



Intro

Liebe Freundinnen und Freunde nachhaltiger Finanzkonzepte,

wegen der anhaltend hohen Inflation mehren sich laut [Handelsblatt](#) Stimmen, die auch von einem lang andauernden hohen Zinsniveau ausgehen. Wir halten diese Einschätzung für fragwürdig. Einerseits gibt es dazwischen [keine naturgegebene Verbindung](#). Andererseits sind angesichts der bereits angehäuften Schuldenberge hohe Zinsen gar nicht sehr lange durchzuhalten. Der Schuldendienst ist dann nämlich bald nicht mehr zu leisten (oder nur um den Preis noch höherer Inflation).

Die im laufenden Bundeshaushalt ausgewiesenen Zinszahlungen auf Bundesanleihen oder Schatzbriefe haben sich innerhalb von zwei Jahren auf 40 Mrd Euro verzehnfacht! Die als „Sondervermögen“ aus dem Haushalt ausgegliederten Schuldenlasten sind hier noch nicht berücksichtigt.

Noch dramatischer sieht die Lage in den USA aus. Hier beträgt der laufende Schuldendienst in 2023 bereits 640 Mrd US Dollar. Er wächst schneller als jeder andere Haushaltsposten. Das [Haushaltsbüro des Kongresses](#) rechnet damit, dass er innerhalb der nächsten drei Jahre sogar das Rüstungsbudget übersteigen wird. Folgerichtig haben die meisten Ratingagenturen die Kreditwürdigkeit der USA bereits herabgestuft.

Auch wer nicht Volkswirtschaft studiert hat, kann nachvollziehen, dass dieser Kurs in einen Teufelskreis führt. Hohe Zinsen erhöhen die Verschuldung, damit das Ausfallrisiko und damit wiederum die Risikoprämie für weitere Schulden usw.

Zu den immensen Schulden und dem chronischen Haushaltsdefizit kommt in den USA noch ein Handelsbilanzdefizit von jährlich rund 1 Billion Dollar. Jedes normale Land hätte angesichts dieser Zahlen bereits eine massive Währungsabwertung hinnehmen müssen. Die USA können sich einstweilen damit über Wasser halten, dass der Dollar noch als wichtigste Reservewährung fungiert.

Dass zunehmend weniger Länder bereit sind, diesen Zustand hinzunehmen, zeigt die Ankündigung des Beitritts u.a. von Iran und Saudi-Arabien zum BRICS-Bündnis. Medial und militärisch mögen die USA noch unangefochtene Supermacht sein. Realwirtschaftlich haben sie die Führungsposition bereits abgeben müssen. Das hat auch Auswirkungen auf die Finanzmärkte.

Eine gute Seite hat die Schuldenkrise jedoch: Möglicherweise sind dann auch die Tage des Ukraine-Kriegs gezählt: wegen mangelnder Kreditwürdigkeit der beteiligten Parteien. Die Hoffnung stirbt bekanntlich zuletzt.

Oliver Ginsberg, Gesellschafter tetratream

Im Fokus: Was bringt das



Schon heute muss die gesetzliche Rente jährlich mit ca. 100 Mrd Euro aus Steuermitteln bezuschusst werden. Das ist der Preis dafür, dass die Beitragssätze halbwegs stabil gehalten werden. Eine weitere Stabilisierung soll in Zukunft durch die Aufbau eines Kapitalstocks erreicht werden, dessen Erträge an die Rentenversicherung fließen sollen. Das Problem: Das Generationenkapital soll auf Kredit finanziert werden. Wir halten das im aktuell Marktumfeld für problematisch.

Handlungsdruck

Das umlagefinanzierte Rentensystem ist tatsächlich unter Druck. Einerseits sind die Beitragssätze gestiegen. Gleichzeitig ist das Absicherungsniveau immer weiter gesunken. Mit zusätzlicher Förderung der Altersversorgung über betriebliche Altersversorgung, Riester konnte dies zwar etwas ausgeglichen werden. Nur ein Teil der Bevölkerung hat diese Möglichkeiten jedoch auch genutzt.

Für die Krise des Umlagesystems gibt es zwei wesentliche Gründe: Einerseits nimmt die Zahl und die Lebenserwartung der Rentner*innen immer weiter zu. Andererseits partizipieren sozialversicherungspflichtig Tätige nicht mehr in gleicher Weise an der Wertschöpfung der Wirtschaft wie früher. Diese Entwicklungen lassen sich nur bedingt politisch steuern. Nun sollen Investments an den Kapitalmärkten das Problem lösen.

Vorbild Schweden

Dies scheint auf den ersten Blick eine gute Idee zu sein: Verschiedene europäische Länder praktizieren eine teilweise Deckung der Rente über staatliche Investmentfonds bereits seit längerem erfolgreich.

Auf längere Sicht wurden Schwankungen der Kapitalmärkte immer wieder ausgeglichen und führten zu attraktiven Wertentwicklungen. Laut [„Finanztip“](#) konnte der schwedische „AP7 Söfa“-Fonds - einer der größten Pensionsfonds in Europa - in den letzten zehn Jahren eine durchschnittliche jährliche Rendite von 14 Prozent erwirtschaften.

Der neue Pensionsfonds soll wie der Fonds zur kerntechnischen Entsorgung (KENFO) - auch Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigen. Kohleabbau und -verstromung, Betreiber von Kernkraftwerken, Uranabbau und Betrieb von Uranminen, Öl- und Gasgewinnung aus Fracking, Waffenproduzenten usw. wären tabu.

Soweit so gut – wie bei jedem Investment sind Chancen und Risiken abzuwägen.

Generationenkapital?

Unrealistische Annahmen

Börsenentwicklungen der Vergangenheit lassen grundsätzlich keine gesicherten Ableitungen für die Zukunft zu. Angesichts früherer Erträge scheint zwar eine Kreditaufnahme plausibel. Laut [Bundesfinanzministerium](#) zeigen jedenfalls empirische Studien, dass durch Anlage am Kapitalmarkt im langfristigen Durchschnitt deutlich höhere Erträge erzielt werden können, als Kosten durch die Kreditfinanzierung des Bundes entstehen. Allerdings blendet das BFM damit die Entwicklung der wirtschaftlichen und geopolitischen Rahmenbedingungen komplett aus - auch die volatilieren Märkte. Nicht zuletzt: die ungünstigen Finanzierungsbedingungen.

Der Referenzfonds [KENFO](#) hat bei einer Aktienquote von aktuell ca. 40 Prozent ein Ertragsziel von 4 Prozent angegeben. Zieht man einen Sicherheitspuffer von einem Prozent ab, bleiben noch 3 Prozent übrig. Dem stehen aktuell 2,7% Zinsbelastung für Staatsanleihen mit 10-jähriger Laufzeit gegenüber. Nach Kosten bleibt nicht mehr viel von der Wertentwicklung übrig.

Tatsächlich sieht die Bilanz des KENFO sogar noch weitaus schlechter aus. Seit der Einrichtung in 2017 hat der Fonds jährlich im Schnitt weniger als ein Prozent Ertrag und so gut wie keine Kurswertsteigerung erreicht.

Ein Staatsfonds auf Kreditbasis hätte unter diesen Bedingungen Verluste gemacht anstatt Kapitalstock aufzubauen. Die nächsten Jahre dürften im Hinblick auf Erträge schwierig bleiben.

Sinnvoller Strategiewechsel

Der KENFO will angesichts problematischer Wertpapiermärkte in Zukunft bis zu 30 Prozent des Kapitals in sogenannte illiquide Assets investieren, also Sachwertanlagen, die nicht an der Börse handelbar und damit weniger Wertschwankungen unterworfen sind.

Ein solcher Strategiewechsel zur weiteren Diversifizierung des Portfolios ist durchaus sinnvoll. Auch eine Beimischung von Gold und strategischen Rohstoffen ist erwägenswert. Dennoch bleibt die Kreditfinanzierung eine gewagte Wette, von der wir eher abraten würden.

Tropfen auf den heißen Stein

Finanztip hat berechnet, dass ein jährlicher Zuschuss von 17 Mrd Euro in die gesetzliche Rente benötigt wird, um eine Beitragssatzerhöhung von 1 Prozent auszugleichen. Um diesen Zuschuss zu finanzieren, wäre bei einem jährlichen Ertrag von 3 Prozent ein Fondsvolumen von 568 Mrd Euro notwendig. Es scheint mehr als unplausibel, dass dieser Kapitalstock mit den anvisierten Anlagebeträgen bis 2037 erreicht werden kann.

Fazit: In Zeiten hoher Zinsen und wirtschaftlich sehr labilem Umfeld einen Pensionsfonds mit Schulden zu finanzieren ist aus unserer Sicht keine gute Idee. Die geburtenstarken Jahrgänge werden sich auf magere Jahre einstellen müssen oder längeres Arbeiten – vielleicht sogar beides. Generationenkapital hin oder her.



Kein Russisches Roulette spielen!

Im klassischen Western-Colt ist Platz für sechs Kugeln. Beim russischen Roulette ist eine Kammer mit scharfer Munition gefüllt. In knapp 17 Prozent aller Fälle „knallt es“!

Das statistische Risiko im Laufe des Berufslebens die Fähigkeit zu verlieren, weiterhin Einkommen zu erzielen liegt mit 20 Prozent sogar noch etwas höher. Nicht wenige setzen auf die verbleibenden 80 Prozent. Aber was, wenn die Wette schief geht?

Im Gegensatz zum russischen Roulette haben wir in der Regel nicht die Wahl, ob wir „mitspielen“ wollen oder nicht. Die meisten Berufstätigen und oft auch deren Familienangehörigen sind darauf angewiesen, durch eigene Arbeit Einkommen zu erzielen, um die laufenden Ausgaben zu decken und Vermögen aufzubauen oder Kredite abzubezahlen. Unter diesen Bedingungen ist es ratsam, kein russisches Roulette zu spielen.

Überraschende Auslöser

Laut aktueller [Untersuchungen](#) der Ratingagentur Morgen & Morgen sind Unfälle in nur knapp 8 Prozent ursächliche Auslöser von Berufs- bzw. Erwerbsunfähigkeit. Bei Menschen unter 50 Jahren sind es mehr als 35 Prozent, die aufgrund psychischer Probleme nicht mehr arbeiten können.

Noch 2010 lag dieser Anteil bei nur 20 Prozent. In dieser Größenordnung liegen heute Erkrankungen des Bewegungsapparates. Krebs oder andere bösartige Geschwüre folgen knapp dahinter.

Lückenhafte gesetzliche Absicherung

Die gesetzliche Absicherung ist äußerst lückenhaft. Die Gesetzliche Unfallversicherung erfasst das schon geringe Unfallrisiko nicht im Bereich privater Lebensführung – dort wo die meisten Unfälle sich ereignen.

Die Gesetzliche Rentenversicherung kennt zwar die Erwerbsminderungsrente in zwei Stufen. In Euro und Cent bemessen reicht die Leistung aber bei vielen nicht einmal für die Miete aus.

Je jünger die Betroffenen sind und je dauerhafter der Zustand ausfällt, desto schlimmer sind die langfristigen Auswirkungen. Die Absicherung der eigenen Arbeitskraft sollte daher oberste Priorität für jeden haben, der nicht von Mieteinnahmen, einer Erbschaft oder ähnlichem leben kann und für den Lebensunterhalt arbeiten muss.

Es gibt noch einen weiteren Grund, möglichst früh für eine entsprechende Absicherung zu sorgen: Mit zunehmendem Alter werden nicht nur die Prämien teurer. Auch das Risiko einer Ablehnung wegen gesundheitlicher Vorbelastungen steigt.

Möglicherweise alarmiert durch die seit 2022 sprunghaft angestiegenen [Krankmeldungen](#) bei der gesetzlichen Krankenkassen (+35% gegenüber 2021) sind die Versicherer vorsichtiger geworden. Nach unseren Erfahrungen gehen sie mittlerweile bei der Risikoprüfung strenger vor.

Fazit: Je früher das Risiko abgesichert wird, desto besser. Wir empfehlen, kein russisches Roulette zu spielen!



Im Sommer stürzte der IFO-Wohnungsbau-Index auf ein Allzeit-Tief. Über 40 Prozent der Unternehmen klagten über Auftragsmangel. Auch die Zahl der Auftragsstornierungen ist deutlich angestiegen. Im August meldeten mehrere große Projektentwickler Insolvenz an. Was das für Anleger*innen bedeutet.

Auch wenn wir uns angesichts steigender Kredit- und Baukosten über die schwierige Lage am Immobilienmarkt bewusst waren: Selbst für uns kam die Nachricht von der Insolvenz der Nürnberger „Project Immobilien“ Gruppe überraschend. Die Gesellschaft gehörte zu den größten und erfahrensten Projektentwicklern in Deutschland und wurde von uns auch hinsichtlich Nachhaltigkeit positiv eingestuft.

Die Wohnungen erfüllen strenge Energiestandards, sind sehr gut an den öffentlichen Nahverkehr angebunden und etwa 20 Prozent unterliegen der Mietpreisbindung. Die Gruppe verzichtete in ihren AIF-Beteiligungsangeboten auf eine Fremdfinanzierung durch Banken. Diese Immobilienfonds galten deshalb unter Beratungskräften als relativ risikoarm und waren meist schnell ausplatziert.

Das Gesamtinvestitionsvolumen der Gruppe betrug ca. 1,4 Mrd Euro. Aktuell befinden sich noch knapp zweitausend Wohnungen im Bau. Einer der Investitionsschwerpunkte war Berlin. Insgesamt sind etwa 30.000 Anlegerinnen und Anleger betroffen.

Konsequenzen für Anleger*innen

Gewinnunabhängige Entnahmen aus den Fonds wurden bereits gestoppt. Auch wenn Banken als vorrangige Gläubiger keine Rolle spielen, müssen sich insbesondere diejenigen, die zuletzt in einen der Fonds eingestiegen sind auf gewisse Verluste einstellen.

In wieweit das im letzten Fonds „Metropolen 22“ projektierte Beteiligungsobjekt in der Wendenschlossstraße in Treptow-Köpenick (Planvolumen 185 Millionen Euro) von den Insolvenzanträgen belastet wird, ist derzeit noch unklar. Eins ist jedoch klar: Im aktuellen Umfeld wird die Insolvenz auch auf andere Anbieter von Immobilienfonds Auswirkungen haben.

Anleger*innen sind deshalb gut beraten, nicht nur auf die frühere Leistungsbilanz eines Anbieters zu achten, sondern auch auf die Eigenkapitaldecke. Bei der Project Gruppe war diese Ende 2021 mit 290 Tausend Euro bei einer Bilanzsumme in Höhe von 108,2 Mio Euro bereits sehr dünn. Das wurde dem Unternehmen letztlich zum Verhängnis.

Alternativen zu AIF

Ohnehin stellt sich bei einer realistischen Rendite von 4 Prozent in den AIFs die Frage, ob dies im Vergleich zu gesicherten Bankanlagen das Risiko Wert ist. Am wenigsten riskant ist aktuell der Pangaea Life Immobilienfonds der kapitalstarken Bayerischen Lebensversicherung. Aber auch hier empfehlen wir abzuwarten, bis das Zinsumfeld nachgibt.



Der BRICS-Gipfel in Johannesburg hat den Fokus der Finanzmärkte wieder einmal auf eine Weltregion gerichtet, die über 40 Prozent der Weltbevölkerung, etwa ein Drittel der Landfläche und auf der Basis Kaufkraft-Parität laut IWF die G-7 Länder bereits an wirtschaftlicher Bedeutung überholt hat. Zeit für eine Zwischenbilanz.

Es war ein historisches Treffen. 30 Länder hatten ihre Teilnahme bestätigt, Hochrangige politische Entscheidungskräfte sowohl der UN und der Afrikanischen Union als auch von regionalen Wirtschaftsgemeinschaften Afrikas waren geladen.

40 weitere Staaten hatten im Vorfeld Interesse an einer Mitgliedschaft in diesem Staatenbund geäußert. 23 davon haben konkrete Bewerbungen laufen. Sechs sollen in 2024 aufgenommen werden, darunter Iran, Saudi-Arabien und die Vereinigten Arabischen Emirate.

Bemerkenswert ist, dass eine große Zahl der Länder Schlüsselrollen bei der weltweiten Versorgung mit Rohstoffen einnehmen. Das Machtpotenzial der erst 2009 gegründeten Gruppe ist erheblich. Die Frage ist, ob es angesichts heterogener Interessen zur Entfaltung kommen kann. Die Aufnahme diplomatischer Beziehungen zwischen den Erzrivalen Iran und Saudi-Arabien unter chinesischer Vermittlung deutet zumindest darauf hin, dass sich eine Wende zu einer multilateralen Weltordnung vollzieht.

Die Gruppe verfolgt das Ziel, die Stimme von Schwellen- und Entwicklungsländern zu stärken und ihre Interessen auf internationaler Ebene zu vertreten. Das im Westen verbreitete Narrativ von der russischen Alleinschuld am Ukraine-Konflikt wird von der Mehrheit dieser Länder nicht geteilt und im Falle eines erfolgreichen Abschlusses der Beitrittsverhandlungen repräsentiert BRICS+ wohl bald die Mehrheit der Weltbevölkerung. Das wird nicht nur politische Konsequenzen haben, sondern auch Auswirkungen auf die Finanzwelt.

In Kaufkraft hat China die USA als stärkste Wirtschaftsmacht überholt. Nun steht auch die Hegemonie des US-amerikanischen Finanzsystems zur Disposition. Eine Schwächung des US-Dollar als Reservewährung scheint unausweichlich. Was heißt das für Anleger*innen? Mittelfristig: Unruhe an den dollarlastigen Wertpapiermärkten. In letzter Konsequenz: Abschied von der Doppelmoral - auch in Nachhaltigkeitsfragen.

Impressum: [tetrateam](mailto:tetrteam@tetrateam.de)
Nachhaltige Konzepte für
Vorsorge und Vermögen OHG
Solmsstraße 22
10961 Berlin

Redaktion: [Oliver Ginsberg](mailto:Oliver.Ginsberg@tetrateam.de)

Kontakt: fon: 030-6447 2555
fax: 030-5094 7200
info@tetrateam.de

Infos im Netz: www.tetrateam.de