

# Schoellerbank Analysebrief

## Ausgabe Nr. 385, Juni 2020

### Presseinformation

Wien/Salzburg, 29. Juni 2020

Wir behandeln folgendes Thema:

### **Corona-Schulden: Wie gelingt der Ausweg aus der Monetarisierungsfalle?**

- Seit dem Jahr 1870 gab es noch nie gleichzeitig so viele Länder, deren Wirtschaftsleistung pro Kopf schrumpfte, wie die Weltbank in ihrer neuen Konjunkturprognose feststellt. Diese Situation verlangt nach unkonventionellen Maßnahmen, und diese wurden von den Verantwortlichen weltweit rasch getroffen
- Trotz enormer zusätzlicher Schuldenlasten durch die Corona-Krise sind Steuererhöhungen im aktuellen Niedrigzinsumfeld vermutlich nicht das bevorzugte Finanzierungsmodell
- Das Niedrigzinsumfeld hat die Spielregeln fundamental verändert. Heute können Staatsschulden trotz tiefer Inflationsraten über mehrere Jahrzehnte problemlos „weginflationiert“ werden („Monetarisierung der Schulden“)
- Wohlhabende Anleger und Sparer, die ihr Vermögen hauptsächlich auf kaum verzinsten Sparbüchern, in Form von Festgeldern oder in Bargeld veranlagt haben, werden daher indirekt die Hauptlast der Corona-Schulden und der bis dato aufgelaufenen Schulden tragen
- Die Post-Corona-Schuldenlast erscheint aus volkswirtschaftlicher Sicht bewältigbar, aber nur, wenn die Zinsen weiterhin tief bleiben. Die Schulden und zusätzlichen Zentralbank-Aktiva ändern die Situation für Anleger nicht wesentlich
- Inflationsschübe sind nach Meinung der Anlageexperten der Schoellerbank sehr unwahrscheinlich, aber nicht gänzlich ausgeschlossen. Anleger sollten daher mit inflationsgeschützten Anleihen oder durch Sachgüterinvestitionen, wie etwa in Aktien, vorsorgen
- Einen Ausweg für Anleger aus dieser „Monetarisierungsfalle“ bietet ein aktives Rentenmanagement, womit erfahrene Rentenfondsmanager einen Mehrwert erwirtschaften können. Nach wie vor gilt jedoch der Gang zum Aktienmarkt als der Königsweg, um das eigene Vermögen vor langfristigen Realwertverlusten zu schützen

Viele Menschen sorgen sich, dass die durch die Corona-Krise hohen Schuldenlasten zu einer enormen, schier unbewältigbaren Zukunftshypothek werden könnten. Die Verpflichtungen entstehen durch die erheblichen staatlichen Budgetdefizite auf der einen und durch das elektronische Geld drucken der Zentralbanken auf der anderen Seite. Die Experten der Schoellerbank gehen in dieser Analyse der Frage nach, wie hoch die Lasten aus der Corona-Krise sind und wer diese am Ende voraussichtlich zu tragen haben wird.

### **Der wirtschaftliche Rahmen**

Auf globaler Ebene sind die Folgewirkungen durch die Corona-Pandemie in der Nachkriegszeit ohne Beispiel. Einige Analysten gehen davon aus, dass das globale Bruttosozialprodukt von Mitte Jänner bis Mitte April um

ganze 16% (!) gefallen sein dürfte. Das wäre der mit Abstand stärkste Wirtschaftsabschwung seit dem Zweiten Weltkrieg. Falls die Wirtschaft jetzt wieder anziehen sollte, weil die Anti-Corona-Maßnahmen sukzessive wieder gelockert werden, wäre es auch die kürzeste Rezession, die jemals stattgefunden hat. Zumindest zeigen Daten des National Bureau of Economic Research in den USA, dass noch keine Rezession kürzer als sechs Monate gedauert hat. Die Datenbasis reicht immerhin bis Mitte des 19. Jahrhunderts zurück. Noch nie seit 1870 gab es gleichzeitig so viele Länder, deren Wirtschaftsleistung pro Kopf (BIP) schrumpfte, wie die Weltbank in ihrer neuen Konjunkturprognose feststellt.

Die Weltwirtschaft wird demnach 2020 um insgesamt 5,2% schrumpfen. Am stärksten getroffen von den Folgen der Corona-Pandemie bzw. wegen der vielen staatlich verhängten Lockdowns werden laut Weltbank zunächst die Industrieländer, deren gemeinsames Bruttoinlandsprodukt 2020 um 7% einbrechen wird. Die Schwellen- und Entwicklungsländer erleben einen Rückgang um 2,5%, so deren Prognosen. Wegen ihres rasanten Bevölkerungswachstums benötigen Schwellenländer und Länder der Dritten Welt höhere Wachstumsraten als Industriestaaten, um ihren Status quo überhaupt zu halten. Dass sie in diesem Jahr laut Weltbank als Gruppe eine kollektive Rezession erleben, ist das erste Mal seit 60 Jahren. Das Pro-Kopf-Einkommen wird dabei sogar um 3,6% schrumpfen. „Das wird viele Millionen Menschen in extreme Armut stoßen“, schreiben die Weltbank-Ökonomen. Mindestens 60 Millionen Menschen dürften betroffen sein.

### Die rasche Antwort der Regierungen und Zentralbanken auf die Krise

Die Regierungen haben weltweit mit ebenso einmaligen Maßnahmen auf die Krise reagiert, wie die Krise in dieser Dimension einmalig ist. Der fiskale Stimulus beträgt nach Schätzungen verschiedener Ökonomen für die Eurozone – gemessen an der Wirtschaftsleistung 2019 – 12,4% und für die USA 11,7%, also eine ganz ähnliche Größenordnung. Diese Schätzungen sind allerdings noch mit hohen Unsicherheiten behaftet. Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über fiskalische Maßnahmen in den einzelnen Ländern:

<b>Angekündigte fiskale Stimuli</b>			
<b>In Prozent der Wirtschaftsleistung von 2019</b>			
USA	11,7%	Schweden	6,1%
Eurozone	12,4%	Norwegen	3,4%
China	8,9%	Neuseeland	4,7%
Deutschland	6,9%	Südafrika	7,5%
Großbritannien	16%	Russland	2,2%
Frankreich	11,5%	Hongkong	3,5%
Kanada	3,6%	Singapur	23,3%
Südkorea	2,6%		

Quellen: Haver Analytics, J.P. Morgan, Golman Sachs, eigene Darstellung

Wie bereits erwähnt, geht die Weltbank in ihrer neuen Konjunkturprognose davon aus, dass die Weltwirtschaft in diesem Jahr um insgesamt 5,2% schrumpfen wird. In den großen Volkswirtschaften ist die staatliche Unterstützung der Wirtschaft aber bedeutend höher, in den USA und in der Eurozone liegt sie sogar im zweistelligen Prozentbereich. Auch wenn man unterstellt, dass nicht jeder Euro und nicht jeder Dollar 1 zu 1 in der Wirtschaft ankommt, sind diese Zahlen beeindruckend. Zu den wirtschaftlichen Stützungsprogrammen der jeweiligen Staaten kommen noch die monetären Maßnahmen der Zentralbanken hinzu. Die aggregierten Staatsanleihepositionen der Notenbanken in den USA, der Eurozone, in Japan sowie in Großbritannien sind von 2008 – als

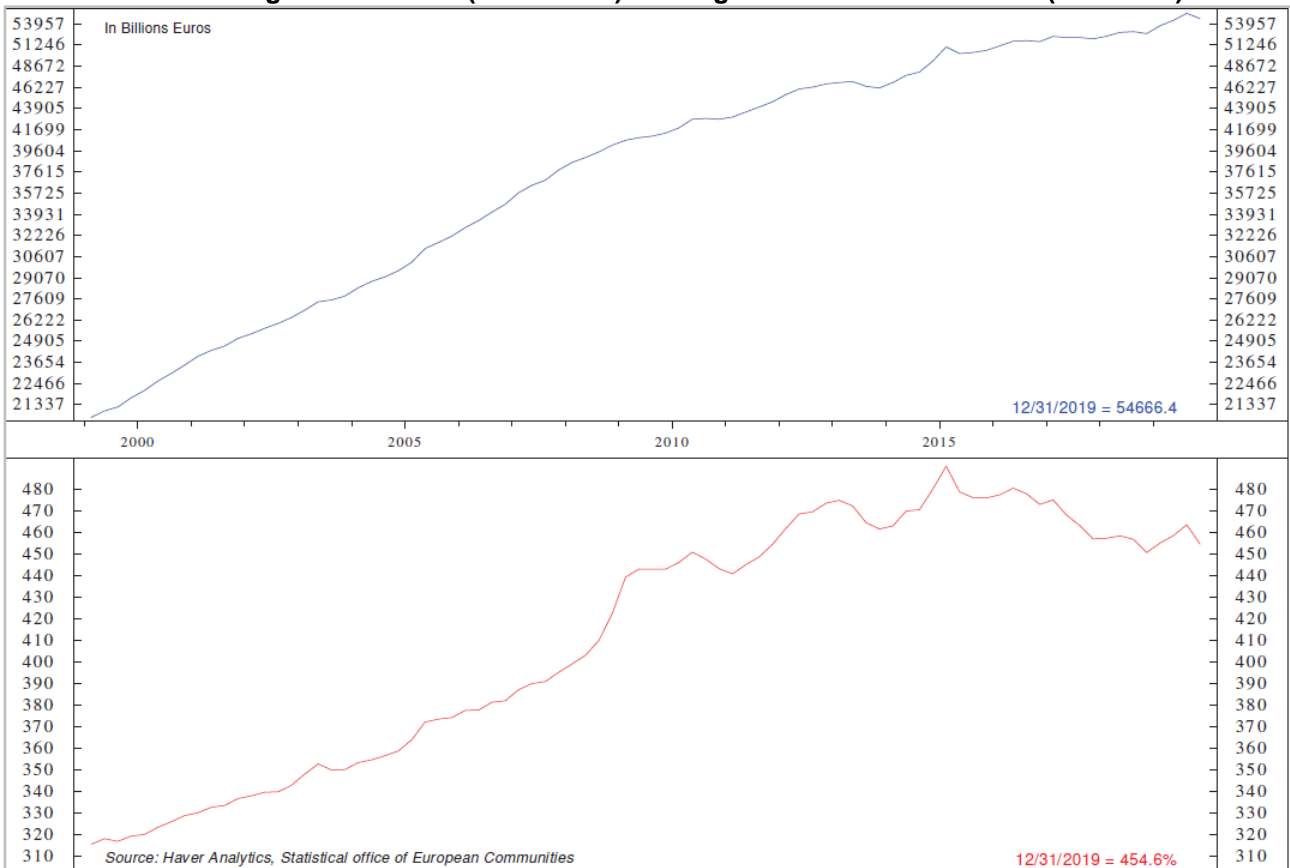
diese in etwa bei einem Wert von einer Billion US-Dollar lagen – mittlerweile bis Ende Mai auf atemberaubende 11,6 Billionen US-Dollar angestiegen.

### Ist die Corona-Pandemie ein Game-Changer der Schuldenpolitik?

Die oben angeführten Zahlen sind in jeder Hinsicht beeindruckend, allerdings sind insbesondere in den letzten 40 Jahren derart hohe Schuldenstände aufgebaut worden, dass man durch die Corona-Schulden nicht von einem Game-Changer, also von einem Paradigmenwechsel, sprechen kann. Man muss diese Zahlen in einem Gesamtkontext sehen. Gemäß Quantitätsgleichung des Geldes führt eine erhöhte Geldmenge, die nicht mit einer erhöhten Wirtschaftsleistung einhergeht, zu Inflation. Die Zentralbank produziert bzw. druckt jedoch nur elektronisches Geld und begibt Anleihen.

Kommt das Geld aus dem Nichts, ohne dass eine Produktion dahintersteht? Nein, natürlich nicht. Letztlich entwertet jeder neu gedruckte Euro, der in Umlauf kommt, einen bereits vorhandenen Euro. Die Preissteigerung findet also dort statt, wo das Geld hinwandert – z. B. in den Immobilienmarkt, in Aktien oder wohin auch immer. Die Gesamtschulden (Staat und Private) sind in der Eurozone mittlerweile bis auf 455% der Wirtschaftsleistung angewachsen.

### Gesamtverschuldung der Eurozone (blaue Linie) im Vergleich zum BIP in Prozent (rote Linie)

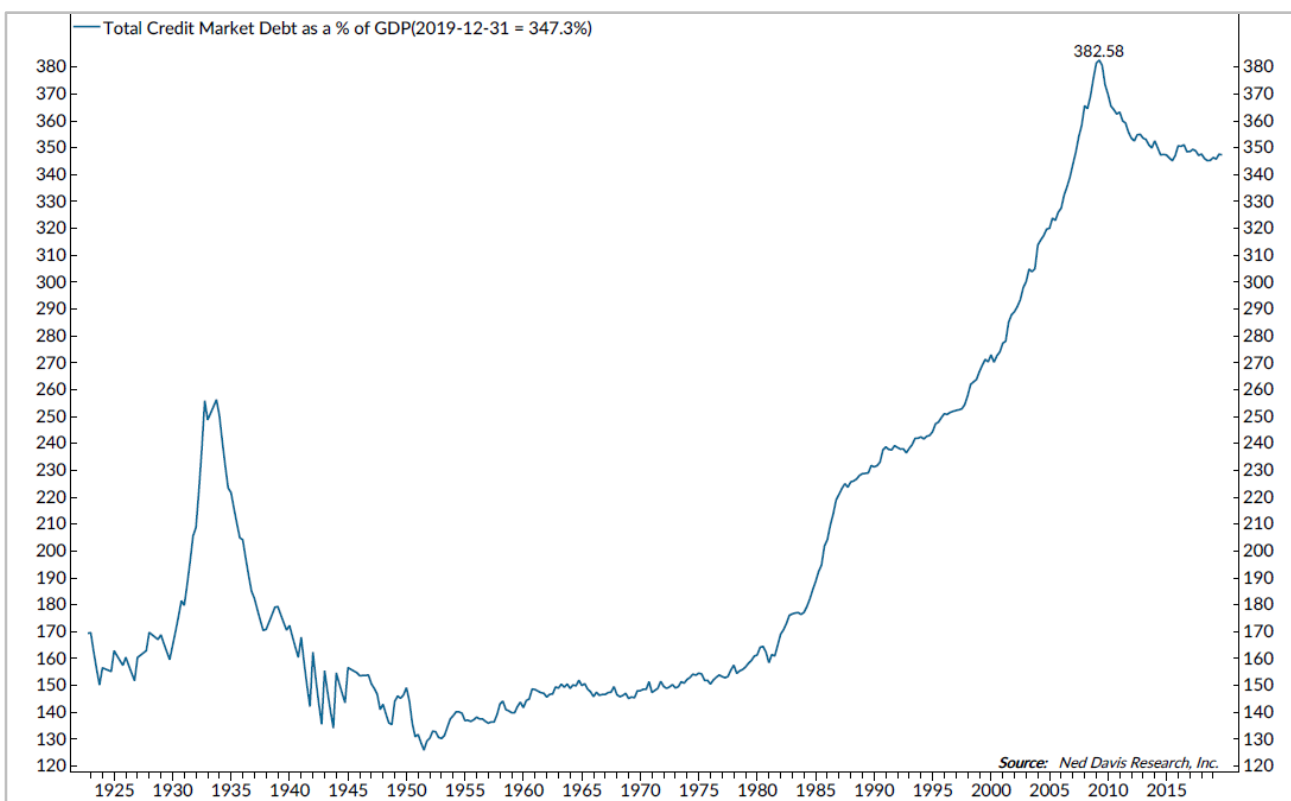


Quelle: Ned Davis Research

In den USA sieht man den Effekt der letzten großen Krise (Lehman-Pleite) noch besser. Die Schulden sind gefallen (siehe nachstehende Grafik). Das lag daran, dass zahlreiche Insolvenzen auf dem US-Immobilienmarkt viele Schulden aus den Büchern verschwinden ließen. Diesmal dürfte die hohe neue Staatsverschuldung aber dazu führen, dass in dieser Krise die Schuldenlast nicht fallen, sondern anwachsen wird. Selbst wenn man theoretisch annimmt, dass die Gesamtschulden in der Eurozone von 455% des BIP auf z. B. 470% des BIP steigen sollten (das ist keine Prognose!), so wäre das zwar viel, aber nicht so viel mehr als die bisherige Verschuldung der Eurozone. Völlig andere finanzielle Rahmenbedingungen wären das also nicht.

Die USA sind etwas weniger stark verschuldet als Europa. In Japan liegt die Gesamtverschuldung bei über 600% des BIP.

### USA: Gesamtverschuldung in Prozent der Wirtschaftsleistung



Quelle: Ned Davis Research

Wie in oben stehender Grafik gut zu erkennen ist, sind die Schulden in den USA seit den 1980er-Jahren stark angestiegen. Was aus der Grafik nicht ersichtlich ist, ist die Tatsache, dass parallel zu den Schulden ebenso die US-Wirtschaftsleistung entsprechend gewachsen ist.

### Sind die Schulden von heute die Steuererhöhungen von morgen?

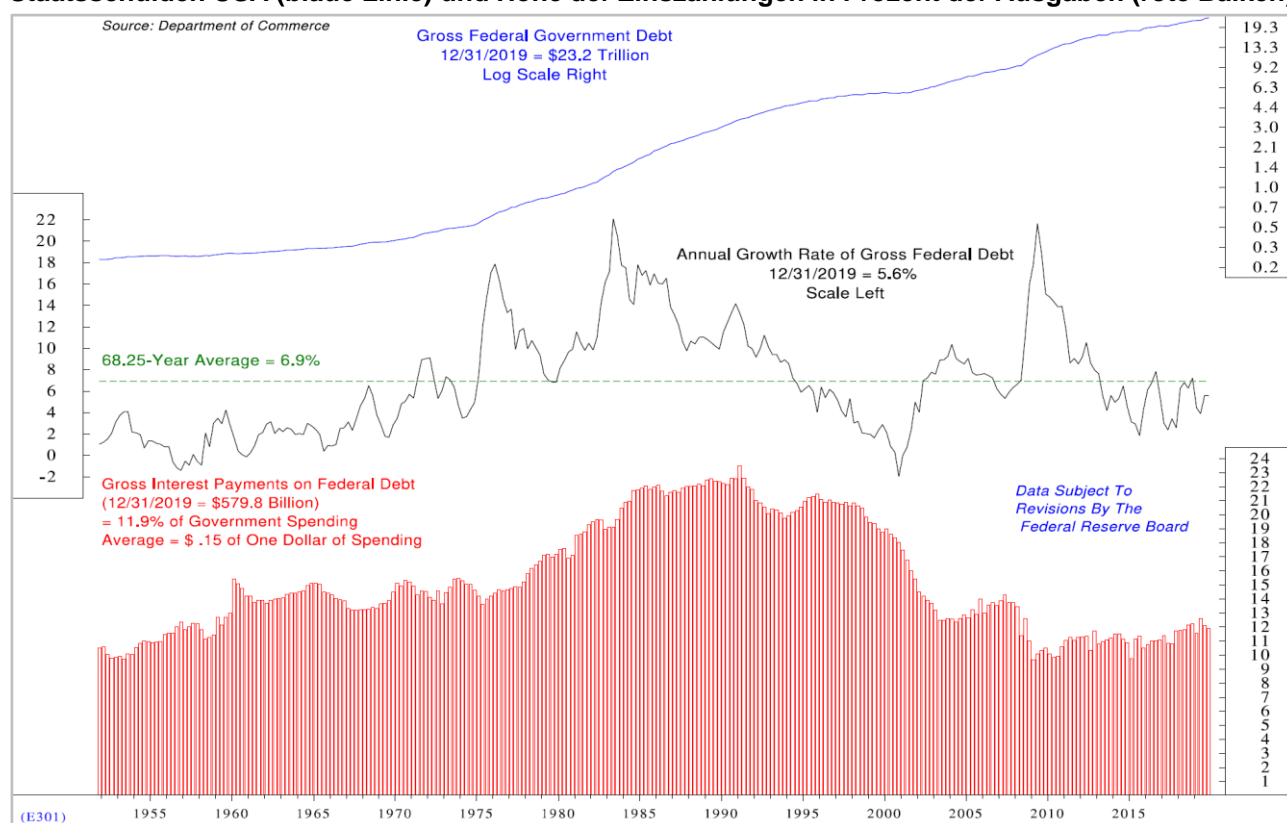
Die Schulden erscheinen astronomisch hoch, und das sind sie auch. Man geht davon aus, dass diesmal die Schuldenlast nicht wie in vergangenen Krisen durch viele Insolvenzen fällt, sondern die Schulden durch die hohen staatlichen Stimuli steigen. In alten Lehrbüchern ist vermerkt, dass die Schulden von heute die Steuererhöhungen von morgen sind. Das trifft diesmal aber aus folgenden Gründen wohl eher nicht zu.

■ Die Höhe der Zinslast ist essenziell

Die Höhe der Schuldenlast im Vergleich zum Nationaleinkommen ist nicht der entscheidende Punkt. Das Nationaleinkommen entspricht nicht genau dem Bruttoinlandsprodukt, das für eine genauere Darstellung noch um Abschreibungen etc. bereinigt werden müsste, aber darauf kommt es hier für die Analyse nicht an. Wichtig ist die Höhe der Zinszahlungen im Vergleich zum Einkommen. Früher hing die Höhe dieser Zahlungen von der Höhe der Schulden ab. Bei einem Zinssatz von 0% gibt es diesen Zusammenhang nicht mehr. Bei Negativzinsen verkehrt sich diese Kausalität sogar.

In der nachfolgenden Grafik ist die Entwicklung der Staatsschulden der USA beispielhaft dargestellt. Die Schulden sind stark angestiegen (blaue Linie), die Zinslast ist dagegen ziemlich stark zurückgegangen. In der Nachkriegszeit musste die US-Regierung im Schnitt 15% der Ausgaben für Zinszahlungen aufwenden. Ende 2019 ist dieser Satz auf 11,9% gefallen (siehe rote Balken). Heuer könnte er trotz rasant steigender Corona-Schulden weiter fallen, weil die Zinsen noch stärker gefallen sind, als die Schuldenlast zugenommen hat.

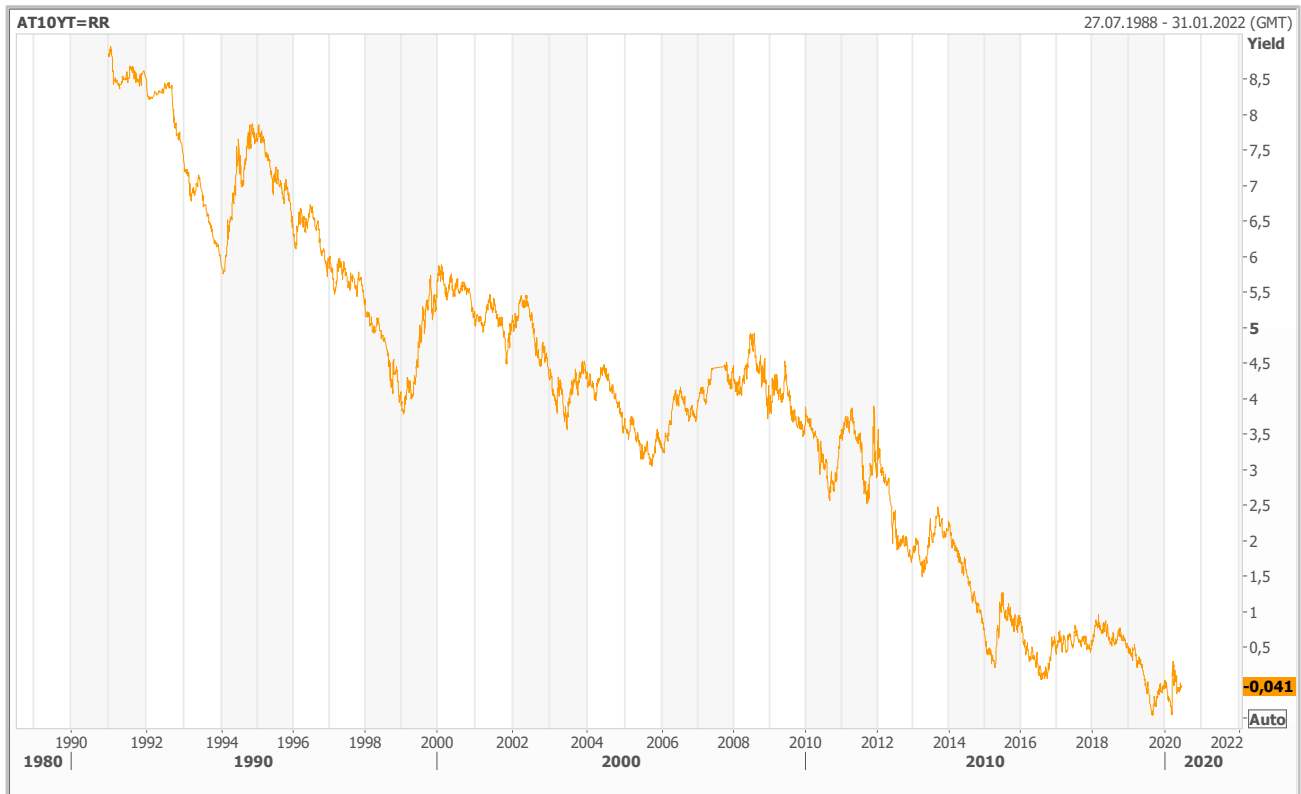
**Staatsschulden USA (blaue Linie) und Höhe der Zinszahlungen in Prozent der Ausgaben (rote Balken)**



Quelle: Ned Davis Research

Fallende Zinsen sind nicht nur in den USA zu beobachten, sondern sind ein internationaler Trend. Für die Eurozone ist in der folgenden Grafik die Entwicklung der Renditen für 10-jährige österreichische Staatsanleihen dargestellt. Im Augenblick notieren diese minimal im negativen Bereich.

### Renditeentwicklung für 10-jährige österreichische Staatsanleihen (Angaben in Prozent)



Quelle: Reuters, Wertentwicklungen der Vergangenheit stellen keine Hinweise für künftige Entwicklungen dar

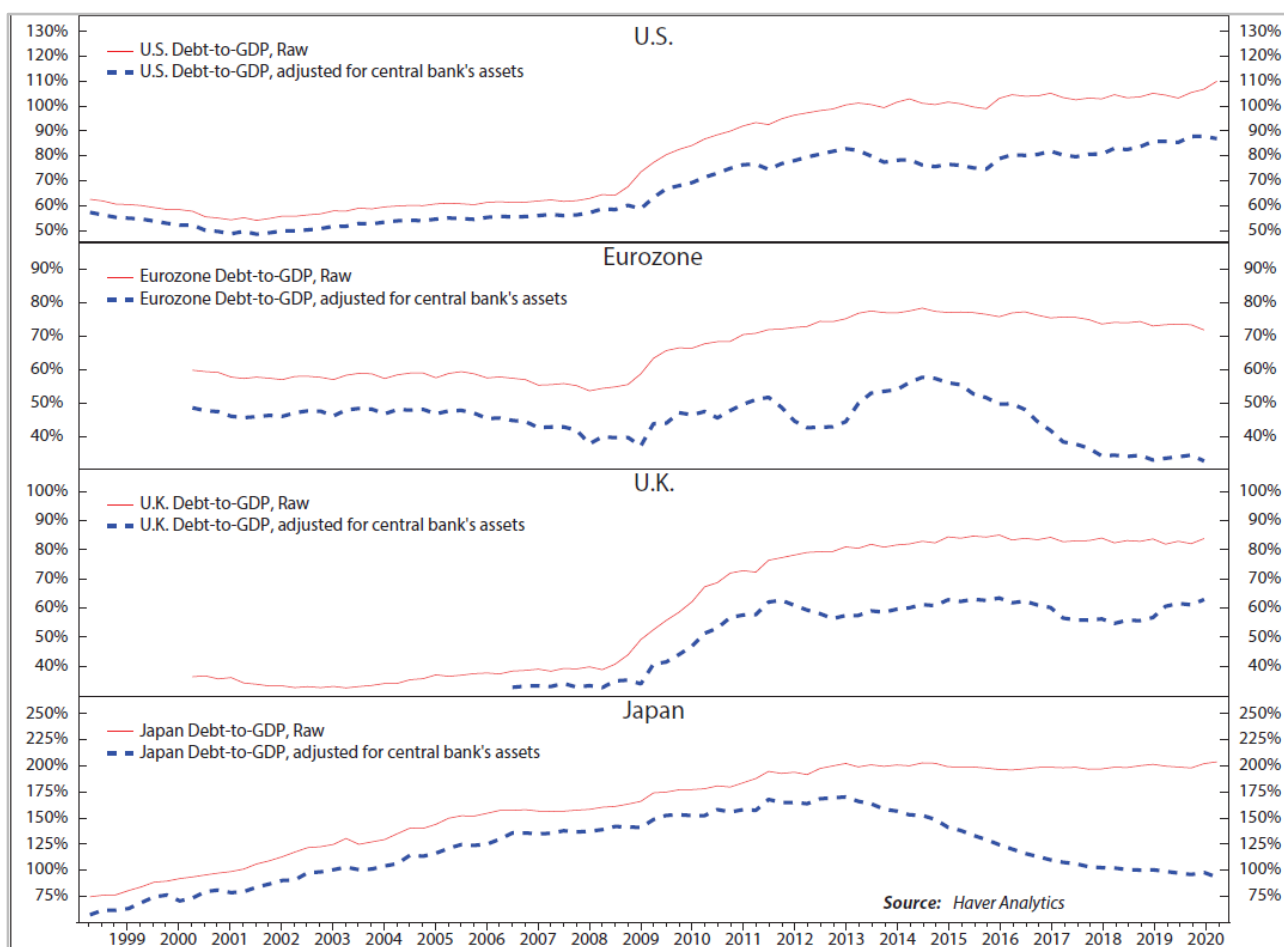
Die Entwicklung der Staatsschulden ist unter ökonomischen Gesichtspunkten in keiner Weise dramatisch. Ganz im Gegenteil: Wirtschaftlich muss man nämlich Finanzguthaben des Staates von Schulden in Abzug bringen, um ein besseres Bild der finanziellen Lage zu erhalten. Die Kreditabteilung einer Bank wird einem Kreditkunden beispielsweise ein Sparguthaben direkt anrechnen, wenn es darum geht, die Solvenz eines Kunden zu beurteilen. Zentralbankguthaben in Form von Staatsanleihen können wirtschaftlich als Finanzguthaben des Staates gewertet werden. Deshalb kann man das Volumen, das Zentralbanken an Staatsanleihen halten, von den Staatsschulden ökonomisch abziehen. In der nächsten Grafik wird das entsprechend veranschaulicht. Die Staatsschulden sind nach dieser Betrachtung erheblich tiefer als offiziell ausgewiesen.

Dennoch ist es faktisch so, dass jedweder Zinsanstieg unter den gegebenen Rahmenbedingungen desaströs auf die Staatsbilanzen – und nicht nur auf diese – wirken würde. Deshalb dürfte die Diskussion um eine „Yield Curve Control“ zunehmen. In Japan wird das bereits praktiziert. Dort legt die Bank of Japan nicht nur die kurzfristigen Zinsen fest, so wie dies die meisten anderen Zentralbanken tun, sondern sie hat auch eine Zielvorgabe für die langfristigen Zinsen. Wenn die Renditen für 10-jährige japanische Staatsanleihen z. B. über 0% steigen, dann kauft die Bank of Japan diese Staatsanleihen in unbegrenzter Höhe bzw. so lange, bis deren

Rendite wieder bei 0% liegt. Das wissen die Anleger, und deshalb liegt die Rendite 10-jähriger japanischer Staatsanleihen bei 0%.

Bei 0% sind selbst extrem hohe Schuldenstände leicht finanzierbar, da sie genau genommen gar nicht finanziert werden müssen. Das gilt selbst für Schulden in Höhe von über 200% der Wirtschaftsleistung. Wenn man die Staatsanleihen-Bestände der Bank of Japan abzieht, verbleiben noch etwa 100% wirtschaftliche Schulden.

**Schuldenstände (nur Staat) der USA, der Eurozone, Großbritanniens und Japans im Vergleich zu deren Wirtschaftsleistung (rote Linien) sowie die jeweiligen Staatsschuldenstände unter Abzug der Staatsanleihenbestände der entsprechenden Zentralbanken (blau gestrichelte Linien)**



Quelle: Ned Davis Research

Betrachtet man nicht nur die Staatsschulden, sondern die Gesamtschulden (Staat und Private), dann besteht in den USA für Zinserhöhungen noch der größte Spielraum, ohne dass gleich eine große Depression befürchtet werden müsste. Bei Gesamtschulden von etwa 350% der Wirtschaftsleistung sind etwas höhere Leitzinsen denkbar. Bei Gesamtschulden in Europa von über 450% des BIP und erst recht bei über 600% des BIP in Japan sind die Spielräume für Zinserhöhungen, ohne dabei noch größere wirtschaftliche Schäden anzurichten, dagegen viel geringer.

### **Was passiert, wenn die Inflation steigt?**

Das konventionelle Mittel gegen steigende Inflationsraten sind steigende Zinsen – stark steigende Zinsen. Die Notenbanken müssen sich für diesen Fall entscheiden, ob sie die Zinsen stark erhöhen und damit die Inflation bekämpfen oder ob sie steigende Inflationsraten angesichts einer drohenden Depression und deren Folgewirkungen für die Wirtschaft lieber zulassen wollen. Die Antwort darauf haben die Zentralbanken längst gegeben: Im Vordergrund der Geldpolitik stehen Wirtschaft und Arbeitsplätze. Die Zinsen werden also auch auf absehbare Zeit sehr tief bleiben – mit allen negativen Auswirkungen für Sparbuchsparer und sehr konservative Anleger.

Dass die Inflation steigt, ist jedoch nach Meinung der Anlageexperten der Schoellerbank sehr unwahrscheinlich, kann aber auch nicht gänzlich ausgeschlossen werden. Ein denkbare Szenario wäre z. B. eine starke Abwertung des Euros. Dann würde es zu einer importierten Inflation kommen. Die Schoellerbank setzt alles daran, ihre Kunden vor diesem potenziellen Risiko zu bewahren. Am besten geeignet sind dafür inflationsgeschützte Anleihen, denn diese verbürgen einen impliziten Inflationsschutz. Selbst wenn die jährliche Inflationsrate bei nur 1% bis 2% zu liegen kommt und die Zinsen 0% betragen oder sogar negativ sind, kommt im Laufe von z. B. 30 Jahren eine enorme Entwertung des Geldvermögens zustande. Erfahrene Rentenfondsmanager können durch aktives Management jedoch auch in diesem Umfeld eine positive Rendite lukrieren. In der Schoellerbank versucht man das mittels geschickter taktischer Positionierungen, über die Beimischung bestimmter Fremdwährungsanleihen, den Kauf von inflationsgeschützten Anleihen und sehr selektiv auch von Unternehmensanleihen etc. zu realisieren.

Für einen gewichtigen Teil der Bevölkerung waren die jährlichen Inflationsraten zuletzt negativ (deflatorisch). Betroffen sind vor allem Personen mit Schulden, deren Zinskosten tendenziell gesunken sind. Auch die Preise für Basisgüter, wie etwa für Treibstoffe, sind teilweise deutlich gefallen. Dagegen liegt die individuelle Inflationsrate – jeder Konsument hat über ein Jahr betrachtet quasi seine ganz eigene Inflationsentwicklung – bei wohlhabenden Menschen deutlich höher. Anstelle von Preisentwicklungen bei Basiskonsumgütern sind hier jene bei Immobilien oder Aktien – beides Sachwerte, die in den vergangenen Jahren große Preissteigerungen verzeichneten – zu betrachten, da sie aufgrund der Vermögensallokation wohlhabender Menschen verhältnismäßig starke Einflussfaktoren für deren persönliche Inflationsrate darstellen. Aus der Praxis lassen sich dabei durchschnittliche Inflationsraten von um die 6% p. a. ermitteln (Zeitraum 2007 bis 2015). In die offizielle Preisstatistik fließen diese jedoch nicht ein. Wenn man ähnliche Preissteigerungen, insbesondere eine Asset-Price-Inflation, auch für die Zukunft unterstellt, sind schnell reale Wertverluste von um die 50% auf Bargeld in nur zehn Jahren zu verzeichnen.

Das Risiko, nicht in den Finanzmärkten investiert zu sein, ist also enorm hoch. Wohlhabende Anleger und auch die hierzulande zahlreichen Sparbuchsparer, die ihr Vermögen hauptsächlich in Bargeld halten, tragen damit indirekt in einem erheblichen Ausmaß zum Abbau der Corona-Schulden bei (Monetarisierung der Schulden).

### **■ Großes Währungsgebiet vs. kleines Währungsgebiet**

Die Monetarisierung der Schulden, so wie sie im Augenblick stattfindet, ist nur in großen Währungsgebieten ohne größere Nebenwirkungen machbar. Das liegt daran, dass aufgrund der mittlerweile gigantischen Finanzvolumen im US-Dollar-Gebiet oder der Eurozone kaum mehr Ausweichmöglichkeiten bestehen. Zumindest nicht für größere Teile dieser Gesamtvolumen. Warum das so ist, versinnbildlicht nachfolgendes Beispiel.



In der Eurozone kumulieren sich die Gesamtschulden auf über 54 Billionen Euro – das sind 455% der Wirtschaftsleistung. Diesen Verbindlichkeiten stehen natürlich ebenso hohe Forderungen entgegen. Falls theoretisch angenommen nur 10% dieses Volumens ein anderes Währungsgebiet suchen, z. B. den Schweizer Franken oder den US-Dollar, würden folglich über fünf Billionen Euro in Bewegung gesetzt werden. Die Schweizer Wirtschaft ist etwa 0,63 Billionen Euro und die US-Wirtschaft etwa 19 Billionen Euro stark (Wirtschaftsleistung pro Jahr). Selbst für die riesige US-Wirtschaft wäre es undenkbar, einen Betrag von über 5 Billionen Euro in kurzer Zeit aufzunehmen. Das würde eine disruptive Bewegung des Euro zum Dollar auslösen, und die Fed würde diese Entwicklung massiv bekämpfen müssen. Das ist also nur eine sehr theoretische Vorstellung.

Die Gesamtheit der Anleger in der Eurozone können aufgrund der extrem hohen Volumina nur sehr begrenzt ausweichen. Dagegen könnten beispielsweise Anleger aus Brasilien, wenn sie das Gefühl hätten, die Zentralbank würde die brasilianische Währung Real monetarisieren, natürlich in den Dollar- oder Euroraum ausweichen. Das wäre auch mit größeren Teilen des Gesamtfinanzvolumens in Brasilien theoretisch möglich. Brasiliens Zentralbank kann daher nur dann monetarisieren, wenn das die großen vorgenannten Währungsblöcke auch tun. In normalen Zeiten aber würde damit eine Kapitalflucht mit allen bekannten Folgen für die Wirtschaft ausgelöst werden. Dieser Weg ist diesen Ländern daher verschlossen.

Auch ist das Ausweichen in andere Assetklassen für die Gläubiger der Euro- oder Dollar-Anleihen kaum im großen Stil möglich. Warum? Auch hier geht es um die Größenordnung. Der STOXX Europe 600 Index weist eine Marktkapitalisierung von etwa neun Billionen Euro auf. Wieder das Beispiel mit den 10%, wenn also 5,5 Billionen Euro vom Anleihenmarkt in den Aktienmarkt umgeschichtet würden: Das ginge natürlich, es würde den Aktienindex aber stark verteuern.

Es wird spannend sein zu beobachten, wie der Markt auf eine dauerhafte Tiefzinsphase und die Monetarisierung reagieren wird. Werden zumindest längerfristig größere Teile des Anleihenmarktes in den Aktienmarkt flüchten? Steht uns damit vielleicht eine langfristige Neubewertung des Aktienmarktes mit viel höheren Multiples (z. B. dem Kurs-Gewinn-Verhältnis, KGV), als dies im Schnitt in der Vergangenheit der Fall war, bevor?

### **Gibt es Alternativen zu aktivem Rentenmanagement und langfristigen Aktienveranlagungen?**

#### **■ Gold**

Der Aktienmarkt ist nach dem Rentenmarkt der zweitgrößte Markt. Natürlich könnten Anleger auch in andere Assets wie Gold investieren, dieser Markt ist jedoch sehr klein. Zudem ist Gold mit Sicherheit keine Alternative für Anleger, die auf der Suche nach Sicherheit sind. Seit 1926 weist Gold eine Volatilität, also eine empirische Standardabweichung, von jährlich knapp 16% (!) auf. Das ist nicht weit von der Schwankung der Aktienmärkte (knapp 19% p. a.) entfernt.

Allerdings hätte ein Investment von 100 US-Dollar in Gold seit 1926 nur einen Ertrag von 7.000 US-Dollar eingebracht, während Aktien derzeit einen Stand von über 800.000 US-Dollar ausweisen würden, wenn man die Dividenden reinvestiert hätte. Auch verzeichnete Gold in den letzten Jahrzehnten viele Rückschläge in der Größenordnung von 30% bis 56%. Gold ist also nur etwas für Anleger, die mit derart hohen Rückschlägen leben können.

## Goldpreisentwicklung in Euro je Feinunze (logarithmische Darstellung)



Quelle: Reuters, Wertentwicklungen der Vergangenheit stellen keine Hinweise für künftige Entwicklungen dar

### ■ Kryptowährungen/Bitcoins

Bitcoins weisen eine Schwankungsbreite auf, die wohl nur hartgesottene Investoren auszuhalten vermögen. Allein in den letzten Jahren waren mehrere Kursrückschläge jenseits der 70% zu verzeichnen (siehe Grafik). Das ist jedoch noch gar nicht das Kernproblem. Das gewichtigste Argument gegen Veranlagungen in Bitcoins ist der Sicherheitsaspekt. Heute ist das Bitcoin-Guthaben der Anleger vor Hackern relativ gut geschützt. Allerdings könnte sich das schon bald dramatisch verändern. US-Wissenschaftler vom Massachusetts Institute of Technology (MIT) untersuchten die Verwendung von Quantencomputern für das Mining von Bitcoins und für Angriffe auf private Schlüssel, mit denen die Bitcoin-Guthaben der Anleger technisch geschützt sind. Das größte Gefahrenpotenzial für Nutzer von Bitcoins oder der Blockchain besteht zu dem Zeitpunkt, wenn Transaktionen an das Netzwerk gesendet, aber noch nicht verarbeitet wurden. Hacker werden künftig mit einem Quantencomputer befähigt sein, Transaktionen zu modifizieren, bevor sie eigentlich getätigt sind. Beim Kompromittieren von privaten Schlüsseln ist das nicht nur ein Gefahrenpotenzial für Blockchains und Bitcoins, sondern die Quantencomputer würden alles bedrohen, was mit Public-Private-Key-Verschlüsselung zu tun hat.

Euroguthaben werden hingegen durch den Bankenapparat jedes einzelnen Landes in der Eurozone geschützt. Auch die Behörden stehen hinter den Anlegern. Bei Bitcoins und Co gibt es keinerlei Absicherung.

## Bitcoin Preisentwicklung in Euro



Quelle: Reuters, Wertentwicklungen der Vergangenheit stellen keine Hinweise für künftige Entwicklungen dar

**Fazit:**

Das Niedrigzinsumfeld hat die Spielregeln des Schuldenmachens fundamental verändert. Heute können Staatsschulden trotz tiefer Inflationsraten über mehrere Jahrzehnte problemlos „weginflationiert“ werden. Wohlhabende Anleger und Sparer, die ihr Vermögen hauptsächlich auf kaum verzinsten Sparbüchern, in Form von Festgeldern oder in Bargeld veranlagt haben, werden die Hauptlast der Corona-Schulden und der bis dato aufgelaufenen Schulden tragen. Aus volkswirtschaftlicher Sicht scheint auch die Post-Corona-Schuldenlast bewältigbar – allerdings nur, wenn die Zinsen bleiben, wo sie sind: nahe bei null.

Einen Ausweg für Anleger aus dieser „Monetarisierung der Schulden“ bietet ein aktives Rentenmanagement. Damit können erfahrene Rentenfondsmanager einen Mehrwert für Anleger erwirtschaften. Nach wie vor gilt jedoch der Gang in den Aktienmarkt als der Königsweg, um das eigene Vermögen vor langfristigen Realwertverlusten zu schützen.

Autor:

Christian Fegg

Vorstand

Schoellerbank Invest AG

Tel.: +43/662/88 55 11-2670

Rückfragen bitte auch an:

Marcus Hirschvogel, BA

Pressesprecher

Schoellerbank AG

Tel.: +43/1/534 71-2950

1010 Wien, Renngasse 3

[marcus.hirschvogel@schoellerbank.at](mailto:marcus.hirschvogel@schoellerbank.at)

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs, die als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage gilt. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Vorsorgemanagement. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit 10 Standorten und 400 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von rund 13 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria. Mehr Informationen unter [www.schoellerbank.at](http://www.schoellerbank.at).

Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer [Presseseite](#).

**Das sollten Sie als Anlegerin/Anleger beachten – wichtige Risikohinweise:**

Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Wert und Rendite einer Anlage können plötzlich und in erheblichem Umfang steigen oder fallen und können nicht garantiert werden. Auch Währungsschwankungen können die Entwicklung des Investments beeinflussen. Es besteht die Möglichkeit, dass die Anlegerin bzw. der Anleger nicht die gesamte investierte Summe zurückerhält, unter anderem dann, wenn die Kapitalanlage nur für kurze Zeit besteht. Unter außergewöhnlichen Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals samt Kaufspesen kommen. Wir weisen darauf hin, dass sich die Zahlenangaben bzw. Angaben zur Wertentwicklung auf die Vergangenheit beziehen und dass die frühere Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse ist.

**Rechtliche Hinweise:**

Diese Unterlage wurde nur zu Werbezwecken erstellt und stellt keine Finanzanalyse, keine Anlageberatung und keine Anlageempfehlung dar. Die vorliegenden Informationen sind insbesondere kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren sowie keine Aufforderung, ein solches Angebot zu stellen. Sie dienen nur der Erstinformation und können eine auf die individuellen Verhältnisse und Kenntnisse der Anlegerin bzw. des Anlegers bezogene Beratung nicht ersetzen.

Diese Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Über den grundsätzlichen Umgang der Schoellerbank AG mit Interessenkonflikten sowie über die Offenlegung von Vorteilen informiert Sie die Broschüre „MIFID II – Markets in Financial Instruments Directive“. Ihre Beraterin bzw. Ihr Berater informiert Sie gerne im Detail.

Bezüglich der steuerlichen Behandlung wenden Sie sich bitte an Ihre Steuerberaterin bzw. Ihren Steuerberater. Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen der Anlegerin bzw. des Anlegers abhängig und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

Die vorliegenden Informationen wurden von der Schoellerbank AG, Renngasse 3, 1010 Wien, auf der Grundlage von öffentlich zugänglichen Quellen erstellt, die als zuverlässig eingeschätzt werden. Die Informationen können jederzeit einer Änderung unterliegen. Die Schoellerbank AG ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet. Die Haftung der Schoellerbank AG für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und -studie und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.

Diese Unterlage darf nicht an „US-Persons“ (Regulation S des US-Securities Act 1933) ausgehändigt werden.

Vervielfältigungen – in welcher Art auch immer – sind nur nach vorheriger ausdrücklicher Genehmigung der Schoellerbank AG zulässig. Bei Fragen wenden Sie sich bitte an Ihre Betreuerin bzw. Ihren Betreuer.

Irrtum und Druckfehler vorbehalten. Stand: 29. Juni 2020

Diese Marketingmitteilung wurde von der Schoellerbank AG, Renngasse 3, 1010 Wien erstellt (Medieninhaber und Hersteller).