

# Reale Assets in der Niedrigzinswelt: Es gibt Nachholbedarf

März 2021 | LBBW Research



Deutsche sparen statt zu investieren

[Seite 2 →](#)

Niedrigzinsen forever?

[Seite 5 →](#)

Inflation auf dem Schirm haben!

[Seite 7 →](#)

Reale Assets sind Trumpf

[Seite 8 →](#)

Fehleinschätzung, was die Sicherheit  
der realen Assets anbelangt

[Seite 9 →](#)

Trotz höherer Risikofreude besitzen  
zu wenig junge Menschen Aktien

[Seite 12 →](#)

Nachhaltige Anlagen im Trend

[Seite 13 →](#)

Immobilien zweitbeliebteste Anlageform

[Seite 15 →](#)

Gold gut geeignet für den  
Vermögensaufbau

[Seite 18 →](#)

Fazit:

Performancechancen von realen Assets

[Seite 20 →](#)

**Uwe Burkert**

Chefvolkswirt und Leiter des Bereichs Research

**Clemens Bundschuh**

Leiter der Gruppe Research für Privat- und Unternehmenskunden

**Autoren:**

**Antje Laschewski**

Dipl.-VWL, Investmentanalyst

**Uwe Streich**

Equity Strategist

LBBWResearch@LBBW.de

LBBW\_Research

Erstellt am: #RELEASE\_DATE#

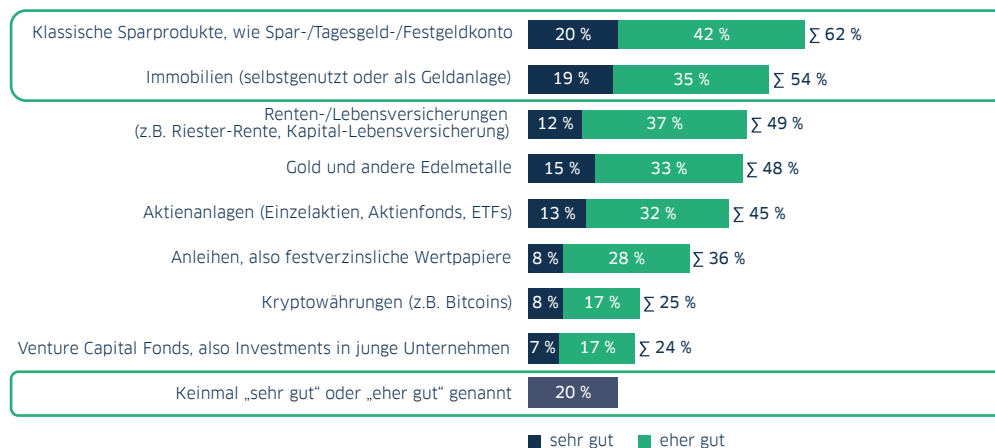


## Deutsche sparen statt zu investieren

Im Rahmen einer von der LBBW exklusiv in Auftrag gegebenen Bevölkerungsbefragung durch die Firma Faktenkontor in Verbindung mit dem durchführenden Marktforschungsinstitut Toluna im Dezember 2020 wurden

den 1.000 bundesweit online teilnehmenden, mindestens volljährigen und repräsentativ nach Geschlecht, Alter und Bundesland verteilten Menschen diverse Fragen zum Thema Geldanlage gestellt.

### Kenntnisstand der Deutschen über Geldanlagen



» Aktien nur auf Platz 5 «

Frage 1: Wie schätzen Sie alles in allem Ihren Kenntnisstand über die folgenden Geldanlagen ein?  
Basis: Alle Befragten, N = 1.000 bundesweit (Skalierte Abfrage: sehr gut / eher gut / eher schlecht / sehr schlecht; hier ausgewiesen: Top2, sortiert nach: Top2)

In Prozent; Quellen: Faktenkontor, Toluna, LBBW Research

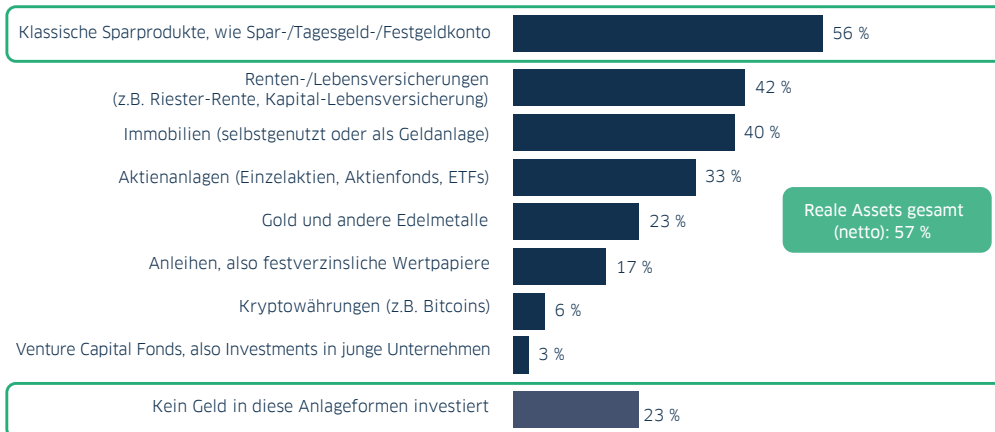
Wenig verwunderlich dabei ist, dass die Deutschen im Rahmen ihrer Selbsteinschätzung ihren Kenntnisstand bei klassischen Sparprodukten am besten einschätzten. 62 % aller Befragten gaben nämlich an, dass sie sich hierbei „eher gut“ oder sogar „sehr gut“ auskennen würden. Auf den Plätzen zwei bis vier folgen Immobilien mit 54 %, Renten- und Lebensversicherungen mit 49 % sowie Gold und andere Edelmetalle mit 48 %. Aktien landeten mit einem Wert von 45 % nur auf Platz 5. Sie lagen damit überraschenderweise aber noch deutlich vor Anleihen mit nur 36 %. Deutschland war schließlich noch nie ein Land der Aktionäre. Lediglich im Rahmen des Dot-

com-Booms in den späten 1990er-Jahren bekamen die Aktienmärkte Zulauf von Scharen an Neuaktionären. Dass der Kenntnisstand der Deutschen bei neueren Anlageformen wie Kryptowährungen (z. B. Bitcoin) mit 25 % bzw. Venture Capital Fonds (also ein Investment in junge Unternehmen) mit nur 24 % auf den letzten beiden Plätzen rangiert, überrascht indes wenig.

Nicht jeder Bürger, der seinen Kenntnisstand über die Geldanlage als kompetent einstuft, ist in dieser auch tatsächlich investiert. Generell wurde dabei mangelndes Geld mit großem Abstand als zentraler Grund angegeben.

» Trotz Mikro- und Negativzinsen: Deutsche halten immer noch an Sparprodukten fest «

## So investieren die Deutschen (vorhandene Geldanlagen\*)



Frage 2: Haben Sie derzeit Geld in die folgenden Geldanlagen investiert?  
 Basis: Alle Befragten, N = 1.000 bundesweit (Skalierte Abfrage: Ja / Nein; hier ausgewiesen: Ja)  
 \* ohne Überprüfung, ob es sich um „echte“ Anlagen handelt oder z.B. Aktien als Teil eines gemischten Fonds oder um Goldanlagen oder z.B. genutzten Schmuck oder Zahngold

In Prozent; Quellen: Faktenkontor, Toluna, LBBW Research

Bei Sparprodukten und Lebensversicherungen fiel die Diskrepanz zwischen Kenntnisstand und Anlage dabei weit weniger krass aus als bei spezielleren Assets. Schließlich besitzen immerhin 90 % (Berechnung: 56 % aus Grafik 2 dividiert durch 62 % aus Grafik 1) der sich darin auskennenden Befragten tatsächlich Sparprodukte. Und bei Lebensversicherungen lag die Quote mit knapp 86 % ebenfalls noch sehr hoch. Im Gegenzug besitzen jedoch nur 24 % der Befragten, die sich in Kryptowährungen als kompetent einschätzen, auch welche. Bei Venture Capital liegt diese Quote sogar bei unter 13 %.

Überraschend groß fällt auch die Differenz zwischen „auskennen“ und „haben“ bei der Goldanlage aus: Hier sind nur knapp 48 % und damit weniger als die Hälfte der Menschen, die sich damit auskennen, investiert.

Die Diskrepanz ist es schließlich auch, die dafür verantwortlich ist, dass die Reihenfolge der tatsächlich gehaltenen Anlagen leicht von der „Kompetenz-Reihenfolge“ abweicht. Renten-/Lebensversicherungen tauschen die Plätze zwei und drei genauso mit Immobilien, wie Aktien und Gold bzw. andere Edelmetallanlagen die Ränge vier und fünf.

» 50-59-Jährige stark in klassischen Sparprodukten investiert. «

## Wer investiert in was? Detailbetrachtung

Geldanlage vorhanden*	Total	Geschlecht		Alter (Jahre)				
		Männer	Frauen	18-29	30-39	40-49	50-59	60+
<b>Basis</b>	<b>1.000</b>	<b>489</b>	<b>511</b>	<b>163</b>	<b>155</b>	<b>147</b>	<b>193</b>	<b>342</b>
Klassische Sparprodukte, wie Spar-/Tagesgeld-/Festgeldkonto	56 %	62 %	51 %	53 %	55 %	56 %	64 %	55 %
Renten-/Lebensversicherungen (z.B. Riester-Rente, Kapital-Lebensversicherung)	42 %	45 %	38 %	49 %	43 %	48 %	51 %	29 %
Immobilien (selbstgenutzt oder als Geldanlage)	40 %	45 %	36 %	38 %	37 %	44 %	51 %	35 %
Aktienanlagen (Einzelaktien, Aktienfonds, ETFs)	33 %	42 %	25 %	42 %	34 %	32 %	41 %	25 %
Gold und andere Edelmetalle	23 %	31 %	15 %	43 %	30 %	21 %	19 %	13 %
Anleihen, also festverzinsliche Wertpapiere	17 %	22 %	13 %	33 %	24 %	17 %	14 %	8 %
Kryptowährungen (z.B. Bitcoins)	6 %	9 %	4 %	16 %	12 %	6 %	2 %	2 %
Venture Capital Fonds, also Investments in junge Unternehmen	3 %	4 %	2 %	10 %	3 %	3 %	2 %	1 %
<b>Reale Assets gesamt (netto)</b>	<b>57 %</b>	<b>65 %</b>	<b>49 %</b>	<b>64 %</b>	<b>60 %</b>	<b>56 %</b>	<b>63 %</b>	<b>49 %</b>
Kein Geld in diese Anlageformen investiert	23 %	16 %	30 %	14 %	25 %	22 %	18 %	29 %

Frage 2: Haben Sie derzeit Geld in die folgenden Geldanlagen investiert?  
 Basis: Alle Befragten, N = 1.000 bundesweit (Skalierte Abfrage: Ja / Nein; hier ausgewiesen: Ja)  
 \* ohne Überprüfung, ob es sich um „echte“ Anlagen handelt oder z.B. Aktien als Teil eines gemischten Fonds oder um Goldanlagen oder z.B. genutzten Schmuck oder Zahngold

In Prozent; Quellen: Faktenkontor, Toluna, LBBW Research

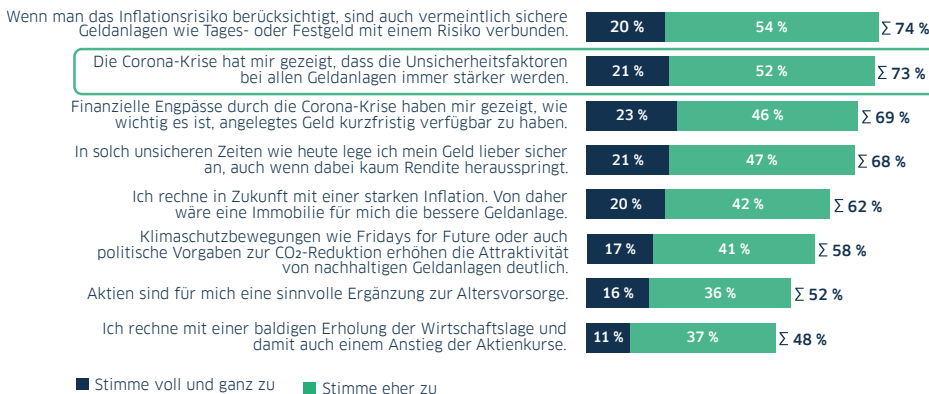
Bei detaillierter Betrachtung fällt auf, dass Männer in sämtlichen Anlagegruppen durchgängig mit einem höheren Anteil in Kapitalanlagen investieren als dies Frauen tun. Nicht nur hinsichtlich des Geschlechts, sondern auch in Bezug auf das jeweilige Alter lassen sich deutliche Unterschiede bei den Anlagepräferenzen ausmachen.

Klassische Sparanlagen sowie Renten- und Lebensversicherungen werden beispielsweise in weit höherem Maße von älteren als von jüngeren Menschen gekauft. Dies gilt im Grunde genommen zwar auch für Immobilien. Im Unterschied zu Versicherungen oder Sparprodukten, in die mit „kleineren“ Beträgen investiert werden kann, bedarf es für den Immobilienerwerb allerdings zu-

nächst erst eines soliden Grundkapitals. Im Falle einer Finanzierung, die beim Immobilienkauf die Regel ist, braucht es darüber hinaus eines ordentlichen und regelmäßigen Einkommens. Weil junge Menschen diese Nebenbedingungen vielfach aber (noch) nicht erfüllen können, ist selbstredend, dass sie auch nur in unterdurchschnittlichem Umfang Immobilien besitzen. Das Ergebnis, dass Aktien, allen voran aber Kryptowährungen und Venture Capital, primär von jüngeren und daher weniger von älteren Menschen gehalten werden, dürfte weitgehend Überraschungsfrei sein. Dass Anlagen in Gold und anderen Edelmetallen ebenfalls vor allem von jüngeren und weniger von älteren Menschen präferiert werden, werten wir indes durchaus als Überraschung.

» **Jüngere trauen sich stärker an Gold, Aktien, Kryptowährungen und Venture Capital heran** «

## Anleger von Corona verunsichert



Frage 9: Inwieweit stimmen Sie den folgenden Aussagen zu?

Basis: Alle Befragten, N = 1.000 bundesweit (Skalierte Abfrage: Stimme voll und ganz zu / Stimme eher zu / Stimme eher nicht zu / Stimme gar nicht zu; hier ausgewiesen: Top2, sortiert nach: Top2)

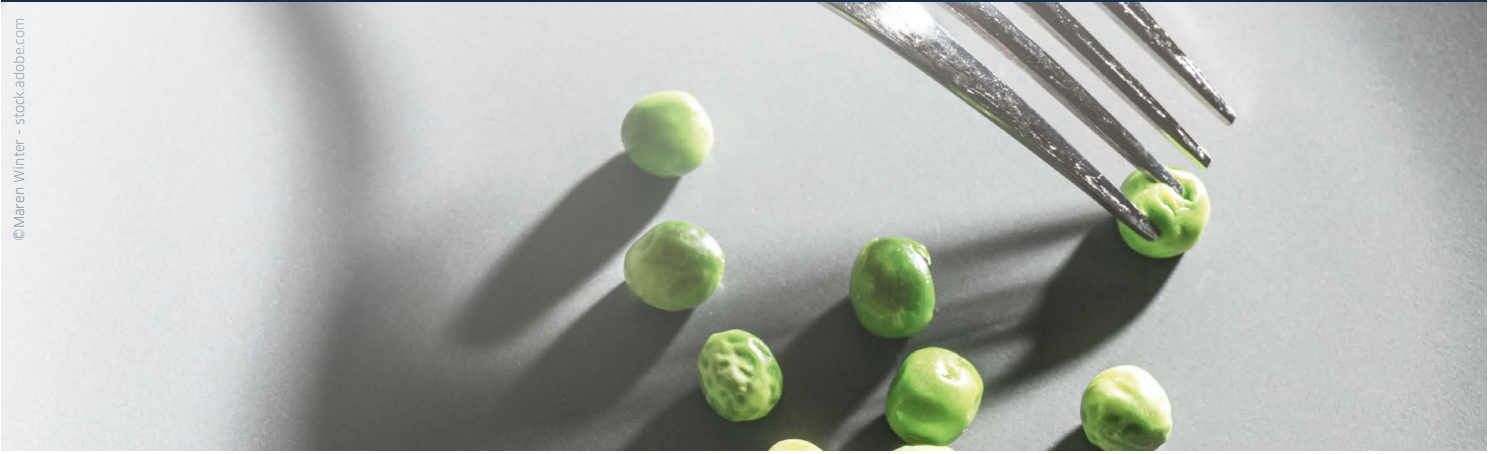
In Prozent; Quellen: Faktenkontor, Toluna, LBBW Research

Die Umfrage zeigt außerdem, dass ein wichtiger Aspekt der Geldanlage auch das Thema Unsicherheit ist. So meinen drei Viertel der befragten Deutschen, dass die Geldanlage in Corona-Zeiten unabhängig von der jeweils ausgewählten Asset-Klasse insgesamt unsicherer geworden ist. Diese Aussage spiegelt sich u.E. auch in der hohen Nachfrage nach Bitcoin und Co. wieder. Umso wichtiger ist es den Menschen wohl gerade in diesen Zeiten, Geld sicher anzulegen, auch wenn dabei kaum Rendite rausspringt. 69 % legen zudem besonderen Wert darauf, dass das an-

gelegte Geld bei finanziellen Engpässen, bedingt etwa durch Kurzarbeit, in der Corona-Krise kurzfristig verfügbar sein muss. Nicht zuletzt spielt bei der Geldanlage die durchaus nachzuvollziehende Sorge vor einem nachhaltigen Anstieg der Inflation eine omnipräsente Rolle. 74 % ist bewusst, dass auch vermeintlich sichere Geldanlagen wie Tages- oder Festgeld vor dem Hintergrund von Inflation mit einem Risiko verbunden sind. Und 62 % rechnen sogar mit einer starken Inflation, weshalb sie eine Immobilie als Anlageobjekt bevorzugen würden.

» **In Corona-Zeiten gilt Sicherheit vor Rendite** «

» **Schnelle Verfügbarkeit wichtiger Aspekt** «



## Niedrigzinsen forever?

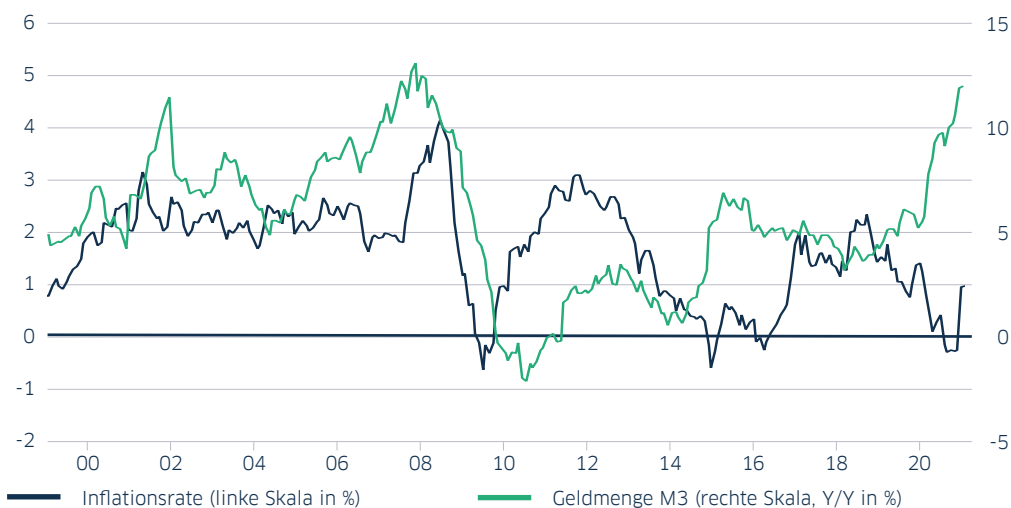
Zu den wichtigen Entscheidungsparametern für die Geldanlage gehören also wenig überraschend das aktuelle, aber auch das zukünftige Zinsniveau sowie die Inflation und die dazu gehörenden Erwartungen. Wir werfen deshalb einen Blick auf die aktuelle Situation am Geld- und Rentenmarkt.

In den vergangenen 20 Jahren weiteten die Notenbanken ihre jeweiligen Geld-

mengen kräftig aus. In der Zeit vor der großen Finanzkrise (2004-2008) wurde damit ein starkes Kreditwachstum befeuert, das auch Inflation nach sich zog. Aufgrund von Globalisierungseffekten lief diese aber trotzdem nicht komplett aus dem Ruder. Seit 2009 findet das Geld kaum noch den Weg in den Wirtschaftskreislauf. Vielmehr führten Niedrig- bzw. Negativzinsen einen Anlagenotstand herbei.

» **Geld findet kaum noch den Weg in den Wirtschaftskreislauf** «

### Euroraum: Inflation und Geldmenge



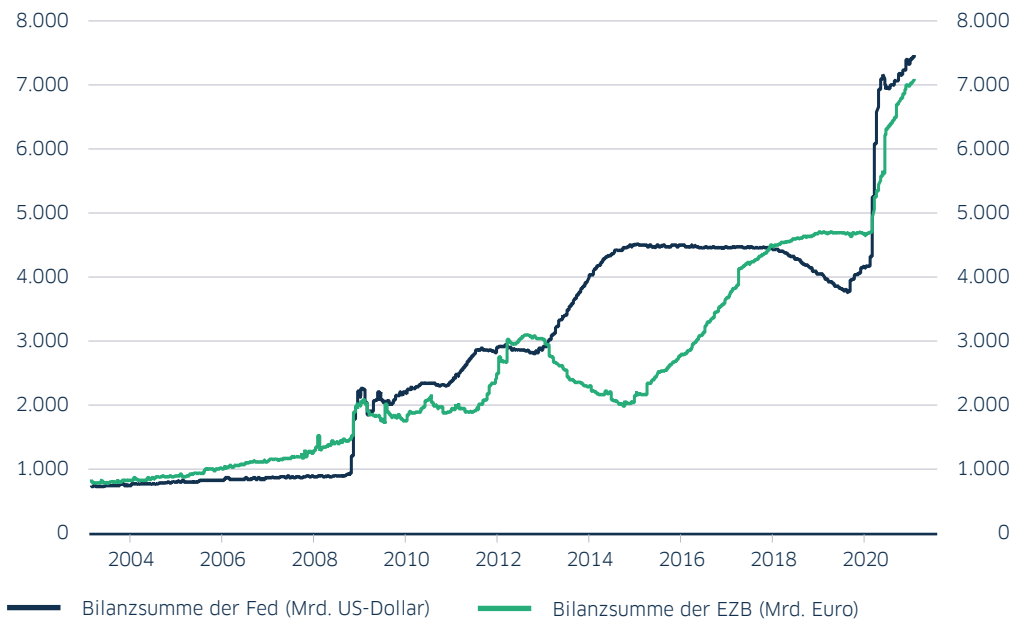
Quellen: Refinitiv, LBBW Research, Stand: 09.03.2021

Grundsätzlich sind es inzwischen immer mehr die Notenbanken, die jedwede Situation retten sollen - wann immer es eine wirtschaftliche Krise gibt oder das Finanzsystem wackelt. So greifen sie mit einer Niedrigzinspolitik und zusätzlich über den Kauf von Anleihen und anderen Wertpapieren direkt in die Märkte

für Vermögenswerte ein. Allein die US-Notenbank Fed hat ihre Bilanzsumme im Jahr 2020 um über 70 % ausgeweitet. Bis Ende des Jahres 2021 werden durch die Maßnahmen der Europäischen Zentralbank (EZB) zusätzlich fast 2 Billionen Euro in die europäischen Kapitalmärkte geflossen sein.

» **Geldpolitik wurde zur Antwort auf jede Krise** «

## Bilanzsummen der Notenbanken



Quelle: Refinitiv, LBBW Research, Stand: 04.03.2021

In der Folge gab sich die Fed eine neue Strategie, und auch die EZB diskutiert derzeit über die ihrige. Unter dem Namen „flexible Preisniveausteuern“ strebt die US-Notenbank inzwischen an, dass das 2 %-Inflationsziel als Durchschnitt im Zeitablauf erreicht wird: Nach Phasen mit einer Inflation unter dem Zielwert von 2 % soll ein „Ausgleich“ folgen in Form einer Inflation, die für einige Zeit darüber liegt. Außerdem bekam das zweite Ziel der Fed, die Vollbeschäftigung, eine Akzentverschiebung. Es wird jetzt als eine Art Maximalauslastung des Arbeitskräftepotenzials interpretiert und nicht mehr als ein Gleichgewicht im Sinne einer neutralen Wirkung auf die Inflation. Es ist jetzt als sozial inklusives Ziel angelegt. Im Umkehrschluss heißt dies wohl, dass ein „Heißlaufen“ des Arbeitsmarkts in Zeiten der Hochkonjunktur vermutlich nicht mehr so sehr als Stabilitätsrisiko gesehen wird.

Die Fed war schon in der Vergangenheit nicht verlegen darum, Gründe zu finden,

die Zinsen nicht anheben zu müssen. Die neue Strategie im Zusammenspiel mit der Tatsache, dass die Inflation in den vergangenen zehn Jahren unter der Zielmarke lag und die Arbeitslosigkeit aktuell hoch ist, heißt, dass eine Wende in der Geldpolitik noch weit in der Zukunft liegt.

Die EZB wird der US-Notenbank bei ihrer Strategieüberarbeitung sicher nicht 1:1 folgen. Aber abstrahlen werden die Beschlüsse der Fed trotzdem in jedem Fall auf die EZB – nicht zuletzt, um einen zu hohen Kurs des Euro zu verhindern. Ohnehin hat der Euroraum größere strukturelle Probleme als die USA. Das Zinsniveau dürfte hierzulande deshalb dauerhaft niedriger bleiben als in den USA. Zudem ist die Geldpolitik experimenteller geworden in dem Sinne, dass immer neue geldpolitische Instrumente wie z.B. die Ausweitung der Assetkäufe der EZB mit dem Beschluss vom 10. Dezember 2020 geschaffen wurden und damit auch das Geldmengenwachstum vom Wachstum der Wirtschaft entkoppelt haben.

» Notenbanken definieren neue Strategien «

» US-Leitzins-erhöhung liegt noch weit in der Zukunft «

» Zinsniveau in Europa dürfte dauerhaft niedriger bleiben als in den USA «

# Inflation auf dem Schirm haben!

Angesichts der global ultralockeren Geldpolitik ist mit zinstragenden Anlagen nominal kaum mehr etwas zu verdienen und real – also nach Abzug der Inflati-

on – erst recht nicht. Vielmehr droht in diesem Fall ein Wertverlust, der den Anlegern laut unserer Umfrage durchaus bewusst ist.

## Motivation zur Geldanlage

Wichtigste Aspekte bei Geldanlagen	Total						Nein
		Ja (gesamt)	darunter reale Assets (gesamt)	darunter Aktien	darunter Immobilien	darunter Gold	
	<b>Basis 1.000</b>	<b>771</b>	<b>568</b>	<b>332</b>	<b>401</b>	<b>231</b>	<b>229</b>
Hohe Sicherheit für das angelegte Kapital	50 %	55 %	52 %	48 %	54 %	46 %	34 %
<b>Schutz meines Vermögens vor einer Inflation (Geldentwertung)</b>	<b>39 %</b>	<b>43 %</b>	<b>43 %</b>	<b>39 %</b>	<b>45 %</b>	<b>41 %</b>	<b>28 %</b>
Möglichkeit der kurzfristigen Verfügbarkeit meines angelegten Geldes	37 %	40 %	37 %	36 %	39 %	31 %	27 %
Möglichkeit, auch kleine Beträge anlegen zu können	35 %	37 %	35 %	34 %	33 %	32 %	29 %
Langfristiger Vermögensaufbau	29 %	35 %	38 %	44 %	37 %	42 %	11 %
Nachhaltigkeit der Geldanlage	18 %	20 %	22 %	23 %	23 %	23 %	9 %
Kurzfristig hohe Renditen	13 %	15 %	16 %	19 %	16 %	23 %	7 %
Sonstiges	0 %	0 %	1 %	1 %	1 %	0 %	0 %
Nichts davon	12 %	5 %	4 %	3 %	4 %	3 %	36 %

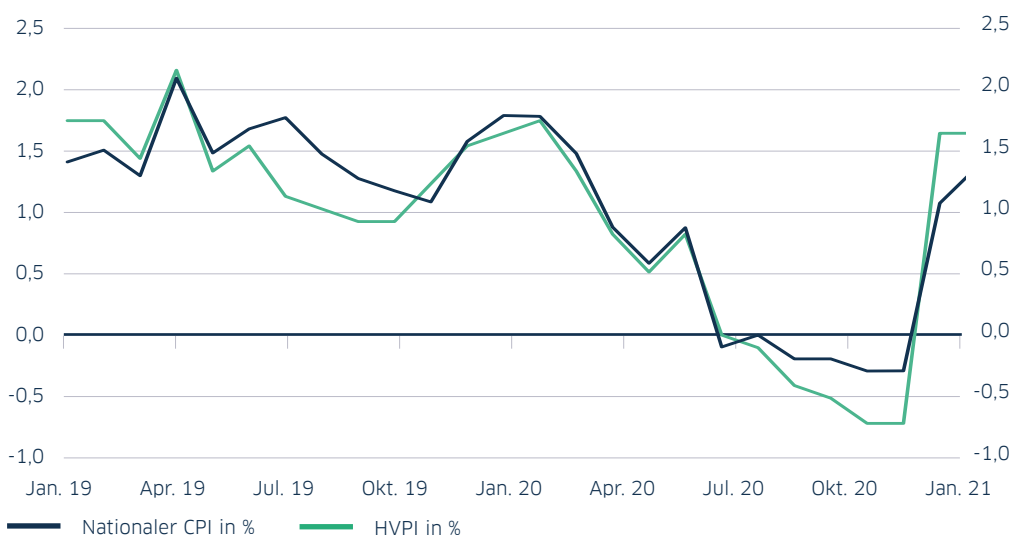
Frage 5: Unabhängig davon, ob Sie derzeit Geld in eine oder mehrere dieser Anlageformen investiert haben, welche der folgenden Aspekte sind Ihnen bei einer Geldanlage besonders wichtig? Bitte wählen Sie die drei für Sie wichtigsten aus. Basis: Alle Befragten, N = 1.000 bundesweit (Mehrfachnennungen, max. drei Antworten)  
In Prozent; Quellen: Faktenkontor, Toluna, LBBW Research

Nach den deflatorischen Tendenzen im Vorjahr zog die Inflation zuletzt nämlich wieder deutlich an. Insgesamt rechnen wir für 2021 mit Inflationsraten von 1,9 % für Deutschland bzw. 1,7 % für den gesamten Euroraum.

Obwohl mittel- bis langfristig (noch) wenig für eine deutliche Reflationierung spricht, ist dennoch zu konstatieren, dass der Sprung der Teuerung zu Jahresbeginn größer war als erwartet. Anleger sollten die Inflation auf dem Schirm haben.

» **US-Leitzins-  
erhöhung liegt  
noch weit in  
der Zukunft** «

## Deutsche Inflationsrate Y/Y



Monatswerte, nicht saisonbereinigt. Quelle: Refinitiv, LBBW Research, Stand: 04.03.2021

» **Zinstragende  
Anlagen haben  
daher in aller  
Regel einen rea-  
len Wertverlust  
zur Folge** «

# Reale Assets sind Trumpf

Angesichts aufgeblähter Geldmengen und der Gefahr steigender Inflation ist es ratsam, verstärkt in reale Assets zu investieren. Für reale Assets spricht auch, dass es quasi angesichts der Mikro- und Negativzinsen, wie es auch das Akronym TINA („there is no alternative“) besagt, keine Alternative zu realen Assets gibt.

Das sehen auch die Anleger so. So geht aus der Umfrage hervor, dass reale Assets bereits im vergangenen Jahr an Attraktivität gewonnen haben. Besonders deutlich zeigt sich dies bei Immobilien

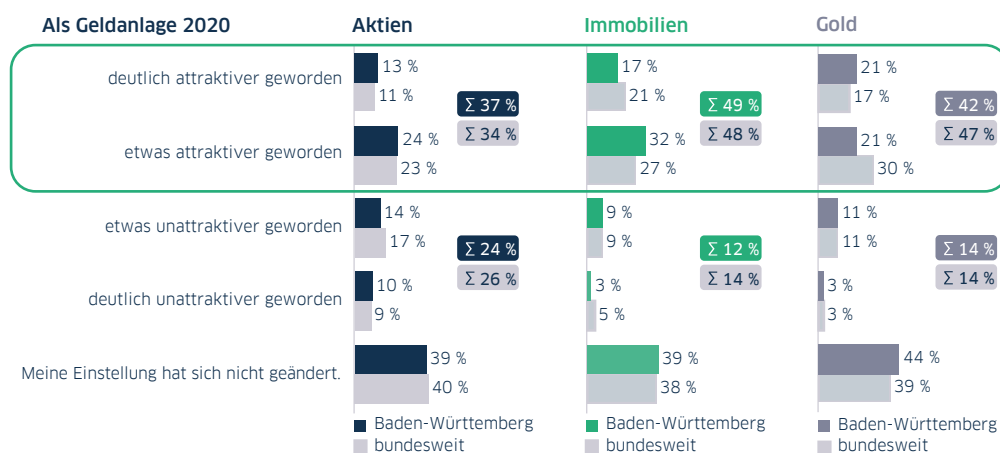
und Gold. Dabei hat die traditionelle Empfehlung, breit aufgestellt zu sein, unverändert ihre Gültigkeit. Insgesamt erachten wir das zunehmende Investoreninteresse an Sachwertanlagen angesichts der bereits erläuterten Rahmenbedingungen als einen langfristig anhaltenden Trend. Wir konstatieren ferner, dass es durchaus noch einen gewissen Nachholbedarf an Anlagen in realen Assets gibt. Das bestätigt u.E. das Umfrageergebnis, dass bisher lediglich 57 % der Investoren Geld in realen Assets investiert haben.

» Reale Anlageformen sind das Gebot der Stunde «

» Reale Assets im engeren Sinne sind Aktien, Immobilien und Gold «

Unter dem Begriff reale Assets – wie wir ihn auch verwenden – versteht man sämtliche Formen von Sachwertanlagen, im engeren Sinne also Immobilien, Aktien sowie Anlagen in Gold und anderen Edelmetallen. Im weiteren Sinne gehören hierzu aber auch nichtbörsennotierte Unternehmensbeteiligungen – und damit Venture Capital –, Investitionen in die Infrastruktur, in Flugzeuge, Schiffe oder Container usw., aber auch in Kunst oder andere Sammlerobjekte. Abzugrenzen sind reale Assets dabei von Geldanlagen und Nicht-Sachwert-, also „Papier“-Anlagen wie physisches Bargeld, Bankguthaben, Kreditforderungen, Anleihen, (Staats- und Unternehmensanleihen), kapitalbildende Lebens- und Rentenversicherungen sowie Derivate (also Optionen und Termingeschäfte).

## Motivation zur Geldanlage



» Einstellung der Anleger zu realen Assets hat sich tendenziell schon verbessert «

Frage 8: Die Corona-Pandemie, aber auch andere Ereignisse und Entwicklungen wie Klimaschutzbewegungen (Fridays for Future) oder Brexit hatten in diesem Jahr 2020 einen massiven Einfluss auf Wirtschaft und Gesellschaft. Inwieweit haben diese Ereignisse Ihre Einstellung zu Aktien, Immobilien und Gold als Geldanlage beeinflusst?  
Basis: Alle Befragten, N = 200 Baden-Württemberg, N = 1.000 bundesweit (Einfachnennungen)





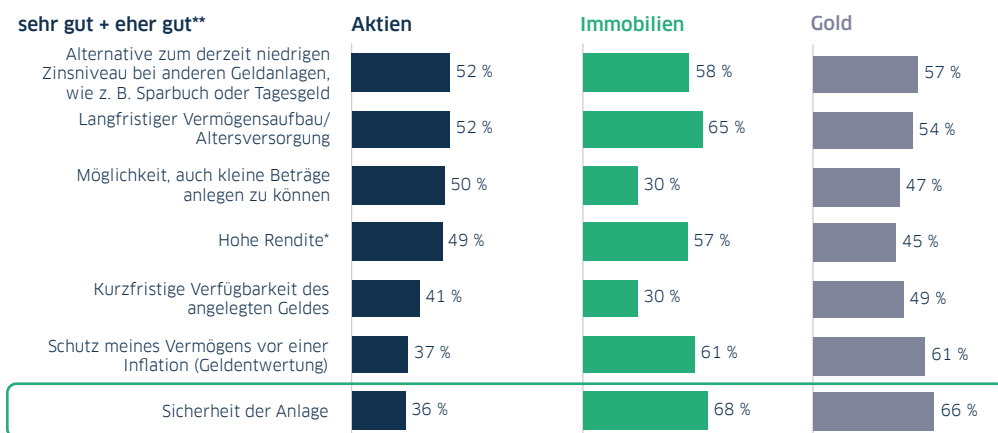
© Romolo Tavani - stock.adobe.com

# Fehleinschätzung, was die Sicherheit der realen Assets anbelangt

Verantwortlich für die insgesamt doch noch recht hohe Zurückhaltung, was Engagements in reale Assets anbelangt, könnte u.E. die Fehleinschätzung bezüglich ihrer Sicherheit sein. So gelten laut der Umfrage vor allem Aktien als riskant, weil sie kurzfristig größeren Schwankungen unterworfen sein können. Immobilien und Gold werden von den Befragten da-

gegen als sichere Anlagen eingestuft. Die empirische Überprüfung dieser Einschätzung anhand des Rendite-Risiko-Diagramms kommt allerdings zu einem anderen Ergebnis. Wichtiger Hinweis hierzu: Die hier dargestellten historischen Renditen p.a. sind nicht als Anhaltspunkt für die künftigen Renditen der Anlageklassen zu verstehen.

## Detalleinschätzung der realen Assets

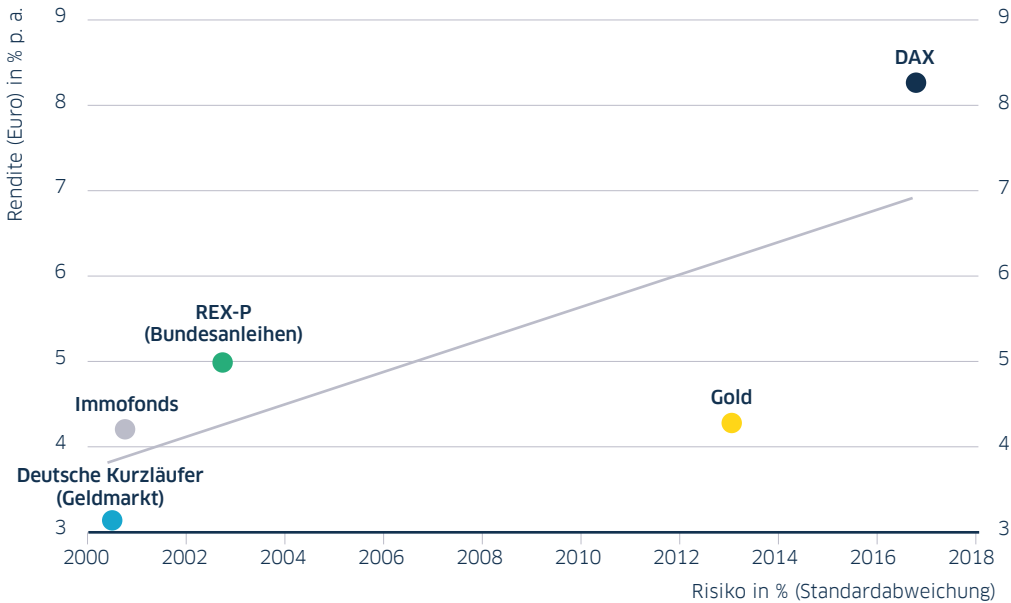


» Aktien werden als riskanter eingestuft als Immobilien und Gold «

Frage 7: Wie bewerten Sie die einzelnen Anlagen - Aktien, Immobilien und Gold - hinsichtlich der folgenden Aspekte? \* bei Immobilien: z.B. bei Vermietung oder Wiederverkauf  
Basis: Alle Befragten, N = 1.000 bundesweit (Skalierte Abfrage: sehr gut / eher gut / eher schlecht / sehr schlecht / weiß nicht; hier ausgewiesen: Top2, sortiert nach: Top2 Aktien)  
\*\* Anteil weiß nicht: Je nach Anlageform und Item 18-24 %

In Prozent; Quellen: Faktenkontor, Toluna, LBBW Research

### Rendite/Risiko ausgewählter Assetklassen (1988-2020)



Quellen: Refinitiv, LBBW Research, Stand: 04.03.2021

» Empirie widerlegt das! «

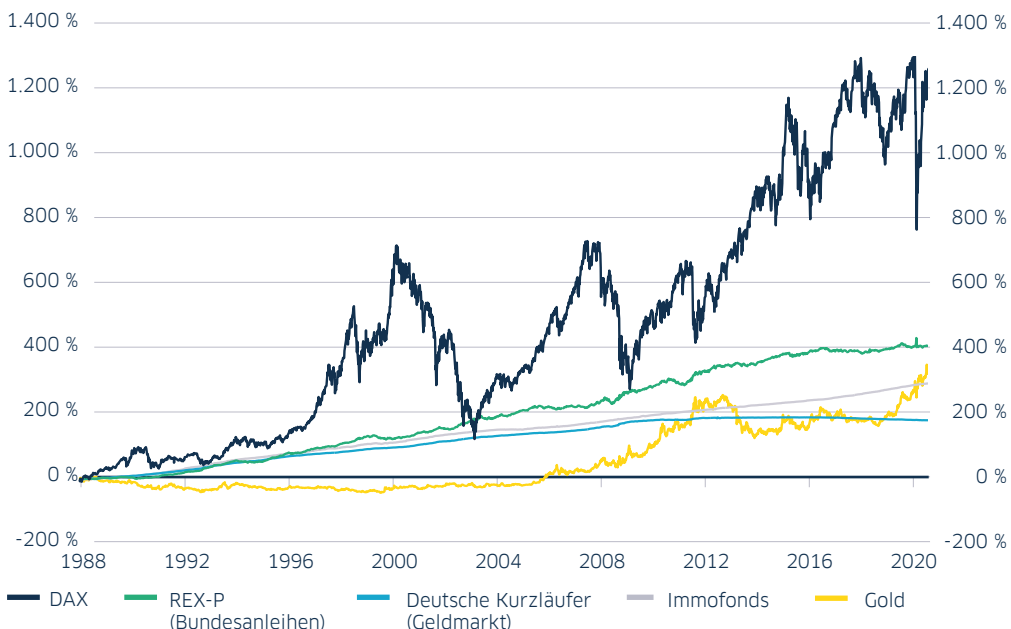
Aus dem Diagramm geht hervor, dass das vermeintlich als so sicher geltende Gold weit höheren Schwankungen unterworfen ist als gemeinhin gedacht. Tatsächlich fällt das Risiko, das mit einer Gold-Anlage verbunden ist, nämlich nur unwesentlich geringer aus als dasjenige eines Aktieninvestments. Trotzdem liegt die Rendite einer Goldanlage langfristig weit niedriger als bei Aktien, denn Gold wirft im Unterschied zu Sparanlagen, Geldmarkt-

papieren oder Anleihen (Zinsen - in „normalen“ Zeiten dann auch wieder mit positivem Vorzeichen), Immobilien (Mieteinnahmen) oder Aktien (Dividenden) keinen laufenden Ertrag ab.

Bei Aktien hingegen steht das kurzfristig höhere Risiko in der längerfristigen Betrachtung als Chance. Schließlich ließ sich mit keiner Assetklasse mehr verdienen als mit Dividendenpapieren.

» Gold schwankungsanfälliger als gedacht «

### Kumulierte Performance ausgewählter Assetklassen (1988-2020)



In Prozent kumuliert; Quellen: Refinitiv, LBBW Research, Stand: 04.03.2021

» Bei Aktien kommt es auf die Anlage-dauer an! «

Zwar wurde der deutsche Aktienindex DAX seit seinem Start im Jahr 1988 in unregelmäßigen Abständen von Krisen wie der Finanz- oder der Corona-Krise in die Knie gezwungen, nachfolgend erholte sich der Markt jedoch immer wieder.

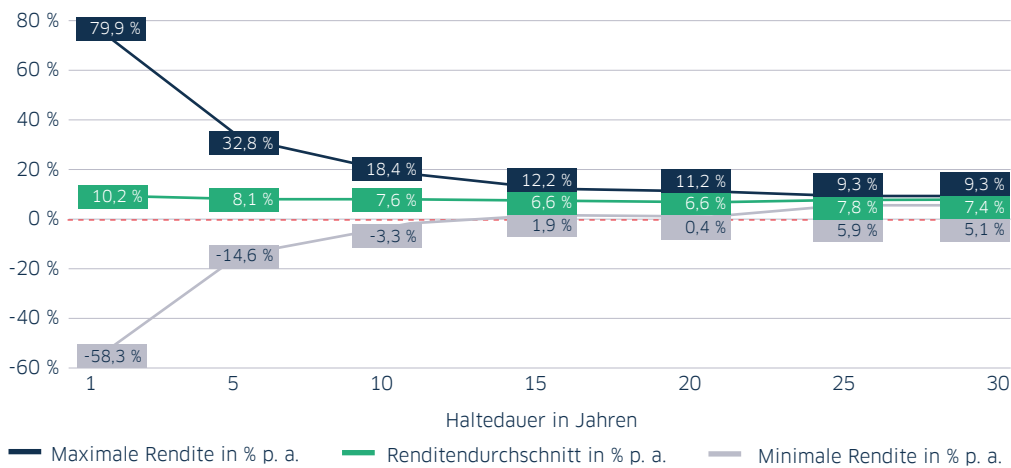
Größere Marktschwankungen werden also nur dann zum Problem, wenn man

als Investor auf eine kurzfristige Liquidation der angelegten Beträge angewiesen ist. Je länger hingegen der Atem des Anlegers bei der Aktienanlage ist, umso eher kann er einen vergleichsweise sicheren, kalkulierbaren und in seiner Höhe sehr attraktiven Ertrag einfahren. Belegen lassen sich diese Aussagen mit folgenden Rechenexempels:

**» Krisen haben den DAX immer wieder in die Knie gezwungen «**

Eine einjährige DAX-Investition kann durchaus den Charakter eines Glücksspiels annehmen: Wer im Jahr 2020 zum optimalen Zeitpunkt einstieg, konnte knapp 80 % Gewinn machen. Wer allerdings den schlechtesten aller möglichen Zeitpunkte erwischte, musste stattdessen einen Verlust von etwas mehr als 58 % verschmerzen. Bei einer fünfjährigen Haltedauer fiel das Intervall möglicher Ergebnisse mit [-14,6 % p.a. / +32,8 % p.a.] schon wesentlich enger aus, und bei einer zehnjährigen Anlagedauer waren es sogar nur [-3,3 % p.a. / +18,4 % p.a.]. Und bei einer Anlagedauer von mindestens 15 Jahre konnte selbst im absolut schlechtesten Fall – also wenn just im Hoch gekauft worden ist – eine Performance von 1,9 % p.a. erzielt werden. Investoren, die dem DAX sogar 25 oder 30 Jahre treu blieben, landeten in einem engen Performancekorridor zwischen 5-6 % p.a. im schlechtesten und um die 9 % p.a. im besten Fall.

**Rollierende DAX-Rendite diverser Anlageperioden**



**» Nichtsdesto- trotz lässt sich mit Aktien auf längere Sicht eine satte Performance erzielen «**





## Trotz höherer Risikofreude besitzen zu wenig junge Menschen Aktien

Nachholbedarf bei realen Assets und hier nun insbesondere bei Aktien zeigt auch folgendes durch Faktenkontor ermitteltes Ergebnis. Wie aus der Grafik ersichtlich, gibt es deutliche Unterschiede bezüglich des Besitzes an Aktien nach Altersgruppen. Dass die Jüngeren tendenziell mehr und die Älteren eher weniger in Aktien investieren, ist unter den bereits erläuterten Aspekten – längerfristige Aktienanlage versus Risikominimierung – rational. Dieses Ergebnis wird auch durch eine vielzitierte Faustformel unterstützt. Sie besagt, dass der Aktienanteil maximal 100 % minus Lebensalter betragen soll-

te. Während ein gerade zwanzigjähriger Anleger daher aufgrund seiner noch längeren Lebenszeit bis zu 80 % seiner Anlagen in Aktien „stecken“ könnte, wären es bei einem siebzigjährigen Menschen nur noch 30 %.

Unsere Umfrage zeigt aber, dass in der jüngsten Altersgruppe – also bei den 18- bis 29-Jährigen – nur 42 % überhaupt Aktien besitzen. Der Aktienanteil dieser Altersgruppe dürfte aber gemäß der beschriebenen Faustformel bei 71 % bis 82 % liegen. Wir leiten deshalb hieraus einen deutlichen Nachholbedarf ab.

» Aktienanteil max. 100 % minus Lebensalter «

### Wer investiert in was? Detailbetrachtung

Geldanlage vorhanden*	Total	Geschlecht		Alter (Jahre)				
		Männer	Frauen	18-29	30-39	40-49	50-59	60+
<b>Basis</b>	<b>1.000</b>	<b>489</b>	<b>511</b>	<b>163</b>	<b>155</b>	<b>147</b>	<b>193</b>	<b>342</b>
Klassische Sparprodukte, wie Spar-/Tagesgeld-/Festgeldkonto	56 %	62 %	51 %	53 %	55 %	56 %	64 %	55 %
Renten-/Lebensversicherungen (z.B. Riester-Rente, Kapital-Lebensversicherung)	42 %	45 %	38 %	49 %	43 %	48 %	51 %	29 %
Immobilien (selbstgenutzt oder als Geldanlage)	40 %	45 %	36 %	38 %	37 %	44 %	51 %	35 %
Aktienanlagen (Einzelaktien, Aktienfonds, ETFs)	33 %	42 %	25 %	42 %	34 %	32 %	41 %	25 %
Gold und andere Edelmetalle	23 %	31 %	15 %	43 %	30 %	21 %	19 %	13 %
Anleihen, also festverzinsliche Wertpapiere	17 %	22 %	13 %	33 %	24 %	17 %	14 %	8 %
Kryptowährungen (z.B. Bitcoins)	6 %	9 %	4 %	16 %	12 %	6 %	2 %	2 %
Venture Capital Fonds, also Investments in junge Unternehmen	3 %	4 %	2 %	10 %	3 %	3 %	2 %	1 %
<b>Reale Assets gesamt (netto)</b>	<b>57 %</b>	<b>65 %</b>	<b>49 %</b>	<b>64 %</b>	<b>60 %</b>	<b>56 %</b>	<b>63 %</b>	<b>49 %</b>
Kein Geld in diese Anlageformen investiert	23 %	16 %	30 %	14 %	25 %	22 %	18 %	29 %

Frage 2: Haben Sie derzeit Geld in die folgenden Geldanlagen investiert?

Basis: Alle Befragten, N = 1.000 bundesweit (Skalierte Abfrage: Ja / Nein; hier ausgewiesen: Ja)

\* ohne Überprüfung, ob es sich um „echte“ Anlagen handelt oder z.B. Aktien als Teil eines gemischten Fonds oder um Goldanlagen oder z. B. genutzter Schmuck oder Zahngold

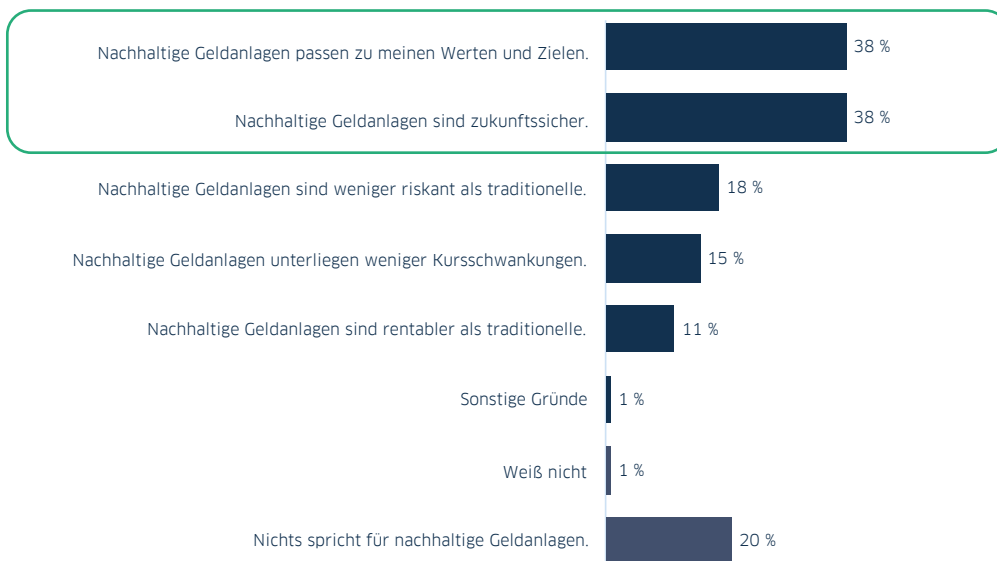
In Prozent; Quellen: Faktenkontor, Toluna, LBBW Research

# Nachhaltige Anlagen im Trend

Schon inmitten der Corona-Krise ist zu beobachten, dass das Gleichgewicht zwischen Ressourcenoptimierung und Krisensicherheit, Effizienz und Resilienz neu justiert wird. Dieser Trend dürfte

sich u.E. verstetigen. Deshalb lohnt sich für Anleger ein Blick auf nachhaltige Geldanlagen, die als zukunftsfest gelten. Diese These bestätigt auch unsere Umfrage.

## Gründe für nachhaltige Geldanlagen



Frage 11: Was spricht aus Ihrer Sicht für nachhaltige Geldanlagen?  
Basis: Alle Befragten, N = 1.000 bundesweit (Mehrfachnennungen)

Quellen: Faktenkontor, Toluna, LBBW Research

So sehen 38 % der Befragten nachhaltige Anlagen als zukunftssicher. Ferner passen sie zu den Zielen und Werten der Anlegerschaft.

Nach gängiger Definition ist Nachhaltigkeit eine Entwicklung, die den Bedürfnissen der heutigen Generation entspricht, ohne die Möglichkeiten künftiger Generationen zu gefährden, ihre eigenen Bedürfnisse zu befriedigen. Im Weltmaßstab bedeutet dies, dauerhaft bis zu zehn Milliarden Menschen ein würdiges Leben zu ermöglichen. Als Richtschnur können hierfür die 17 UN-Ziele zur nachhaltigen Entwicklung dienen. In diesem Sinne nachhaltig wirtschaften Unternehmen,

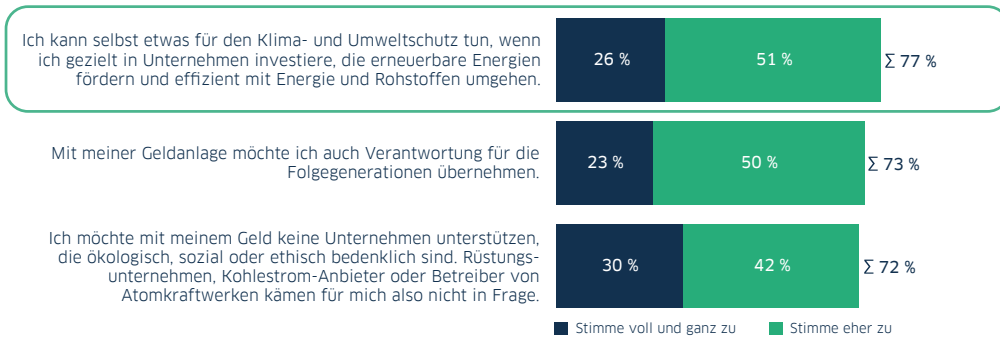
die zur Erfüllung dieser Ziele positiv beitragen und gravierende Verstöße gegen einzelne Ziele vermeiden.

Rund ein Viertel der Befragten bemängelt allerdings die fehlende Transparenz im Hinblick auf die angesetzten Nachhaltigkeitskriterien. Ein wichtiger Punkt: Deshalb greifen wir zur Einschätzung eines Unternehmens unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten (auch abgekürzt mit ESG für Environment, Social, Governance) auf die Expertise des international tätigen Spezialisten MSCI ESG-Research zurück. Mit einem eigenen Inhouse-ESG-Research mit über 200 Analysten kann MSCI spezifisches Research liefern.

» **Zukunfts-  
festigkeit wich-  
tiger Aspekt** «

» **Transparenz  
der ESG-  
Kriterien ist  
wichtig** «

### Kriterien für Investitionen in nachhaltige Anlagen



Frage 13: Inwieweit stimmen Sie den folgenden Aussagen zu, wenn es darum geht, in nachhaltige Geldanlagen zu investieren?  
 Basis: Alle Befragten, N = 1.000 bundesweit (Skalierte Abfrage: Stimme voll und ganz zu / Stimme eher zu / Stimme eher nicht zu / Stimme gar nicht zu; hier ausgewiesen: Top2, sortiert nach: Top2)

Quellen: Faktenkontor, Toluna, LBBW Research

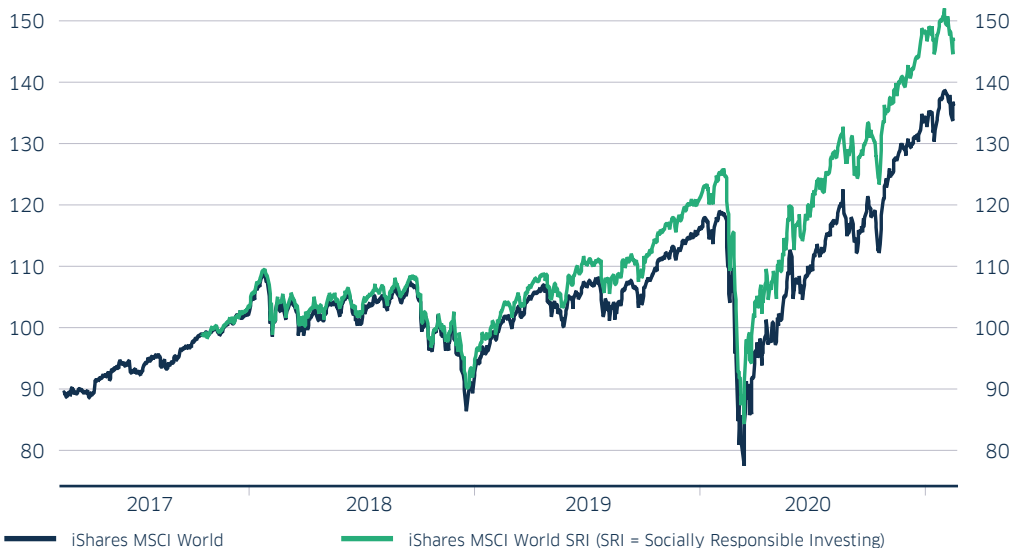
Die zunehmende Bedeutung nachhaltiger Anlagen spiegelt sich auch darin wider, dass jeweils knapp drei Viertel der Befragten mit ihrer Investition Verantwortung für die Folgegenerationen übernehmen wollen. Zudem möchten sie keine Unternehmen unterstützen, die ökologisch, so-

zial oder ethisch bedenklich sind. Fast acht von 10 Deutschen ist außerdem bewusst, dass sie etwas für den Klima- und Umweltschutz tun können, wenn sie gezielt in Unternehmen investieren, die erneuerbare Energien fördern und mit Energie und Rohstoffen effizient umgehen.

» LBBW Research arbeitet mit MSCI zusammen «

» Anleger wollen Beitrag für mehr Nachhaltigkeit leisten «

### Nachhaltige Variante des MSCI World mit guter Performance



In Prozent, Quellen: Refinitiv, LBBW Research, Stand: 04.03.2021

» 10 % Outperformance des nachhaltigen MSCI World SRI «

Die Berücksichtigung dieser ökologisch-ethischen Kriterien zieht weder einen Renditeverzicht nach sich, noch erhöht sie das Portfoliorisiko aufgrund einer geringeren Diversifikation. Vielmehr deutet sich ein struktureller Vorteil an, der sich mit der höheren Anpassungsfähigkeit und Innovationskraft nachhaltig wirtschaftender Unternehmen begründen lässt. Als politische Konsequenz aus der

Corona-Pandemie und dem CO<sub>2</sub>-induzierten Klimawandel dürften staatliche Eingriffe das Umfeld noch stärker zu deren Gunsten prägen. Diese Ziele lassen sich aber mit marktwirtschaftlichen Ansätzen am schnellsten und effizientesten erreichen. Daher sehen wir breit angelegte Nachhaltigkeits-Investments in den kommenden Jahren als Basisanlage im Aktienbereich an.



# Immobilien zweitbeliebteste Anlageform

Die langfristig niedrigen und in realer Betrachtung sogar negativen Zinsen bedeuten auch für Immobilien weniger Konkurrenz durch zinstragende Produkte und unterstützten damit im Großen und Ganzen deren Nachfrage und Preisentwicklung.

Kein Wunder also, dass sich rund ein Viertel der Deutschen vorstellen kann, in Immobilien zu investieren. Angesichts der 40 % der Bevölkerung, die bereits jetzt in Immobilien investiert haben, stellen diese die zweitbeliebteste Anlageform dar.

» Immobilien laut Umfrage beliebt «

## Immobilien als Investitionsobjekt beliebt

				vorhanden	vorstellbar + vorhanden
Gold und andere Edelmetalle	7	26 %	Σ 33 %	23 %	56 %
Anleihen, also festverzinsliche Wertpapiere	5	25 %	Σ 30 %	17 %	47 %
Immobilien (selbstgenutzt oder als Geldanlage)	8	17 %	Σ 25 %	40 %	65 %
Venture Capital Fonds, also Investments in junge Unternehmen	4	21 %	Σ 25 %	3 %	28 %
Aktienanlagen (Einzelaktien, Aktienfonds, ETFs)	4	17 %	Σ 21 %	33 %	54 %
Kryptowährungen (z.B. Bitcoins)	4	16 %	Σ 20 %	6 %	26 %
Renten-/Lebensversicherungen (z.B. Riester-Rente, Kapital-Lebensversicherung)	3	14 %	Σ 17 %	42 %	59 %
Klassische Sparprodukte, wie Spar-/Tagesgeld-/Festgeldkonto	3	13 %	Σ 16 %	56 %	72 %

■ Ja, ganz bestimmt ■ Ja, wahrscheinlich

Frage 4: Können Sie sich ganz allgemein vorstellen, in die folgenden Anlagen zu investieren, unabhängig davon, ob Sie gerade das Geld dafür zur Verfügung haben?  
Basis: Alle Befragten, N = 1.000 bundesweit (Skalierte Abfrage: Ja, ganz bestimmt / Ja, wahrscheinlich / Nein, wahrscheinlich nicht / Nein, bestimmt nicht; hier ausgewiesen: Top2, sortiert nach: Top2)

In Prozent; Quellen: Faktenkontor, Toluna, LBBW Research

Durchaus etwas verwundert waren wir allerdings darüber, dass die Baden-Württemberger mit einem Immobilienanteil von 39 % leicht unter dem bundesweiten Wert von 40 % abschnitten. Dabei gilt „schaffa, schaffa, Häusle bauer“ doch allgemein als das Lebenskonzept der Schwaben, weshalb hierzulande nicht gerade wenige Kinder ihren ersten Bausparvertrag bereits in die Wiege gelegt bekommen.

Wie bereits erwähnt, wird als ein Grund für die Anlage in Betongold oft „Sicherheit“ genannt. Zudem bestätigt die Faktenkontor-Erhebung, dass insbesondere bei Immobilienbesitzern der Schutz des Vermögens vor Inflation eine wichtige Rolle bei der Anlageentscheidung spielt. Nicht zuletzt sind Immobilien für Investoren ein wichtiger Baustein in der Altersvorsorge.

» Schwaben überraschenderweise ohne Immobilienmehranteil «

## Schutz vor Inflation als Motivation zur Geldanlage

Wichtigste Aspekte bei Geldanlagen	Total	Geldanlagen vorhanden					Nein
		Ja (gesamt)	darunter reale Assets (gesamt)	darunter Aktien	darunter Immobilien	darunter Gold	
<b>Basis</b>	<b>1.000</b>	<b>771</b>	<b>568</b>	<b>332</b>	<b>401</b>	<b>231</b>	<b>229</b>
Hohe Sicherheit für das angelegte Kapital	50 %	55 %	52 %	48 %	54 %	46 %	34 %
<b>Schutz meines Vermögens vor einer Inflation (Geldentwertung)</b>	<b>39 %</b>	<b>43 %</b>	<b>43 %</b>	<b>39 %</b>	<b>45 %</b>	<b>41 %</b>	<b>28 %</b>
Möglichkeit der kurzfristigen Verfügbarkeit meines angelegten Geldes	37 %	40 %	37 %	36 %	39 %	31 %	27 %
Möglichkeit, auch kleine Beträge anlegen zu können	35 %	37 %	35 %	34 %	33 %	32 %	29 %
Langfristiger Vermögensaufbau	29 %	35 %	38 %	44 %	37 %	42 %	11 %
Nachhaltigkeit der Geldanlage	18 %	20 %	22 %	23 %	23 %	23 %	9 %
Kurzfristig hohe Renditen	13 %	15 %	16 %	19 %	16 %	23 %	7 %
Sonstiges	0 %	0 %	1 %	1 %	1 %	0 %	0 %
Nichts davon	12 %	5 %	4 %	3 %	4 %	3 %	36 %

Frage 5: Unabhängig davon, ob Sie derzeit Geld in eine oder mehrere dieser Anlageformen investiert haben, welche der folgenden Aspekte sind Ihnen bei einer Geldanlage besonders wichtig? Bitte wählen Sie die drei für Sie wichtigsten aus. Basis: Alle Befragten, N = 1.000 bundesweit (Mehrfachnennungen, max. drei Antworten)

Quellen: Faktenkontor, Toluna, LBBW Research

Was die Renditechancen anbelangt, muss am Immobilienmarkt, der sich sehr vielseitig gestaltet, stark differenziert werden. Das zeigt auch ein Blick auf die Aktienkursentwicklung von europäischen Immobilienaktien. So legten Wohn- und

Logistikimmobilienunternehmen in der Betrachtung seit Februar bis heute zu, wohingegen Aktien von Immobilienunternehmen, die im Bereich Büro und Einzelhandel engagiert sind, mit deutlichen Kursabschlägen gehandelt werden.

» Inflation wichtige Motivation für Immobilien-Kauf «

## FTSE/EPRA/Nareit Aktienindizes für Immobilienunternehmen des Euroraums



\* Industrial = Industrial Warehouses & Distribution Facilities  
Quelle: Refinitiv, LBBW Research, Stand: 08.03.2021



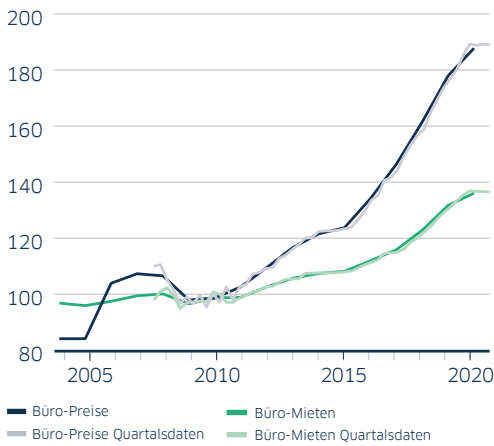
Starken Einfluss auf die Kursentwicklung hat hierbei die Corona-Pandemie. Durch den Lockdown bleibt die Situation für Einzelhändler schwierig, wohingegen sich Geschäfte mit Artikeln des täglichen Bedarfs als relativ robust erweisen. Auf der Überholspur ist der Online-Handel, der bereits in den letzten 10 Jahren erheblich an Bedeutung gewonnen hat. Angesichts des damit verbundenen Bedarfs an Lagerflächen feierten Logistikimmobilien in den zurückliegenden Jahren ein beeindruckendes Comeback.

Vielsprechend entwickelten sich in den letzten 15 Jahren auch Büroimmobilien. Zu verdanken war dies der beständig zunehmenden Anzahl der Beschäftigten im Dienstleistungssektor. Entsprechend stieg auch die Mietauslastung der Büroimmobilien bzw. sanken die Leerstandsquoten.

Auch der Preisindex für Wohnimmobilien kannte in den letzten Jahren nur eine Richtung: nach oben. Für Unterstützung sorgte die demografische Seite und hier insbesondere die Zuwanderung, die vor allem den Metropolen zugutekam.

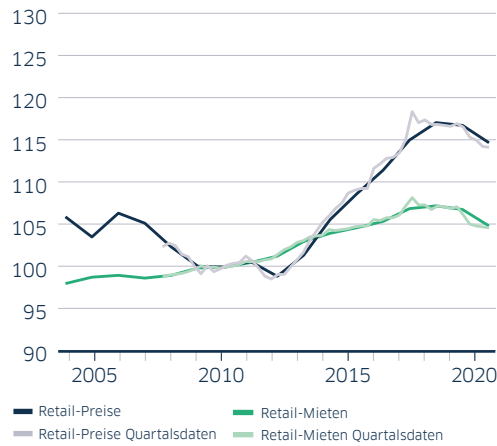
» **Logistikimmobilien dank Online-Handel mit Comeback** «

**Preis- und Mietindizes für Büros**  
in Indexpunkten, Jahr 2010=100



Quelle: vdpResearch, LBBW Research, Stand: 08.03.2021

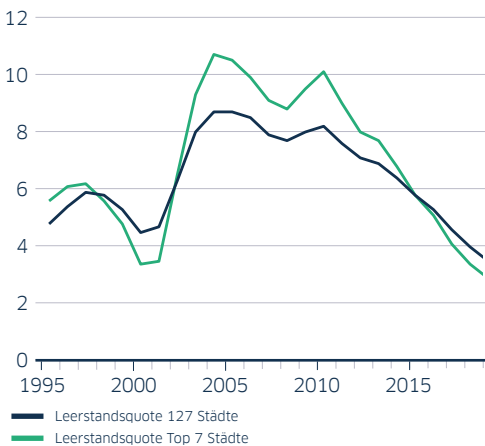
**Preis- und Mietindizes für Einzelhandel**  
in Indexpunkten, Jahr 2010=100



Quelle: vdpResearch, LBBW Research, Stand: 08.03.2021

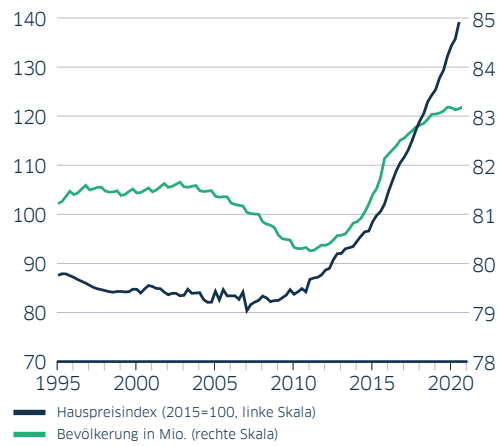
» **Mietauslastung bei Büroimmobilien zuletzt hoch** «

**Leerstandsquote Büro Deutschland**



in %, Quelle: bulwiengesa AG, Bundesbank, LBBW Research, Stand: 08.03.2021

**Preisindex für Wohnimmobilien und Bevölkerungsentwicklung**



Quelle: Refinitiv, LBBW Research, Stand: 08.03.2021

» **Wohnimmobilienpreise kannten zuletzt nur eine Richtung** «



©Gina Sanders - stockadobe.com

# Gold gut geeignet für den Vermögensaufbau

Rund drei Viertel der Goldbesitzer sind laut unserer Umfrage mit Faktenkontor der Meinung, dass das Edelmetall gut geeignet ist für den langfristigen Vermögensaufbau bzw. die Altersvorsorge. Zudem gilt Gold als wertbeständig und wird im Angesicht drohender Inflation und der Angst vor Geldentwer-

fung angesichts der unkonventionellen Maßnahmen der Notenbanken neben Bundesanleihen gerne als „sicherer Hafen“ gehandelt. Der Sicherheitsbewertung des Edelmetalls widmeten wir bereits das Kapitel: Fehleinschätzung, was die Sicherheit der realen Assets anbelangt.

» **Anleger bewerten Gold als gute Altersvorsorge** «

## Gold als langfristige Anlage

Gold: sehr gut + eher gut*	Total	Geldanlagen vorhanden					
		Ja (gesamt)	darunter reale Assets (gesamt)	darunter Aktien	darunter Immobilien	darunter Gold	Nein
<b>Basis</b>	<b>1.000</b>	<b>771</b>	<b>568</b>	<b>332</b>	<b>401</b>	<b>231</b>	<b>229</b>
Sicherheit der Anlage	<b>66 %</b>	73 %	77 %	77 %	77 %	<b>83 %</b>	42 %
Schutz meines Vermögens vor einer Inflation (Geldentwertung)	<b>61 %</b>	68 %	74 %	78 %	77 %	<b>78 %</b>	38 %
Alternative zum derzeit niedrigen Zinsniveau bei anderen Geldanlagen, wie z. B. Spärbuch oder Tagesgeld	<b>57 %</b>	64 %	68 %	69 %	68 %	<b>73 %</b>	34 %
Langfristiger Vermögensaufbau / Altersvorsorge	<b>54 %</b>	61 %	65 %	64 %	67 %	<b>74 %</b>	31 %
Kurzfristige Verfügbarkeit des angelegten Geldes	<b>49 %</b>	54 %	58 %	58 %	59 %	<b>70 %</b>	31 %
Möglichkeit, auch kleine Beträge anlegen zu können	<b>47 %</b>	52 %	57 %	58 %	57 %	<b>66 %</b>	31 %
Hohe Rendite	<b>45 %</b>	50 %	54 %	57 %	54 %	<b>66 %</b>	24 %

Frage 7: Wie bewerten Sie die einzelnen Anlagen - Aktien, Immobilien und Gold - hinsichtlich der folgenden Aspekte?

Basis: Alle Befragten, N = 1.000 bundesweit (Skalierte Abfrage: sehr gut / eher gut / eher schlecht / sehr schlecht / weiß nicht; hier ausgewiesen: Top2, sortiert nach: Top2)

\* Anteil weiß nicht: 19-24 %

Quellen: Faktenkontor, Toluna, LBBW Research

### Goldpreis-Entwicklung 2020



Quelle: Refinitiv, LBBW Research, Stand: 04.03.2021

Im vergangenen Jahr sorgten Ängste aufgrund der Corona-Pandemie, ein schwächerer US-Dollar und extrem hohe Käufe durch physisch hinterlegte Gold-ETCs (Exchange Traded Commodities) Anfang August für einen neuen Gold-Höchststand.

Von Januar bis Ende Dezember 2020 stockten die ETCs ihre Gold-Bestände um rekordhohe 29 % bzw. 740 Tonnen auf – das ist mehr als das Doppelte des Gesamtjahres 2019 (360 Tonnen). Die

meisten anderen Nachfragekomponenten entwickelten sich allerdings sehr schwach. So lag die Schmucknachfrage im Gesamtjahr rund 34 % niedriger als im Jahr zuvor. Die Notenbanken kauften 60 % weniger als im Vorjahr. Die Industrie hat im gleichen Zeitraum 7 % weniger nachgefragt als im Jahr 2019.

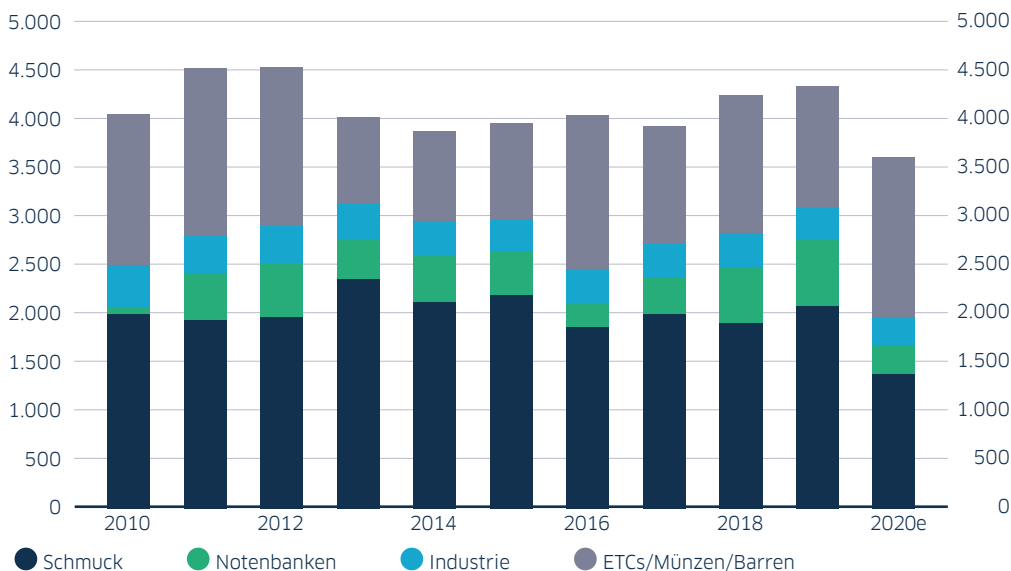
Das Goldangebot lag 2020 bei 4.820 Tonnen, somit haben ETCs einen beträchtlichen Anteil des Angebots aufgekauft.

» Corona-Krise sorgt für neuen Höchststand «

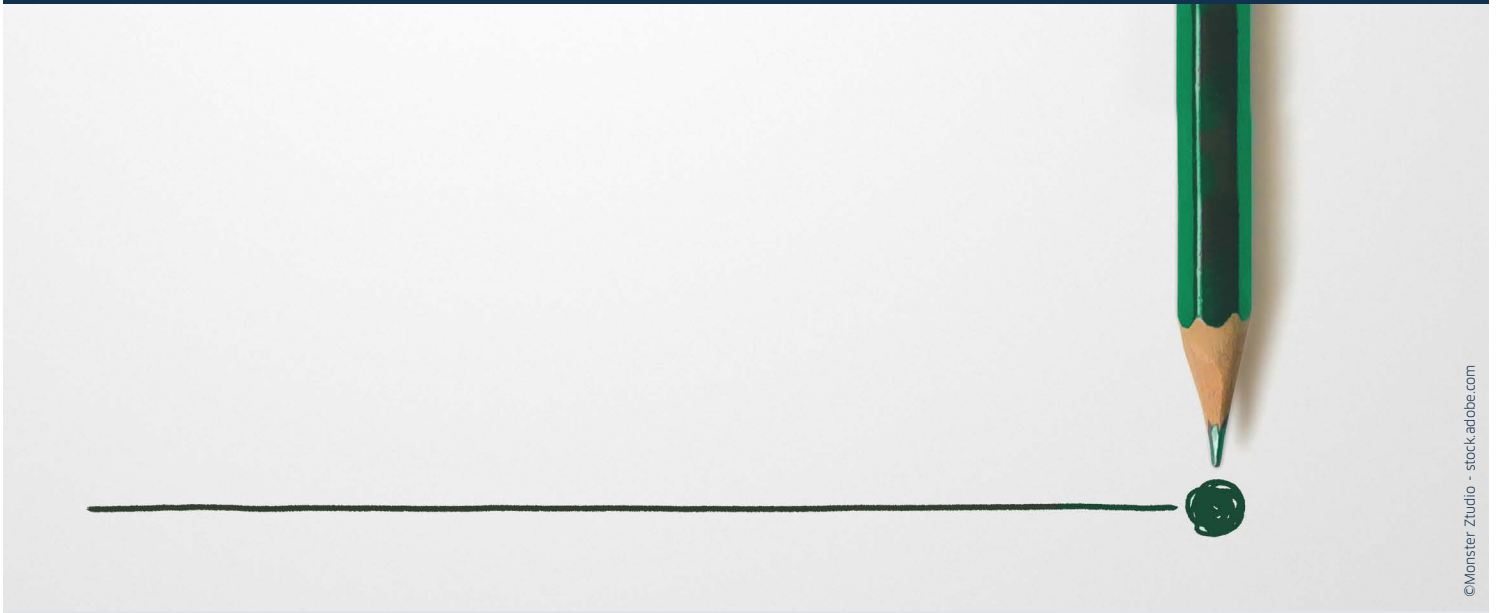
» Nachfrage entwickelt sich differenziert «

### Vier Komponenten der Goldnachfrage

Nachfrage in Tonnen



Quelle: Refinitiv, LBBW Research, Stand: 03.02.2021

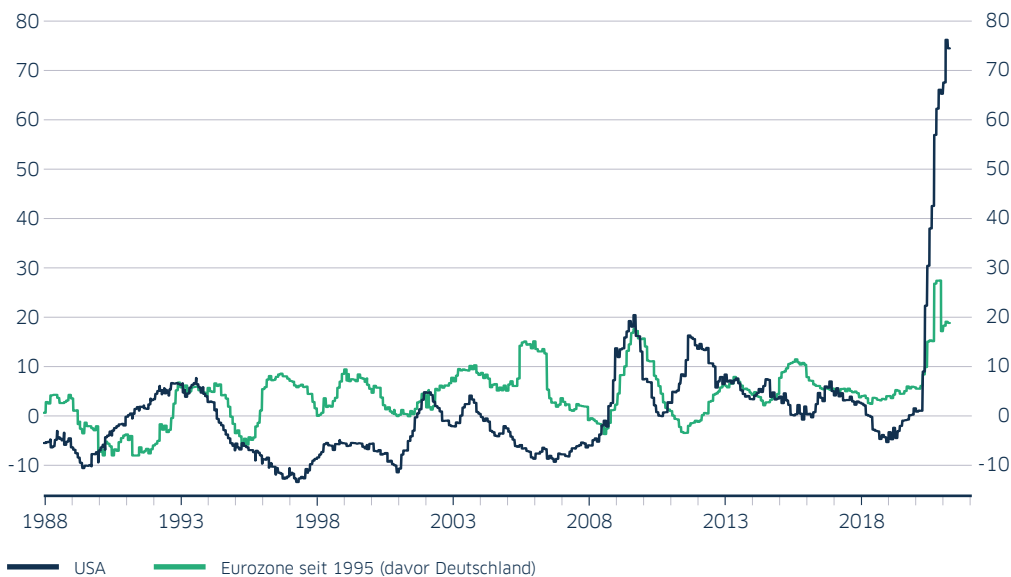


## Fazit: Performancechancen von realen Assets

Nachfolgend werden wir nun analysieren, inwieweit reale Assets noch kaufenswert sind. Schließlich standen als Folge der Corona-Krise dies- und jenseits des Atlantiks mehr liquide Mittel zur Verfügung, als die Wirtschaft für Neuinvestitionen

benötigte. Der Teil der Überschussliquidität, der nicht in Form von Kreditnachfrage von den Unternehmen absorbiert wird, traf bereits an den Kapitalmärkten auf begrenzte Anlagemöglichkeiten und trieb die Vermögenspreise an.

### USA versus Eurozone: Überschussliquidität



» Aktien mit Allzeithochs «

Über-/Unterversorgung der Wirtschaft mit Kapital (Wachstumsraten aus Geldmenge M1 abzgl. nominalem BIP in Prozentpunkten)  
Quellen: Refinitiv, LBBW Research, Stand: 04.03.2021

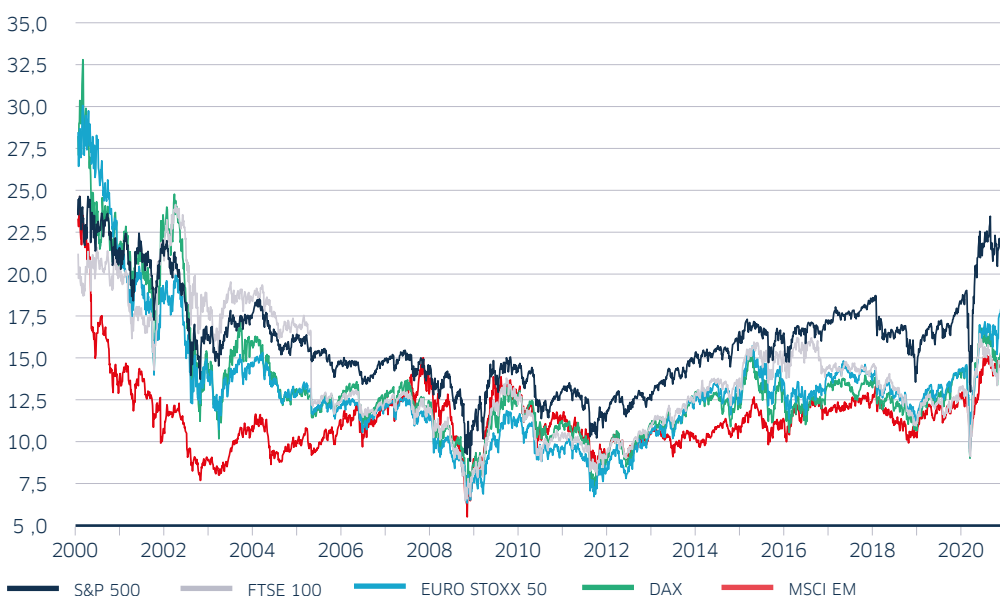
# Aktien mittelfristig weiter attraktiv

Obwohl die Unternehmensgewinne coronabedingt deutlich sanken, legten die Aktienmärkte seit ihrem starken Einbruch im März 2020 zu und erreichten sogar neue Allzeithochs. Infolgedessen stieg auch die Bewertung auf Niveaus, die bereits wieder Erinnerungen an die Zeit der Dotcom-Blase wecken. Der Vergleich mit der Zeit der Jahrtausendwende hinkt allerdings gewaltig. Schließlich waren Aktien relativ zu zinstragenden

Anlagen damals völlig unattraktiv, weil die Gewinnrendite nicht nur klar tiefer als bei Unternehmensanleihen ausfiel, sondern zudem auch noch unterhalb der Rendite von Bundesanleihen lag. In dieser Konstellation war es bar jeglicher Rationalität, in Aktien zu investieren. Schließlich macht es keinen Sinn, auf Renditechancen zu verzichten und dafür gleichzeitig auch noch ein höheres Risiko in Kauf zu nehmen.

» **Bewertung hoch, aber Vergleich mit Dotcom-Blase hinkt** «

## Aktienmärkte international: 12-Monats-Forward-KGV



Quellen: Refinitiv, LBBW Research, Stand: 04.03.2021

Und auch der zweite Aspekt, nämlich die Überschussliquidität, sprach damals gegen Aktien. Schließlich wurde die Wirtschaft zur Zeit der Jahrtausendwende keineswegs mit immensen Liquiditätsspritzen übersorgt. Der US-Wirtschaft stand damals sogar etwas weniger Kapital zur Verfügung, als sie eigentlich gebraucht hätte.

Trotz der hohen Bewertungsniveaus lassen quantitative Modelle erahnen, dass sich die KGVs im Maximum sogar noch um weitere 20-30 % erhöhen könnten. Dem steht allerdings die empirische Beobachtung entgegen, dass die KGVs in aller Regel dann besonders stark steigen, wenn die Gewinne noch am Boden liegen, die Anleger das Licht am Ende des Tunnels aber bereits zu erahnen glauben

und daher auf eine baldige, bessere Zukunft wetten. Wenn das Licht dann tatsächlich zu sehen ist und die Gewinne wieder steigen, legen die Aktienmärkte in aller Regel bestenfalls noch unterdurchschnittlich zu oder stagnieren sogar. Ergo, die KGVs bilden sich wieder etwas zurück.

Da die Aktienmärkte schon sehr gut gelaufen sind und die Kurse damit inzwischen jede Menge Positives reflektieren, würde es uns kaum verwundern, wenn die Anleger temporär auch mal wieder Gewinne mitnehmen. Ein solcher Rücksetzer könnte dabei besonders akzentuiert ausfallen, wenn sich die in der Tendenz zuletzt wieder etwas steigenden Zinsen weiter nach oben bewegen, weil die Anleger das TINA-Argument hierdurch

» **Empirie belegt, dass sich KGVs wieder zurückbilden dürften** «

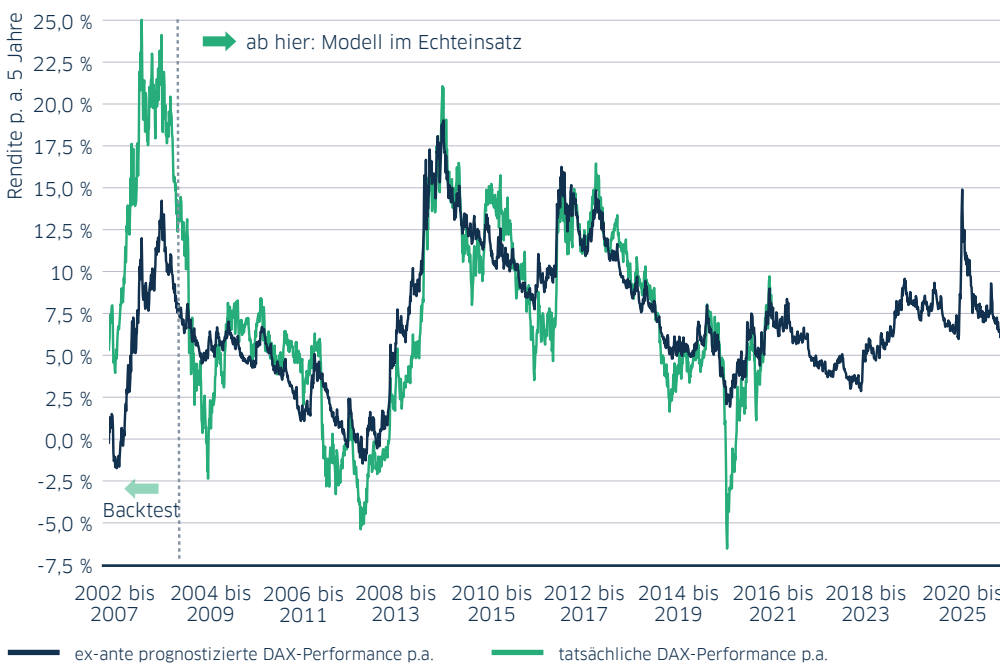
in Frage stellen könnten. Ähnlich wäre es, wenn die Investoren erwarten, dass die Überschussliquidität massiv schrumpfen und sich sogar ins Gegenteil umdrehen könnte.

Mittel- bis langfristig räumen wir Aktien aber attraktive Renditechancen ein. Diese These wird unterstützt durch das LBBW DAX-Fünfjahresmodell. Es zeigt die tatsächliche versus avisierte Performance in Prozent p. a. Das Modell für

die mittelfristige Performance des DAX beruht auf den Faktoren Dividendenrendite (Ertragskomponente) und Börsenwert zu Geldmenge M3 (Bewertungskomponente). Es ist seit Herbst 2003 im Echt-Einsatz und hatte bislang eine sehr hohe Prognosequalität. Es avisiert für die kommenden fünf Jahre eine Performance von rund 6 % p. a. Es gibt dabei allerdings keine Aussage darüber, wie sich diese Performance auf den Fünf-Jahres-Zeitraum verteilt.

» **Langfristig bleiben Aktien attraktiv** «

### DAX-5-Jahres-Modell avisiert Performance von 6 % p.a.



» **LBBW-5-Jahres-Modell bestätigt These** «

## Gold: Langfristtrend bleibt intakt

Die ETCs konnten das Tempo ihrer Käufe wie erwartet kaum durchhalten. Auch die Entwicklungen bei den restlichen Nachfrage-Komponenten sprechen eher gegen eine baldige Wiederaufnahme des Hausse-Trends beim Gold: Die unverändert expansive Geldpolitik der Notenbanken und das niedrige Zinsniveau dürften das Edelmetall zwar nach unten absichern; die aktuell schwache Gesamt-Nachfrage nach Gold dürfte aber

dennoch dafür sorgen, dass die Hausse vorerst nicht mehr in Schwung kommt. Für Ende 2021 rechnen wir mit Preisen von 1.750 US-Dollar pro Feinunze Gold. Auf Sicht von 5 Jahren rechnen wir mit steigenden Preisen. Gold bleibt deshalb ein wichtiger Baustein zur Diversifizierung des Portfolios. Generell raten wir, dass der Goldanteil im Portfolio einen einstelligen Prozentbereich ausmachen sollte.

» **Gold bleibt wichtiger Baustein zur Diversifizierung** «

# Immobilien mit relativer Attraktivität

Obwohl die Immobilienpreise zuletzt gestiegen sind, hat die Assetklasse aus Anlegersicht nicht an Attraktivität verloren. Für 48 % der Befragten ist die Investition in Immobilien im vergangenen

Jahr sogar attraktiver geworden, vor allem bei den unter 30-Jährigen. Sieben von zehn Immobilienbesitzern bewerten auch die Renditechancen einer Immobilie als gut.

» **Immobilien mit Renditechancen**«

## Renditechancen einer Immobilie als gut bewertet

Immobilien: sehr gut + eher gut*	Total	Geldanlagen vorhanden					Nein
		Ja (gesamt)	darunter reale Assets (gesamt)	darunter Aktien	darunter Immobilien	darunter Gold	
<b>Basis</b>	<b>1.000</b>	<b>771</b>	<b>568</b>	<b>332</b>	<b>401</b>	<b>231</b>	<b>229</b>
Sicherheit der Anlage	<b>68 %</b>	76 %	82 %	82 %	<b>85 %</b>	82 %	41 %
Langfristiger Vermögensaufbau / Altersversorgung	<b>65 %</b>	74 %	79 %	81 %	<b>82 %</b>	77 %	34 %
Schutz meines Vermögens vor einer Inflation (Geldentwertung)	<b>61 %</b>	69 %	76 %	79 %	<b>81 %</b>	77 %	34 %
Alternative zum derzeit niedrigen Zinsniveau bei anderen Geldanlagen, wie z. B. Sparbuch oder Tagesgeld	<b>58 %</b>	65 %	69 %	74 %	<b>75 %</b>	68 %	35 %
Hohe Rendite (z. B. bei Vermietung oder Wiederverkauf)	<b>57 %</b>	63 %	68 %	69 %	<b>71 %</b>	70 %	34 %
Kurzfristige Verfügbarkeit des angelegten Geldes	<b>30 %</b>	34 %	37 %	39 %	<b>38 %</b>	46 %	18 %
Möglichkeit, auch kleine Beträge anlegen zu können	<b>30 %</b>	33 %	36 %	40 %	<b>38 %</b>	44 %	18 %

Frage 7: Wie bewerten Sie die einzelnen Anlagen - Aktien, Immobilien und Gold - hinsichtlich der folgenden Aspekte?

Basis: Alle Befragten, N = 1.000 bundesweit (Skalierte Abfrage: sehr gut / eher gut / eher schlecht / sehr schlecht / weiß nicht; hier ausgewiesen: Top2, sortiert nach: Top2)

\* Anteil weiß nicht: 18-21 %

Quellen: Faktenkontor, Toluna, LBBW Research

Insgesamt sind die Renditechancen am Immobilienmarkt sehr differenziert zu betrachten. So räumen wir Logistikimmobilien dank der Zunahme des Online-Handels gute Performancechancen ein. Bei Objekten für den Einzelhandel allgemein dürfte die Lage schwierig bleiben, wobei sich Objekte mit Supermärkten und Drogerien sicher besser entwickeln als beispielsweise Objekte für den Textilhandel. Gegenwind erfährt derzeit ferner der Büroimmobilienmarkt. Hier könnten die Leerstandsquoten ansteigen, zumal sich eine Erholung des Arbeitsmarktes noch lange hinziehen dürfte. Auch die zu erwartenden Unternehmensinsolvenzen sollten ihren Teil dazu beitragen. Vor diesem Hintergrund - sowie aufgrund des zunehmenden Homeoffice - erwarten

wir zwar einen Rückgang der Mietauslastung, der aber per saldo für den Markt verkraftbar sein dürfte.

Auch bei Wohnimmobilien gehen wir aufgrund gestiegener relativer Attraktivität für die kommenden Jahre von weiter steigenden Preisen aus, wenngleich die Entwicklung auch künftig maßgeblich vom konkreten Standort abhängen dürfte. Wie bereits dargestellt, mag sich die Wohnungsknappheit in den Ballungszentren, nach vorne blickend, etwas entschärfen. Aufgrund verschlechterter fundamentaler Rahmendaten sowie eines bereits erreichten erhöhten Bewertungsniveaus rechnen wir für den Markt insgesamt mit geringeren Preissteigerungsraten als in den zurückliegenden Jahren.

» **Differenzierung aber wichtig!** «

## Impressum

### Redaktion:

Landesbank Baden-Württemberg  
Strategy Research  
Am Hauptbahnhof 2, 70173 Stuttgart

### Konzeption und Gestaltung:

Menthamedia AG, Nürnberg,  
www.menthamedia.de  
Redaktionsschluss: 10.03.2021

## Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und Liechtenstein. Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen. Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main, und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Die LBBW hat Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen so weit wie möglich zu vermeiden oder angemessen zu behandeln. Dabei handelt es sich insbesondere um:

- institutsinterne Informationsschranken, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenkonflikte der LBBW begründen können,
- das Verbot des Eigenhandels in Papieren, für die oder für deren Emittenten die betreffenden Mitarbeiter Finanzanalysen erstellen, und die laufende Überwachung der Einhaltung gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle.

Diese Studie und die darin enthaltenen Informationen sind von der LBBW ausschließlich zu Informationszwecken ausgegeben und erstellt worden. Sie wird zu Ihrer privaten Information ausgegeben, mit der ausdrücklichen Anerkennung des Empfängers, dass sie kein Angebot, keine Empfehlung oder Aufforderung zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen und auch kein Medium, durch das ein entsprechendes Finanzinstrument angeboten oder verkauft wird, darstellt. Sie wurde ungeachtet Ihrer eigenen Investitionsziele, Ihrer finanziellen Situation oder Ihrer besonderen Bedürfnisse erstellt. Die hierin enthaltenen Informationen sind vertraulich. Jede Vervielfältigung dieses Informationsmaterials in Gänze oder in Teilen ist verboten, und Sie dürfen dieses Material ausschließlich an Ihre Berater oder Angehörige der Berufsstände weitergeben, die Ihnen dabei helfen, die Finanzinstrumente zu bewerten.

Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und sollte keine verlässliche Grundlage zum Zwecke der Entscheidungsfindung bilden, in dieses bestimmte Finanzinstrument zu investieren. Mögliche Investoren sollten Informationen zugrunde legen, die im Emissionsprospekt zu finden sind, sowie auf andere öffentlich zugängliche Informationen zurückgreifen.

Die Informationen in dieser Studie sind von der LBBW aus Quellen geschöpft worden, die für zuverlässig gehalten werden. Die LBBW kann allerdings solche Informationen nicht verifizieren, und aufgrund der Möglichkeit menschlichen und technischen Versagens unserer Quellen, der LBBW oder anderen wird nicht erklärt, dass die Informationen in dieser Studie in allen wesentlichen Punkten richtig oder vollständig sind. Die LBBW schließt jegliche Haftung bezüglich der Genauigkeit, Angemessenheit oder Vollständigkeit jeglicher Information aus und ist für Irrtümer oder Auslassungen oder das Resultat der Nutzung dieser Informationen nicht verantwortlich. Die hierin enthaltenen Aussagen sind Äußerungen unserer nicht verbindlichen Meinung, jedoch keine Darlegung von Tatsachen oder Empfehlungen, ein Finanzinstrument zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen. Änderungen einer Einschätzung können wesentliche Auswirkungen auf die ausgewiesene Wertentwicklung haben. Informationen über die Wertentwicklung in der Vergangenheit weisen nicht auf zukünftige Wertentwicklungen hin. Die LBBW kann in der Vergangenheit andere Studien herausgegeben haben und in Zukunft andere Studien herausbringen, die mit den Informationen in dieser Studie nicht übereinstimmen und andere Schlussfolgerungen ziehen. Diese Studien spiegeln die verschiedenen Annahmen, Ansichten und analytischen Methoden der Analysten wider, die sie erstellt haben, und die LBBW ist in keinster Weise verpflichtet, sicherzustellen, dass ein Empfänger dieser Studie Kenntnis von diesen weiteren Studien erhält. Dieses Material gibt nicht vor, allumfassend zu sein oder alle Informationen zu enthalten, die ein möglicher Anleger zu erhalten wünschen mag.



Nichts in dieser Studie stellt einen anlagerelevanten, rechtlichen, buchhalterischen oder steuerlichen Rat dar oder gibt vor, dass eine Anlage oder Strategie Ihren individuellen Umständen entspricht oder für diese geeignet ist oder anderweitig eine persönliche Empfehlung an Sie ausmacht. Diese Studie richtet sich lediglich an und ist nur gedacht für Personen, die sich hinreichend auskennen, um die damit einhergehenden Risiken zu verstehen. Diese Veröffentlichung ersetzt nicht die persönliche Beratung. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, sollten Sie Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich weiterer und aktuellerer Informationen über spezielle Anlagemöglichkeiten und für eine persönliche Anlageberatung bezüglich der Angemessenheit der Anlage in ein Finanzinstrument oder einer Anlagestrategie aus dieser Studie konsultieren. Die LBBW gibt nicht vor, dass auch in Zukunft ein Sekundärmarkt für diese Finanzinstrumente existieren wird. Anleger sollten sowohl die Möglichkeit als auch die Absicht haben, solche Finanzinstrumente auf unbestimmte Zeit zu halten. Ein möglicher Anleger muss feststellen, ob der Erwerb der Finanzinstrumente sich mit seinen finanziellen Bedürfnissen, Zielen und Bedingungen deckt, mit allen darauf anwendbaren Richtlinien und Einschränkungen vollständig übereinstimmt und es sich um eine angemessene und geeignete Anlage handelt, ungeachtet der klaren und hohen Risiken, die mit einer Anlage in die Finanzinstrumente einhergehen. Die hierin enthaltenen Informationen umfassen teilweise sehr hypothetische Analysen. Diese Analyse basiert auf bestimmten Annahmen bezüglich zukünftiger Ereignisse und Bedingungen, die per se unsicher, unvorhersehbar und dem Wandel unterworfen sind. Es wird keine Aussage über die Transaktion getroffen, und Anleger sollten sich nicht darauf verlassen, dass die Analyse auf die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion verweist. Tatsächliche Ergebnisse werden, vielleicht wesentlich, von der Analyse abweichen. Anleger sollten die Analysen unter dem Gesichtspunkt der zugrunde liegenden Annahmen, die hierin enthalten sind, betrachten, um ihre eigenen Schlüsse zu ziehen, bezüglich der Plausibilität dieser Annahmen und um die Analyse dieser Betrachtungen zu bewerten. Eine Anlage in dieses bestimmte Finanzinstrument beinhaltet gewisse spezifische Risiken. Mögliche Anleger in dieses bestimmte Finanzinstrument sollten die Informationen, die im Emissionsprospekt enthalten sind, sorgfältig prüfen, einschließlich des Abschnittes „Risikofaktoren“.

Das bestimmte Finanzinstrument, auf das hierin Bezug genommen wird, kann ein hohes Risiko beinhalten, darunter Kapital-, Zins-, Index-, Währungs-, Kredit-, politische, Liquiditäts-, Zeitwert-, Produkt- und Marktrisiken, und ist nicht für alle Anleger geeignet. Die Finanzinstrumente können plötzliche und große Wertverluste erleiden, die Verluste verursachen, die dem ursprünglichen Anlagevolumen entsprechen, wenn diese Anlage eingelöst wird. Jede ausgeübte Transaktion beruht ausschließlich auf Ihrem Urteil bezüglich der Finanz-, Tauglichkeits- und Risikokriterien. Die LBBW gibt nicht vor, unter solchen Umständen beratend tätig zu werden, noch sind ihre Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter dazu befugt.

**Informationen zu den Empfehlungen werden mindestens einmal jährlich aktualisiert. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Informationen nicht vorzunehmen.**

Weitere, gemäß DVO (EU) 2016/958 (insbesondere Art. 4, Abs. 1 lit. e und i sowie 6, Abs. 3) erforderliche Angaben und Übersichten finden Sie unter <https://www.lbbw-markets.de/publicdisclaimer>.

Die Entgegennahme von Research-Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

#### Offenlegungstatbestände

Die rechtlichen Bestimmungen, denen wir unterliegen, verpflichten uns, auf nachfolgende Umstände, falls sie bei den besprochenen Werten vorliegen, hinzuweisen, um für Sie als Empfänger unserer Research-Produkte Transparenz zu schaffen:

- 1) LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen halten an der Gesellschaft eine Beteiligung von mindestens 5 % des Grundkapitals.
- 2) LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen waren innerhalb der letzten 12 Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebotes beteiligt.
- 3) LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen betreuen die Gesellschaft am Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4) LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen haben eine Vereinbarung über das Erstellen von Finanzanalysen über den Emittenten oder dessen Finanzinstrumente getroffen.
- 5) LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen waren innerhalb der vergangenen zwölf Monate gegenüber dem Emittenten an eine Vereinbarung über Investmentbanking-Dienstleistungen gebunden oder erhielten hieraus eine Leistung oder ein Leistungsversprechen.
- 6) LBBW hält eine Nettokaufposition, die den Schwellenwert gemäß Artikel 6, Absatz 1 lit. a) DVO (EU) 2016/958 überschreitet.
- 7) LBBW hält eine Nettoverkaufsposition, die den Schwellenwert gemäß Artikel 6, Absatz 1 lit. a) DVO (EU) 2016/958 überschreitet.
- 8) LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen stehen als Bankvertriebskanal für Versicherungspolice der W&W zur Verfügung.
- 9) LBBW erwartet in den nächsten 3 Monaten Erlöse aus der Strukturierung und dem Vertrieb von kapitalmarktnahem Geschäft mit dem Unternehmen.

Mitteilung zum Urheberrecht: © 2014, Moody's Analytics, Inc., Lizenzgeber und Konzerngesellschaften („Moody's“). Alle Rechte vorbehalten. Ratings und sonstige Informationen von Moody's („Moody's-Informationen“) sind Eigentum von Moody's und/oder dessen Lizenzgebern und urheberrechtlich oder durch sonstige geistige Eigentumsrechte geschützt. Der Vertriebshändler erhält die Moody's-Informationen von Moody's in Lizenz. Es ist niemandem gestattet, Moody's-Informationen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Moody's ganz oder teilweise, in welcher Form oder Weise oder mit welchen Methoden auch immer, zu kopieren oder anderweitig zu reproduzieren, neu zu verpacken, weiterzuleiten, zu übertragen, zu verbreiten, zu vertreiben oder weiterzuverkaufen oder zur späteren Nutzung für einen solchen Zweck zu speichern. Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.



LBBW Research auf Twitter  
[https://twitter.com/lbbw\\_research](https://twitter.com/lbbw_research)



LBBW auf Twitter  
<https://twitter.com/lbbw>



LBBW auf Facebook  
<https://www.facebook.com/LBBW.Stuttgart/>



LBBW auf LinkedIn  
<https://de.linkedin.com/company/lbbw>



LBBW auf Xing  
<https://www.xing.com/company/lbbw>



LBBW auf YouTube  
<https://www.youtube.com/user/LBBWDirekt>

## Landesbank Baden-Württemberg

[www.LBBW.de](http://www.LBBW.de)  
[kontakt@LBBW.de](mailto:kontakt@LBBW.de)

### Hauptsitze

#### Stuttgart

Am Hauptbahnhof 2  
70173 Stuttgart  
Telefon 0711 127-0  
Telefax 0711 127-43544

#### Karlsruhe

Ludwig-Erhard-Allee 4  
76131 Karlsruhe  
Telefon 0721 142-0  
Telefax 0721 142-23012

#### Mannheim

Augustaanlage 33  
68165 Mannheim  
Telefon 0621 428-0  
Telefax 0621 428-72591

#### Mainz

Große Bleiche 54 - 56  
55116 Mainz  
Telefon 06131 64-37800  
Telefax 06131 64-35701