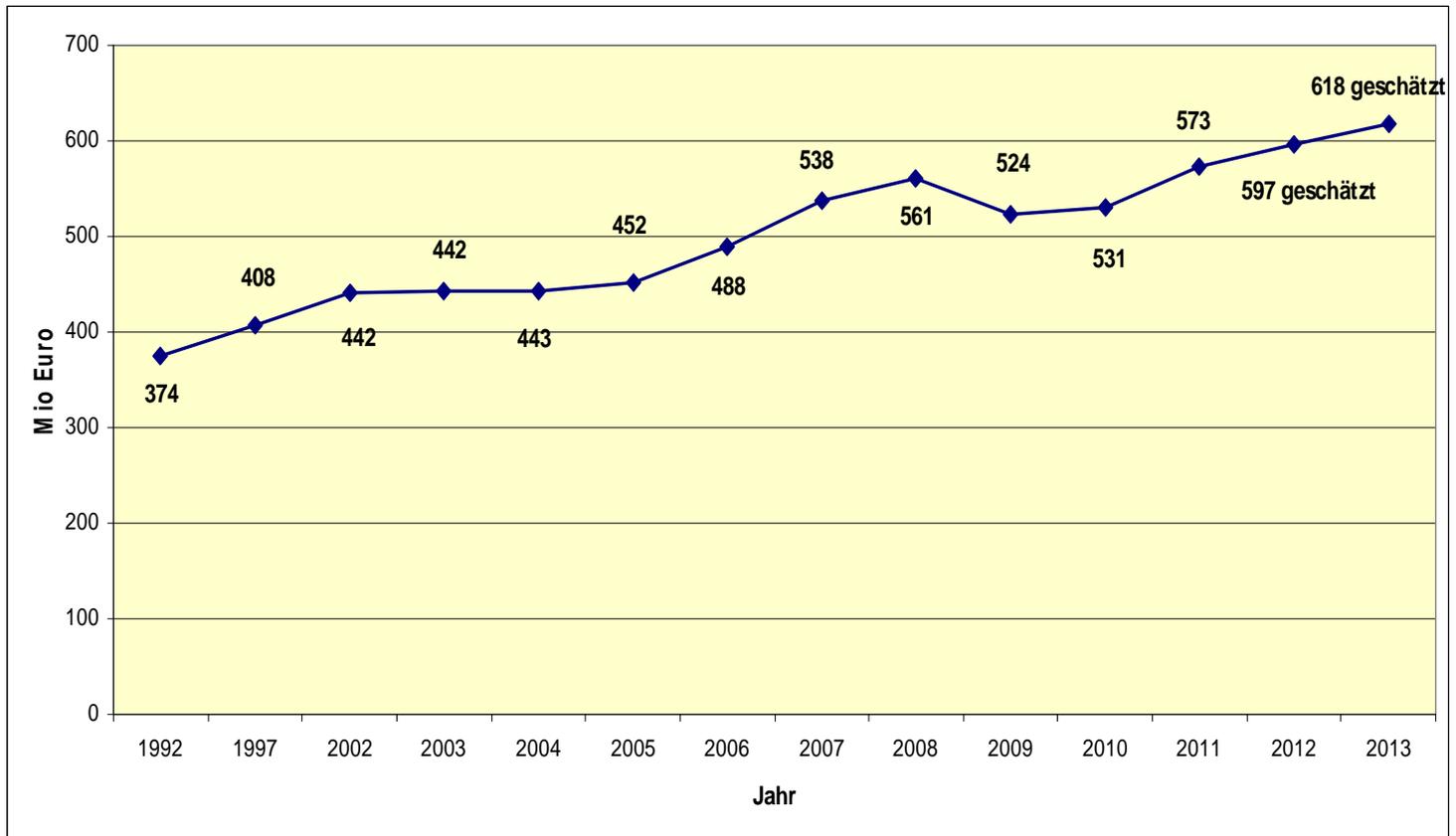
- Inflation (aber welche?)
- Zinsen (Staatsanleihen? Wenn ja, welche?)
- Währungskurse (s. Folie 53)
- Demographie

Entwicklung: Wahrung zum Euro indexiert



- **Aushöhlung des GG (besonderer Schutz von Ehe und Familie, Schutz des Eigentums)**
- **Populismus („reich“)**
- **offener und versteckter Protektionismus**
- **Freiheitseinschränkungen (Aushöhlung Schengen, Kapitalverkehrskontrollen)**

Steueraufkommen in Deutschland in Millionen Euro



Quelle: Wikipedia

Das Geldvermögen der Bevölkerung

Bruttovermögen im Ländervergleich in Euro je Einwohner, Länderauswahl

Schweiz	207 393
Vereinigte Staaten	111 897
Japan	111 598
Niederlande	104 847
Belgien	85 859
Großbritannien	81 851
Frankreich	63 774
Italien	60 818
Deutschland	60 123
China	3 293
Russland	2 008
Indien	814

Quelle: Allianz Global Wealth Report

Bruttovermögen der Deutschen in Euro je Einwohner nach Dezilen:

von 1 (ärmste 10 %) bis 10 (reichste 10 %)



Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!