



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

UNTERNEHMEN 03/08/2022

Die Rückkehr des Nominalzinses

von CHRISTOF SCHÜRMAN

Zusammenfassung

Am Rentenmarkt hat es die höchsten Verluste aller Zeiten gegeben. Ausgelöst von höheren Zinsen haben die Anleihekurse deutlich nachgegeben. Doch der Zinsanstieg hat auch seine guten Seiten: Er eröffnet endlich wieder Investitionsmöglichkeiten für Entnahmepläne.

Abstract

The bond market suffered its biggest losses ever. Triggered by higher interest rates, bond prices have fallen significantly. But the rise in interest rates also has its good sides: It finally opens up investment opportunities for withdrawal plans again.



Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die erhaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar

Dass vor 40 Jahren eine Fitnesswelle ihren Siegeszug um die Welt antrat unter der Führung der Schauspielerin Jane Fonda ist vielen Menschen auch heute noch geläufig. Doch schon in den Siebzigerjahren des 20. Jahrhunderts waren zumindest die Deutschen bereits von einer Sportwelle erfasst. „Trimm Dich“, so lautete das Motto. Wer heute auf dem Dachboden noch einen alten Heimtrainer findet, der weiß: Die Eltern oder Großeltern waren mit dabei.

Doch nicht jedem bekam das Trimmen gut, zumal wenn sie oder er zuvor untrainiert waren. Mitte der Siebzigerjahre wuchtete etwa der damalige, inzwischen verstorbene Bundeslandwirtschaftsminister Josef Ertl bei einem Weitsprung seine hundert Kilo so unglücklich, dass er sich einen Bruch des Mittelfußknochens und einen Bänderriss zuzog. Und nach einem Volkslauf in Ingolstadt verstarben seinerzeit ein 29-jähriger Sparkassenangestellter und ein 31-jähriger Buchhalter.

Sie hatten sich offenbar nicht an die klassische Faustformel für Neusportler gehalten. Die lautet, sich täglich zehn Minuten zu trimmen, bis der Puls pro Minute 180 minus Lebensalter erreicht. Viel mehr sollten sich Untrainierte nicht zumuten, und spätestens bei Stichen in der Brust und im linken Oberarm „sofort aufhören“, so der allgemeine Rat.

Das Vermögen trimmen

Vermögensanlagen zu trimmen, das ist ebenfalls eine Lebensaufgabe. Auch hier spielt ähnlich wie beim Sport das Alter eine Rolle – und mündet in einer Formel, die als „Trimm Dich“ für Investoren gilt. Anlegerinnen und Anleger sollten demnach ihre Aktienquote mit höherem Lebensalter reduzieren. Auch das beruhigt den Puls, sind doch Eigenkapitaltitel regelmäßig stärkeren Schwankungen ausgesetzt, je kürzer der Anlagehorizont ist.

Um eine größere Stetigkeit und Kalkulierbarkeit ins Depot zu bringen, lautet die Regel: 100 minus Lebensalter sollte die Aktienquote betragen. Für 60-Jährige sollte also ein Aktienanteil von 40 Prozent geboten sein, so will es die traditionelle reine Lehre. Vielfach wird – aufgrund des Zuwachses an Lebenserwartung – aber inzwischen ein Aktienanteil von 110 oder gar 120 Jahren minus Alter empfohlen.

Doch in den vergangenen Jahren ist dieses formelhafte Anlegen generell in Zweifel gezogen worden. Zurecht. Ließen sich auf dem Nährboden eines Nullzinses selbst bei riskanten Anlagen außerhalb des Aktienmarktes kaum noch positive Erträge erzielen. Zeitweise – im Dezember 2020 – rentierten weltweit Zinsanlagen über knapp 18,4 Billionen Dollar negativ – und das nominal, vor Abzug der Inflation.



Auf Basis von realen Renditen, die vom Mickerzins noch die Preissteigerung in Abzug bringen, rutschten die Realrenditen in den vergangenen Jahren rund um den Globus ohnehin tief ins Minus – und verharren dort. In den USA etwa lag die Realrendite bei zehnjährigen US-Staatsanleihen (US-Treasuries) dieses Jahr ununterbrochen bei mehr als minus fünf Prozent, und in der Spitze bei knapp minus sieben Prozent (Grafik 1).¹

Grafik 1: Realrendite zehnjähriger US-Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: Juli 2022. **Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.**

Am Anleihemarkt selbst vollzog sich der schlimmste Crash der Geschichte mit historischen Rekordverlusten im zweistelligen Billionenbereich. Die lange Phase an den Märkten hin zu immer tieferen Nominalzinsen, von Zinskupons, die selbst bei Unternehmenspapieren auf null Prozent von ehemals auch mal zehn Prozent rauschten, sie ist vorbei. Der Bärenmarkt bei Anleihen ist perfekt, und er dürfte keine Episode darstellen.

Bärenmarkt mit positiven Aspekten

Allerdings bringt der tiefe Fall des Rentenmarktes, wie der Anleihemarkt im Fachjargon genannt wird, aus Sicht von Anlegerinnen und Anlegern auch einige positive Implikationen mit sich. So sind im Gegensatz zu den vergangenen Jahren zahlreiche Anleihen beispielsweise unterhalb ihres Rückzahlungspreises von 100 Prozent gefallen.

¹ Wie in ökonomischen Analysen üblich, berechnen wir hier den Realzins als Differenz zwischen Nominalzins und Inflationsrate. Mit inflationsindexierten Anleihen kann man sich allerdings einen höheren Realzins sichern.



Investoren, die an der Börse bereits umlaufende Papiere kaufen, ziehen deshalb ihre Brutto-Renditen aktuell nicht mehr wie in den vergangenen Jahren aus hohen Kupons, sondern aus eher niedrigen jährlichen Zinsen plus einem Kurszuwachs bei der Rückzahlung ihrer Anleihe. Das verbessert den persönlichen Mittelzufluss und damit die Chance, einen adäquaten, bedarfsgerechten Entnahmeplan aufzustellen, falls dies etwa im Alter als Zubrot zu Rente oder Pension gewünscht ist.²

Ungünstiger Steuereffekt

Generell gilt: Hohe Einkaufspreise von Anleihen weit über den sogenannten Pari-Kurs von 100 Prozent rentieren letztendlich erst, wenn Anleger die (negative) Differenz aus Erwerbspreisen und Rückzahlungspreisen bei Fälligkeit steuerlich gegenrechnen können. Das ist ungünstig, zumal für ältere Semester.³

Anleihekündigungen unwahrscheinlicher

Zudem konnten und können die Emittenten mancher Unternehmensanleihen vor Endfälligkeit kündigen und damit so manche schöne Kalkulation zunichtemachen. Da jedoch die Kupons vieler in der jüngeren Vergangenheit begebenen Anleihen sehr niedrig sind, und sie deshalb die Zinslast in der Gewinn- und Verlustrechnung der Unternehmen gering halten, sind frühzeitige Kündigungen in absehbarer Zeit regelmäßig eher unwahrscheinlich. Müssten doch die Unternehmen bei Neufinanzierungen inzwischen einen wesentlich höheren Kupon bezahlen, der dann stärker auf ihren Ertrag durchschlägt.

Nun ist jedes Trimmen von Kapitalanlagen individuell. Doch steigt im Alter regelmäßig der Bedarf an Kalkulierbarkeit von Erträgen und Einnahmen aus Investments – unabhängig von deren Rendite. Sei es, weil Renten, Pensionen und betriebliche Altersvorsorge nicht reichen, um das tägliche Leben ausreichend oder so genussreich wie zuvor bestreiten zu können; sei es, weil eine Lebensversicherung fällig und überschaubar angelegt werden soll – oder weil Kinder und Enkel bei Hausbau oder im Studium Unterstützung benötigen.

² Dabei werden auch die Steuerzahlungen in die Zukunft verlagert, da der Kursgewinn erst bei Rückzahlung zu versteuern ist.

³ Wer in der Vergangenheit einmal ein Papier zu einem Kurs von 150 Prozent mit sechs Prozent Zinskupon über zehn Jahre Restlaufzeit erworben hat, der kennt das. Nach Abgeltungsteuer und Soli blieben pro Jahr nur knapp 4,42 Euro je 150 Euro Investition übrig, dieser Einsatz schrumpfte bis zur Endfälligkeit auch noch auf nur noch 100 Euro. Nach zehn Jahren hatte der Anleger aus 150 Euro also knapp 144,20 Euro gemacht. Erst die steuerliche Anrechnung der 50 Euro an Verlust aus An- und Verkaufspreis hätte die Investition nach Steuern leicht ins Plus gebracht.



500.000 Euro neu verteilen

Stellen wir uns mustergültig eine 70-jährige Anlegerin oder einen gleichaltrigen Anleger vor, der rund 500.000 Euro Kapital neu zu verteilen oder dieses bereits vollständig angelegt hat, und zwar am Aktienmarkt. In den kommenden Jahren, bis etwa zum 80. Lebensjahr, sollen durchschnittlich pro Jahr wenigstens um die 30.000 Euro pro Jahr aufs Konto fließen. Zudem soll das Aktienmarktrisiko gemäß der Formel $110 - \text{Lebensalter}$ angepasst werden.

Die Perspektiven für Eigenkapitaltitel mögen langfristig gut sein, aber um eine konservative Kalkulationsbasis zu haben, werden zunächst einmal mögliche Zuwächse dort ausgeblendet und eine volatile Seitwärtsphase unterstellt.

Das Startkapital bei Aktien wird zunächst von 500.000 Euro auf rund 200.000 Euro, und gemäß der Formel jedes Jahr um weitere $1/40$ reduziert, sprich um je 5000 Euro. Dieses frei werdende Kapital wird jeweils kurzfristig angelegt – in einjährige in Dollar denominierte US-Staatsanleihen oder Bundespapiere gleicher Laufzeit.

Da sich der Euro/Dollar-Preis zuletzt um die Parität bewegte, wird ein 1:1-Umtausch-Verhältnis zum Investitionszeitpunkt unterstellt – und dies bei den Berechnungen auch fortgeschrieben. Der Jahreszins für die einjährigen Papiere wird mit einem Prozent unterstellt. Das liegt deutlich unter dem aktuellen Dollarjahreszins von um drei Prozent, aber um einiges über dem Bundeszins für ein Jahr (rund 0,4 Prozent). Alles in allem aber ist die Annahme von einem Prozent Zins für über 40 Jahre verteilte Einjahresanlagen nicht zu gewagt.

Schrottbereich ist zu meiden

Die 300.000 Euro oder Dollar, die aus der Gesamtsumme von einer halben Million nicht in Aktien gehen oder von dort abgezogen werden, sind umgehend am Anleihemarkt anzulegen oder umzuschichten. Relativ gleichmäßig sollen über zehn Jahre bonitätsmäßig gut beleumundete Schuldtitel erworben werden. Ins Risiko, etwa in den Schrottbereich des Anleihemarktes mit regelmäßig höheren Ausfallraten der Schuldner, möchten die Anlegerin oder der Anleger altersbedingt nicht gehen.



Insgesamt fließt das Geld in diesem hypothetischen Konstrukt gleichgewichtet in 50 Anleihen mit je 6000 Euro oder 6000 Dollar Nominalwert (gleich Rückzahlungssumme). Von einem Investment der Gesamtsumme in ein einzelnes Papier sollten Anleger lieber absehen: Zu hoch wäre das Klumpenrisiko.

Über je Dreijahreszeiträume werden je 15 Anleihen dann wieder fällig, und im Jahr 10 die letzten 5 Papiere (mit einer leichten Überlappung ins Jahr 11). Die Rückzahlungshöhe pro Jahr schwankt, über rollierende Dreijahreszeiträume werden aber wenigstens um die 90.000 Dollar oder Euro an Rückzahlung fällig, sodass der gewünschte monatliche Rückfluss von 2500 Einheiten insgesamt gesehen gesichert ist.

Doch was lassen sich damit in diesem Szenario derzeit an Zins und Rendite erzielen? Bei Euro-Anleihen liegen die Renditen zwischen rund 1,0 und maximal 6,5 Prozent pro Jahr bei Papieren in der Investitionsklasse (Tabelle 1).



Tabelle 1: Ausgewählte Euro-Anleihen

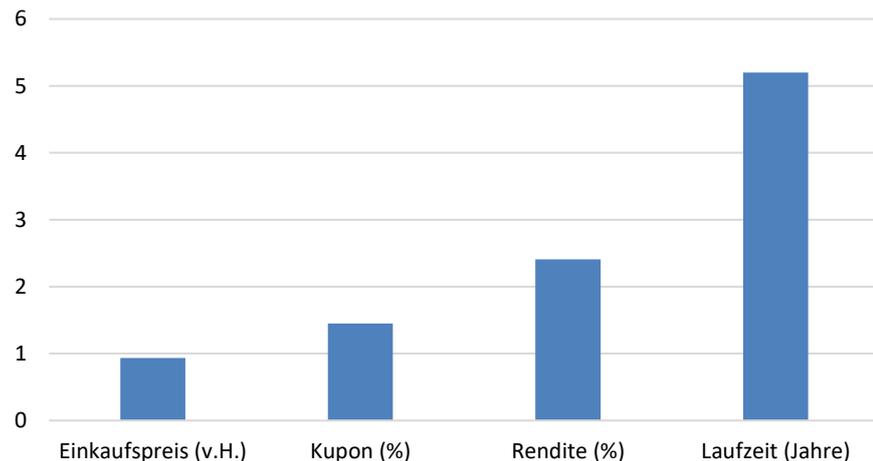
Emittent*	Kurs (%)	Kupon (%)	Rendite (%)**	Laufzeit (Jahre)	Rating***	Kaufpreis (Euro)****	Zinseinnahmen (Euro)	Kursgewinne/ verluste (Euro)	Gesamter Zuwachs (Euro)
Siemens	99,31	0,375	0,99	1,1	A+	5.978,85	45,00	41,40	86,40
BMW	101,73	2,625	1,44	1,5	A	6.182,55	315,00	-103,80	211,20
Volkswagen	100,78	2,625	2,09	1,5	BBB+	6.125,55	315,00	-46,80	268,20
E.On	101,55	3,000	1,94	1,5	BBB	6.183,00	360,00	-93,00	267,00
BASF	101,14	2,500	1,58	1,5	A-	6.143,40	300,00	-68,40	231,60
HeidelbergCement	99,71	2,250	2,41	1,9	BBB	5.996,10	270,00	17,40	287,40
Mercedes-Benz	100,48	1,750	1,63	2,0	A-	6.028,80	210,00	-28,80	181,20
Anheuser-Busch	102,61	2,875	1,65	2,2	BBB+	6.294,60	517,50	-156,60	360,90
Deutsche Post	102,96	2,875	1,60	2,4	A-	6.281,10	517,50	-177,60	339,90
Vonovia	97,60	1,500	2,43	2,7	BBB+	5.883,00	270,00	144,00	414,00
Würth	97,68	1,000	1,84	2,8	A	5.872,80	180,00	139,20	319,20
Continental	94,38	2,370	2,94	3,0	BBB	5.662,80	426,60	337,20	763,80
Deutsche Bahn	106,55	3,750	1,48	3,0	AA	6.393,00	675,00	-393,00	282,00
Hochtief	96,35	1,750	3,06	3,0	BBB-	5.781,00	315,00	219,00	534,00
MTU Aero Engines	102,13	3,000	2,18	3,0	BBB-	6.127,80	540,00	-127,80	412,20
Deutsche Börse	101,18	1,625	1,25	3,2	AA	6.148,80	390,00	-70,80	319,20
Deutsche Telekom	99,13	1,375	1,64	3,4	BBB	5.997,30	330,00	52,20	382,20
HeidelbergCement	94,52	1,625	3,21	3,7	BBB	5.700,45	390,00	328,80	718,80
Deutsche Post	95,55	0,375	1,58	3,8	A-	5.737,50	90,00	267,00	357,00
Merck	100,45	1,875	1,75	4,0	A-	6.027,00	450,00	-27,00	423,00
Continental	99,91	2,500	2,52	4,1	BBB	6.129,60	750,00	5,40	755,40
E.On	90,92	0,250	2,52	4,3	BBB	5.465,70	75,00	544,80	619,80
BASF	94,51	0,750	2,09	4,4	A-	5.697,60	225,00	329,40	554,40
SAP	99,66	1,750	1,83	4,6	A	6.021,60	525,00	20,40	545,40
Nestlé	96,04	0,875	1,76	4,8	AA-	5.772,90	262,50	237,60	500,10
Deutsche Telekom	93,32	0,500	1,92	5,0	BBB	5.599,20	150,00	400,80	550,80
BASF	91,32	0,875	2,64	5,3	A-	5.515,95	315,00	520,80	835,80
Würth	91,09	0,750	2,55	5,3	A	5.496,90	270,00	534,60	804,60
Deutsche Post	95,48	1,000	1,89	5,4	A-	5.764,80	360,00	271,20	631,20
Linde	94,04	1,000	2,11	5,7	A	5.660,40	360,00	357,60	717,60
Evonik	86,06	0,750	3,29	6,1	BBB	5.204,10	315,00	836,40	1.151,40
BMW	94,92	1,500	2,35	6,6	A	5.731,20	630,00	304,80	934,80
Hochtief	68,41	0,625	6,54	6,7	BBB-	4.115,85	262,50	1.895,40	2.157,90
Deutsche Post	90,87	0,750	2,20	6,8	A-	5.461,20	315,00	547,80	862,80
Nestlé	89,23	0,250	1,93	6,9	AA-	5.355,30	105,00	646,20	751,20
Siemens	86,50	0,125	2,19	7,2	A+	5.196,00	60,00	810,00	870,00
Deutsche Telekom	99,52	2,000	2,22	7,4	BBB	6.043,20	960,00	28,80	988,80
Anheuser-Busch	93,64	1,500	2,41	7,7	BBB+	5.645,40	720,00	381,60	1.101,60
BASF	90,09	1,500	2,93	7,8	A-	5.423,40	720,00	594,60	1.314,60
Mercedes-Benz	85,97	0,750	2,69	7,9	A-	5.162,70	360,00	841,80	1.201,80
Covestro	81,51	1,375	4,17	7,9	Baa2	4.898,85	660,00	1.109,40	1.769,40
Würth	95,11	2,125	2,81	8,1	A	5.821,35	1.147,50	293,40	1.440,90
Siemens	94,04	1,375	2,18	8,2	A+	5.708,40	742,50	357,60	1.100,10
Unilever	93,62	1,375	2,24	8,2	A+	5.683,20	742,50	382,80	1.125,30
RWE	78,80	0,625	3,43	8,9	BBB	4.731,75	337,50	1.272,00	1.609,50
Hochtief	69,99	1,250	5,52	9,2	BBB-	4.259,40	750,00	1.800,60	2.550,60
BASF	89,43	1,500	2,90	9,3	A-	5.428,80	900,00	634,20	1.534,20
Deutsche Post	86,82	1,000	2,53	9,8	A-	5.221,20	600,00	790,80	1.390,80
E.On	78,22	0,600	3,13	10,3	BBB	4.718,40	396,00	1.306,80	1.702,80
Nestlé	78,18	0,000	2,35	10,6	AA-	4.690,80	0,00	1.309,20	1.309,20
Durchschnitt/Summe	93,46	1,447	2,41	5,2		282.170,55	20.922,60	19.619,40	40.542,00

*genannt ist jeweils die Konzern-Mutter, häufig sind (Finanzierungs-)Töchter Emittent, **jährlich zur Endfälligkeit; zahlreiche Papiere sind seitens des Emittenten kündbar, was die Rendite verändern würde, ***Composite-Rating (Fitch, S&P, Moody's – soweit jeweils dort geratet), E.On: einige Papiere ohne Rating, in diesen Fällen Rating = Rating der Mutter; gleiches gilt für Vonovia-, Hochtief, Deutsche-Börse- und Würth-Papiere, ****inklusive Stückzinsen, Zahlen gerundet, Differenzen = Rundungsdifferenzen, Stückelung (= Mindesteinsatz nominal) jeweils maximal 1000 Euro, Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, per 14. Juli 2022. Stand: Juli 2022. **Die Übersicht dient als Anhaltspunkt (Renditeübersicht) und stellt weder für die einzelnen Wertpapiere noch für diesen hypothetischen Warenkorb eine Anlageberatung oder aber Anlageempfehlung dar.**



In die vorgestellten 50 Anleihen würden sich Investoren mit durchschnittlich knapp 93,5 Prozent einkaufen, sie erzielen einen jährlichen Kupon von im Durchschnitt knapp 1,45 Prozent, die Rendite läge bei jährlich durchschnittlich 2,41 Prozent, bei einer durchschnittlichen Restlaufzeit der Papiere von 5,2 Jahren (Grafik 2).

Grafik 2: Rahmendaten der 50 Euro-Anleihen im Durchschnitt



Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: Juli 2022. **Dies ist eine hypothetische Szenarioannahme: Die tatsächliche Entwicklung bzw. Wertentwicklung kann von der hier gezeigten Annahme deutlich abweichen.**

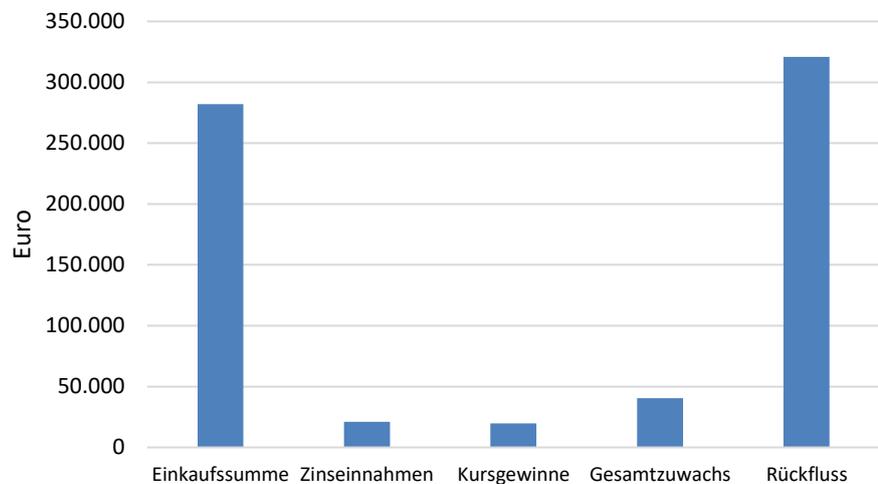
Die tatsächliche Anlagesumme für das nominal 50 mal 6000 also insgesamt 300.000 Euro schwere Anleiheportfolio würde aufgrund der Einkaufspreise deutlich unter Pari bei gut 282.000 Euro inklusive Stückzinsen liegen.⁴

Aus dem konkreten Portfolio der 50 Anleihen würden beispielhaft letztendlich gut 20.900 Euro an Zinsen und gut 19.600 Euro an Kurszuwächsen zurückfließen, insgesamt wäre das also ein Zuwachs von gut 40.500 Euro (Grafik 3).

⁴ Stückzinsen sind der Anteil an der ersten Zinsperiode, der noch dem Käufer zusteht. Wer beispielsweise eine Anleihe mit 5,5 Jahren Restlaufzeit und einem jährlichen Kupon von 4,0 Prozent einkauft, der zahlt dem Verkäufer für sechs Monaten anteilig Zinsen. Im Beispiel also 20 Euro oder 2,0 Prozent je 1000 Euro Nominalwert. Denn der Käufer kassiert letztendlich sechs Mal volle Zinsen, obwohl er die Anleihe bis zur Endfälligkeit ja nur 5,5 Jahre besitzt. Im Beispiel sind das 240 Euro Zinsen (sechs Mal 40 Euro).



Grafik 3: Investition und Rückfluss Euro-Papiere



Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: Juli 2022. **Dies ist eine hypothetische Szenarioannahme: Die tatsächliche Entwicklung bzw. Wertentwicklung kann von der hier gezeigten Annahme deutlich abweichen.**

Der Dollar bringt mehr

Investoren, die ihr Glück im Dollar suchen, können im Vergleich zu Euro-Anleihen derzeit spürbar höhere Renditen erzielen, die selbst bei kurz laufenden Papieren derzeit schon an die drei Prozent pro Jahr betragen (Tabelle 2, nächste Seite). Allerdings tragen sie das Risiko, dass der Dollar zum Euro abwertet.

In die vorgestellten 50 Dollar-Anleihen würden sich Investoren mit durchschnittlich 97,1 Prozent einkaufen, sie erzielen einen jährlichen Kupon von im Durchschnitt gut 3,25 Prozent, erzielen eine Rendite von jährlich durchschnittlich 4,02 Prozent, bei einer (zu den Euro-Anleihen identischen) durchschnittlichen Restlaufzeit der Papiere von 5,2 Jahren (Grafik 4, Seite 11).



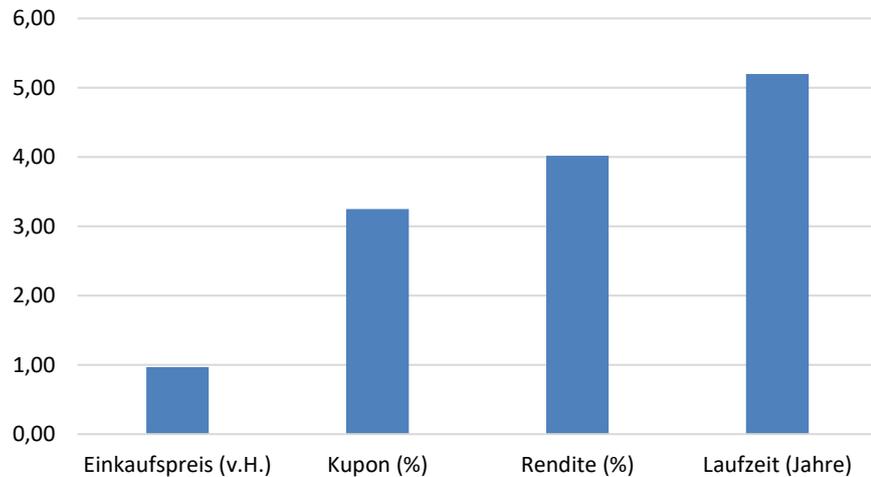
Tabelle 2: Ausgewählte Dollar-Anleihen

Emittent*	Kurs (%)	Kupon (%)	Rendite (%)**	Laufzeit (Jahre)	Rating***	Kaufpreis (Dollar)****	Zinseinnahmen (Dollar)	Kursgewinne/verluste (Dollar)	Gesamter Zuwachs (Dollar)
Amgen	98,84	2,250	3,33	1,2	BBB+	6.038,40	270,00	69,60	339,60
Abbot Laboratories	100,54	3,400	2,94	1,4	A+	6.154,80	408,00	-32,40	375,60
Altria	99,80	3,800	3,89	1,6	BBB	6.079,20	456,00	12,00	468,00
Apple	99,88	3,000	3,00	1,6	AA+	6.064,80	360,00	7,20	367,20
Alphabet	100,43	3,375	3,12	1,7	AA	6.086,55	405,00	-25,80	379,20
Amazon	95,26	0,450	3,24	1,9	AA-	5.718,30	54,00	284,40	338,40
Nvidia	95,08	0,584	3,28	2,0	A	5.704,80	70,08	295,20	365,28
Bayer	98,31	3,375	4,64	2,0	BBB	5.898,60	405,00	101,40	506,40
Ebay	99,30	3,450	3,81	2,1	BBB+	6.144,30	621,00	42,00	663,00
Walt Disney	100,33	3,700	3,52	2,2	A-	6.197,40	666,00	-19,80	646,20
3M	97,77	2,650	3,51	2,7	A+	5.913,90	477,00	133,80	610,80
Altria	94,46	2,350	4,47	2,9	BBB	5.681,70	423,00	332,40	755,40
Amazon	93,33	0,800	3,24	2,9	AA-	5.604,60	144,00	400,20	544,20
British American Tobacco	99,25	4,450	4,73	2,9	BBB	5.981,70	801,00	45,00	846,00
Harley-Davidson	97,15	3,500	4,51	3,0	BBB-	5.829,00	630,00	171,00	801,00
Philip Morris	98,35	3,375	3,95	3,1	A	6.083,25	810,00	99,00	909,00
Ratheon	100,71	3,950	3,69	3,1	BBB+	6.255,90	948,00	-42,60	905,40
BP	98,73	3,410	3,79	3,6	A-	6.005,64	818,40	76,20	894,60
AstraZeneca	91,05	1,200	3,70	3,8	A-	5.477,40	288,00	537,00	825,00
Kraft Heinz Foods	95,65	3,000	4,23	3,8	BBB-	5.775,00	720,00	261,00	981,00
Starbucks	95,15	2,450	3,79	3,9	BBB	5.723,70	588,00	291,00	879,00
Nasdaq	99,49	3,850	3,99	4,0	BBB	5.969,40	924,00	30,60	954,60
American Express	91,16	1,650	3,90	4,5	A-	5.519,10	495,00	530,40	1.025,40
McDonald's	98,61	3,500	3,82	4,6	BBB+	6.000,60	1.050,00	83,40	1.133,40
Coca-Cola	91,47	1,450	3,36	4,9	A+	5.496,90	435,00	511,80	946,80
Home Depot	96,08	2,800	3,63	5,2	A	5.899,20	1.008,00	235,20	1.243,20
BP	96,19	3,279	4,10	5,2	A-	5.928,79	1.180,44	228,60	1.409,04
Walt Disney	91,43	2,200	3,95	5,5	A-	5.551,80	792,00	514,20	1.306,20
Merck & Co.	111,71	6,400	4,05	5,6	A+	6.856,20	2.304,00	-702,60	1.601,40
Nvidia	88,62	1,550	3,71	5,9	A	5.326,50	558,00	682,80	1.240,80
Amgen	86,63	1,650	4,16	6,1	BBB+	5.286,90	693,00	802,20	1.495,20
Pfizer	100,36	3,600	3,53	6,2	A	6.194,40	1.512,00	-21,60	1.490,40
Philip Morris	93,62	2,875	3,96	6,8	A	5.651,70	1.207,50	382,80	1.590,30
John Deere	97,24	3,450	3,92	7,0	A	5.834,40	1.449,00	165,60	1.614,60
Honeywell	92,07	2,700	4,00	7,1	A	5.670,00	1.296,00	475,80	1.771,80
Totalenergies	91,00	2,829	4,25	7,5	A+	5.544,87	1.357,92	540,00	1.897,92
AT&T	97,94	4,300	4,63	7,6	BBB	5.979,60	2.064,00	123,60	2.187,60
Biogen	82,25	2,250	5,03	7,8	BBB	4.962,00	1.080,00	1.065,00	2.145,00
Baker-Hughes	98,25	4,486	4,76	7,8	A-	5.948,83	2.153,28	105,00	2.258,28
Boston Scientific	87,64	2,650	4,53	7,9	BBB	5.274,30	1.272,00	741,60	2.013,60
Schlumberger	87,68	2,650	4,51	8,0	A	5.260,80	1.272,00	739,20	2.011,20
Dell	103,71	6,300	5,60	8,0	BBB	6.222,60	3.024,00	-222,60	2.801,40
S&P Global	79,83	1,250	4,22	8,1	A-	4.857,30	675,00	1.210,20	1.885,20
Verizon	121,68	7,750	4,60	8,2	BBB+	7.672,80	4.185,00	-1.300,80	2.884,20
Procter & Gamble	86,68	1,950	3,75	8,8	AA-	5.224,20	1.053,00	799,20	1.852,20
Intel	84,22	2,000	4,10	9,1	A+	5.161,20	1.200,00	946,80	2.146,80
Berkshire Hathaway	90,40	2,875	4,09	9,7	AA	5.475,75	1.725,00	576,00	2.301,00
Deutsche Telekom	132,77	9,250	5,00	9,9	BBB	8.021,70	5.550,00	-1.966,20	3.583,80
Anheuser-Busch	112,63	6,800	5,18	10,1	BBB+	7.125,00	4.488,00	-757,80	3.730,20
Unilever	114,52	5,900	4,21	10,4	A+	7.083,60	3.894,00	-871,20	3.022,80
Durchschnitt/Summe	97,11	3,254	4,02	5,2		295.419,38	60.259,62	8.685,00	68.944,62

*genannt ist jeweils die Konzern-Mutter, häufig sind (Finanzierungs-)Töchter Emittent, **jährlich zur Endfälligkeit; zahlreiche Papiere sind seitens des Emittenten kündbar, was die Rendite verändern würde, ***Composite-Rating (Fitch, S&P, Moody's – soweit Papier jeweils dort geratet), ****inklusive Stückzinsen, Zahlen gerundet, Stückelung (= Mindesteinsatz nominal) jeweils 1000 oder 2000 Dollar, Zahlen gerundet, Differenzen = Rundungsdifferenzen, Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, per 13. Juli 2022. Stand: Juli 2022. **Die Übersicht dient als Anhaltspunkt (Renditeübersicht) und stellt weder für die einzelnen Wertpapiere noch für diesen hypothetischen Warenkorb eine Anlageberatung oder aber Anlageempfehlung dar.**



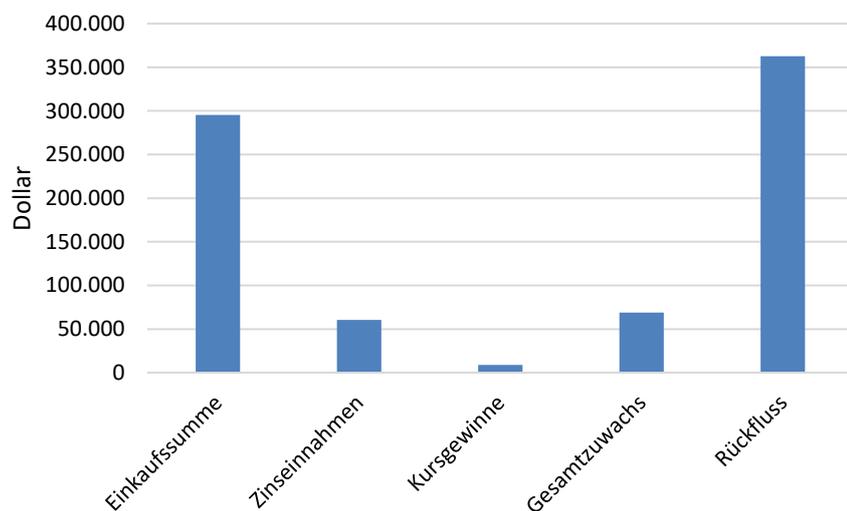
Grafik 4: Rahmendaten der 50 Dollar-Anleihen im Durchschnitt



Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: Juli 2022. **Dies ist eine hypothetische Szenarioannahme: Die tatsächliche Entwicklung bzw. Wertentwicklung kann von der hier gezeigten Annahme deutlich abweichen.**

Die tatsächliche Anlagesumme für das nominal 300.000 Dollar schwere Anleiheportfolio würde beispielhaft bei gut 295.000 Dollar inklusive Stückzinsen liegen. Aus dem Portfolio würden knapp 60.300 Dollar an Zinsen und knapp 8.700 Dollar an Kurszuwachsen zurückfließen, insgesamt wäre das also ein Zuwachs von annähernd 69.000 Dollar (Grafik 5).

Grafik 5: Investition und Rückfluss Dollar-Papiere



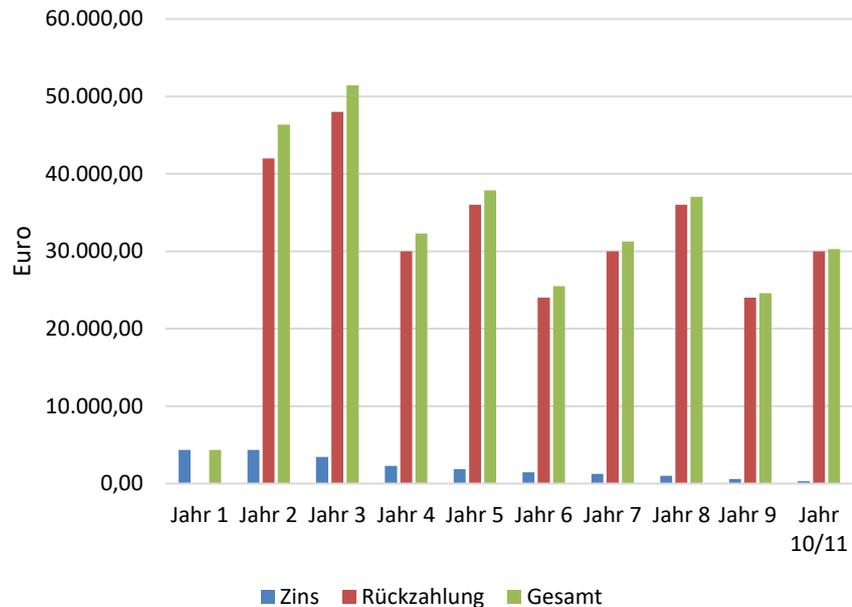
Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: Juli 2022. **Dies ist eine hypothetische Szenarioannahme: Die tatsächliche Entwicklung bzw. Wertentwicklung kann von der hier gezeigten Annahme deutlich abweichen.**

Ziel der Anlage von 300.000 Dollar oder Euro ist, relativ regelmäßige Einnahmen über die kommenden zehn Jahre daraus zu erzielen. Das gelingt, wenn auch nicht punktgenau doch über überlappende Dreijahreszeiträume. Im



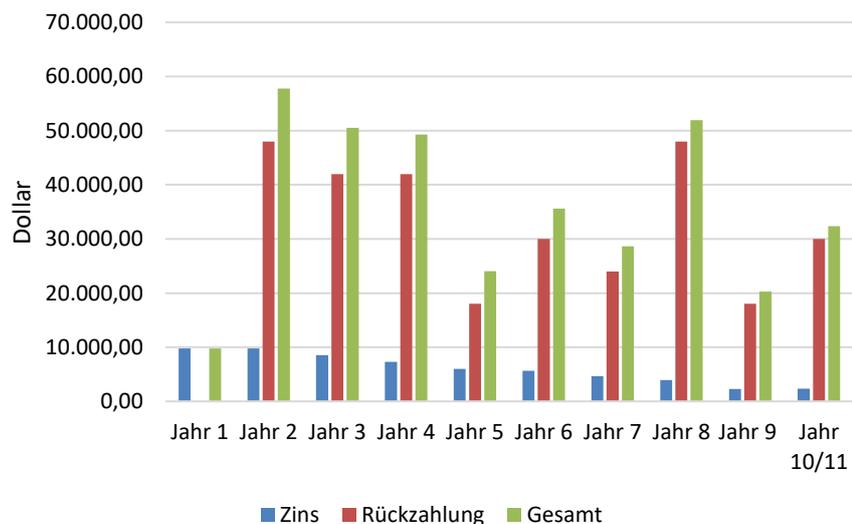
ersten Jahr ist der Rückfluss noch niedrig, da Anleger nur Zinsen, aber noch keine Rückzahlungen aus fälligen Papieren vereinnahmen. Im Jahr zwei und drei steigen diese Fälligkeiten aber so an, dass die gewünschten 2500 Euro oder Dollar pro Monat über einen Dreijahreszeitraum auch deutlich erreicht werden (Grafiken 6 und 7).

Grafik 6: Rückfluss Euro-Papiere über die Zeitachse von zehn Jahren



Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: Juli 2022. **Dies ist eine hypothetische Szenarioannahme: Die tatsächliche Entwicklung bzw. Wertentwicklung kann von der hier gezeigten Annahme deutlich abweichen.**

Grafik 7: Rückfluss Dollar-Papiere über die Zeitachse von zehn Jahren



Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: Juli 2022. **Dies ist eine hypothetische Szenarioannahme: Die tatsächliche Entwicklung bzw. Wertentwicklung kann von der hier gezeigten Annahme deutlich abweichen.**

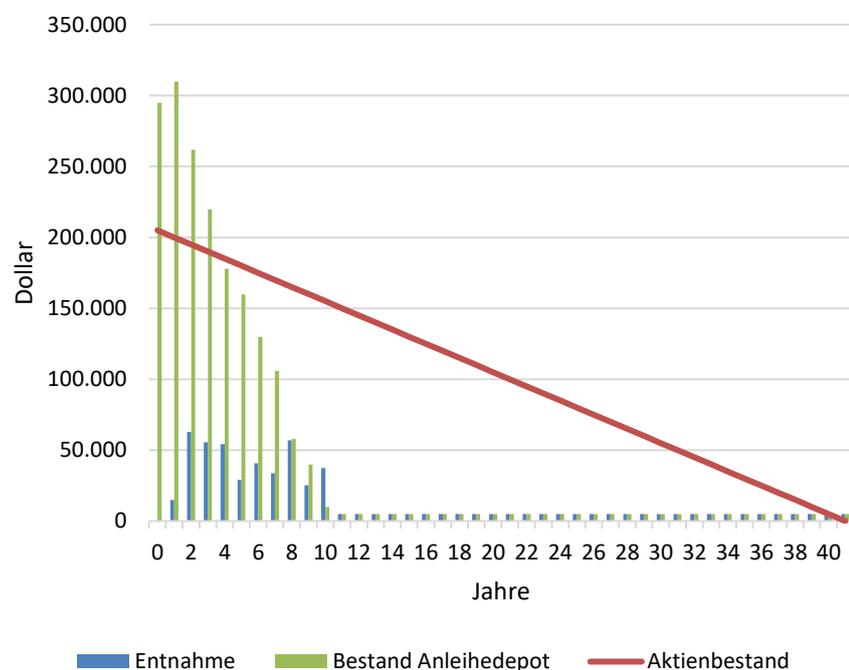


Nun wird unterstellt, dass es im Sinne der Anlegerin oder des Anlegers sein könnte, aus Altersgründen zudem noch das Aktiendepot von ursprünglich 200.000 Euro um jährlich jeweils 1/40 abzubauen. Sollte das der Fall sein, dann starteten die Anleger etwas höher. Denn der im Beispiel angeführte Einkauf der Anleihen hätte ja nur rund 282.000 Euro (Euro-Anleihen) oder rund 295.000 Dollar (Dollar-Anleihen) gekostet. Im Falle von Dollar-Anlagen würden sie also ihr Aktiendepot von rund 205.000 auf null Dollar über insgesamt 41 Jahre, also um jeweils 1/41, reduzieren.

Jährliche Zusatzeinnahmen über Abbau von Aktien

Zu den bisherigen Rückflüssen aus den Fälligkeiten der Anleihen fließen also jährlich noch zusätzliche 5050 Dollar in den Bargeldbestand (5000 Dollar plus ein Prozent Zinsertrag). Die Entnahmen steigen entsprechend. Nach zehn Jahren, und einen Komplettabbau des ursprünglichen Anleihebestandes unterstellt, blieben noch die 5050 Dollar jährlich – als eine Art „ewige Rente“ (Grafik 8).

Grafik 8: Depotentwicklung mit ratiierlichem Abbau Aktiendepot, einjähriger Zinswiederanlage und unterstellter Nullrendite bei Aktien



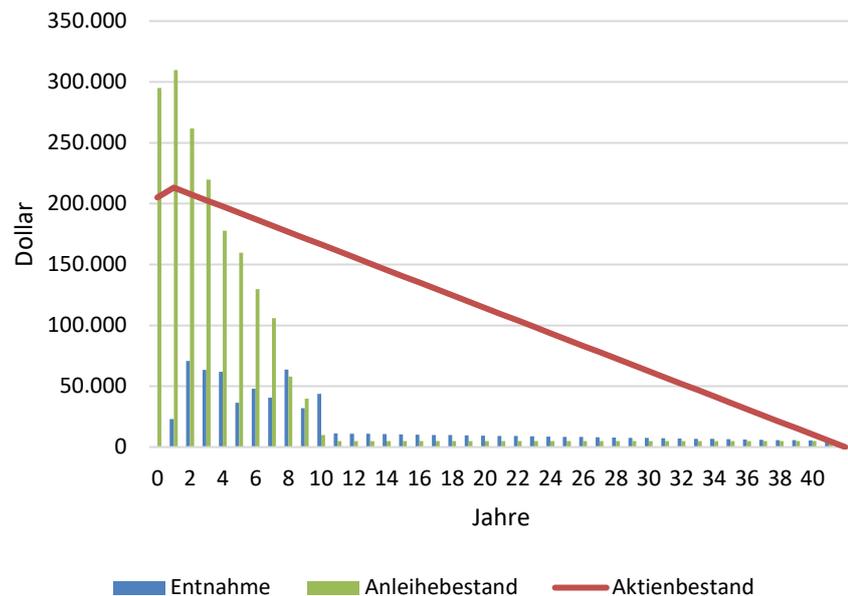
Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: Juli 2022. **Hierbei wird ein nach dem vorgestellten Schema mustergültiger Verlauf des Aktienbestandes unterstellt. Dies ist eine hypothetische Szenarioannahme: Die tatsächliche Entwicklung bzw. Wertentwicklung kann von der hier gezeigten Annahme deutlich abweichen.**



Vorsichtigerweise kalkuliert der Anleger mit einer Nullrendite bei Aktien. Das hat sich über einen Zeitraum von 40 Jahren regelmäßig als keinesfalls übertrieben erwiesen. Zwar kann es durchaus zehn Jahre dauern, bis der Bär sich endlich vom Aktienparkett trollt, und neue Höchstkurse erreicht werden.⁵ Aber darauf folgende Kursanstiege haben vorherige Nullrenditen regelmäßig deutlich ausgeglichen. So war es zumindest in der Vergangenheit, was nicht zwangsläufig auch in der Zukunft der Fall sein muss.

Sollte jedoch der Aktienmarkt positive Renditen bringen, dann stiege etwa mit einer durchschnittlichen vierprozentigen Aktienmarktrendite die jährliche Entnahmesumme schon spürbar an (Grafik 9).

Grafik 9: Depotentwicklung mit ratierlichem Abbau Aktiendepot, einjähriger Zinswiederanlage und unterstellter Vier-Prozent-Rendite bei Aktien



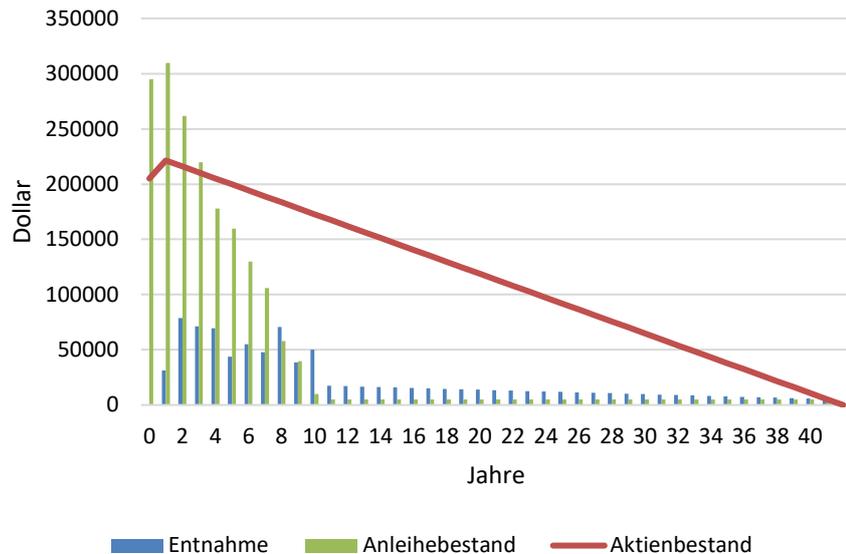
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Stand: Juli 2022. **Hierbei wird ein nach dem vorgestellten Schema mustergültiger Verlauf des Aktienbestandes unterstellt. Dies ist eine hypothetische Szenarioannahme: Die tatsächliche Entwicklung bzw. Wertentwicklung kann von der hier gezeigten Annahme deutlich abweichen.**

⁵ Thomas Mayer, Stagflation 2.0, Seite 41, https://www.flossbachvonstorch-researchinstitute.com/fileadmin/user_upload/RI/Mayers_Weltwirtschaft/220513-stagflation-2.0-cfa-webinar.pdf



Sollte der Aktienmarkt in Zukunft acht Prozent jährlich abwerfen, was mit Blick auf historische Entwicklungen möglich sein kann, aber nicht sein muss, dann entwickelten sich das Ursprungsdepot und die Entnahmesumme noch einmal besser (Grafik 10).

Grafik 10: Depotentwicklung mit ratierlichem Abbau Aktiendepot, einjähriger Zinswiederanlage und unterstellter Acht-Prozent-Rendite bei Aktien



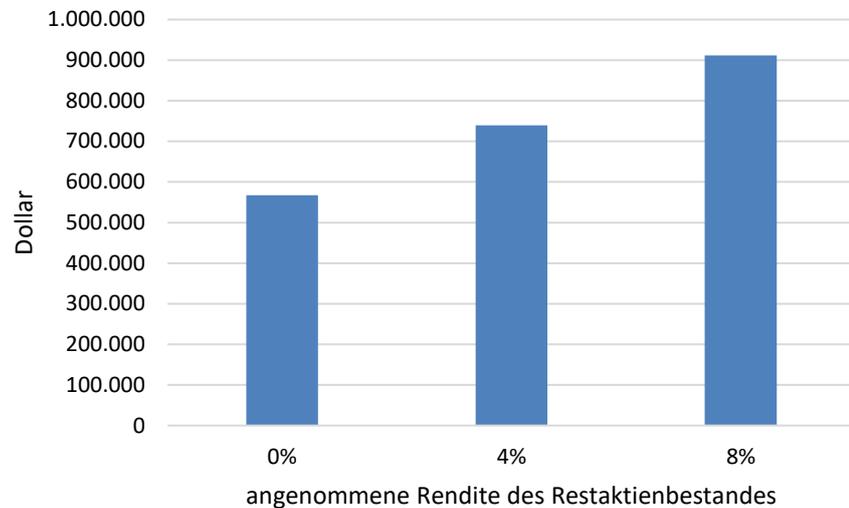
Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Stand: Juli 2022. **Hierbei wird ein nach dem vorgestellten Schema mustergültiger Verlauf des Aktienbestandes unterstellt. Dies ist eine hypothetische Szenarioannahme: Die tatsächliche Entwicklung bzw. Wertentwicklung kann von der hier gezeigten Annahme deutlich abweichen.**

Alles in allem zeigten sich dann naturgemäß deutlich höhere Rückflüsse im Vergleich zum „Null-Prozent-Rendite-Aktiendepot“ (Grafik 11).

Eine jährlich gleichbleibende Rendite bei Aktien zu unterstellen, ist dabei jeweils als Näherung zu verstehen. Die Börse schwankt, in einzelnen Jahren kann es zweistellige Verluste oder zweistellige Gewinne geben.



Grafik 11: Gesamte Rückflusssumme der Anlagen je nach Aktienrendite



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Stand: Juli 2022. **Dies ist eine hypothetische Szenarioannahme: Die tatsächliche Entwicklung bzw. Wertentwicklung kann von der hier gezeigten Annahme deutlich abweichen.**

Fazit

Eine längere Zeit lang war es aufgrund der nominal niedrigen Zinsen und der deshalb hohen Börsenpreise für Anleihen schwierig, ein altersgerechtes, verteiltes Depot etwa mit der Quote 60 (Anleihen) zu 40 (Aktien) auf- oder umzubauen und einen Entnahmeplan zu starten.

Dies hat sich 2022 geändert. Mit einer Buy-and-Hold-Strategie können Anleger nominal positive Renditen erzielen. Da viele Anleihen unter Pari notieren, ist der Barmittelzufluss aus einem Anleihedepot steuerlich wieder interessant und ein jährlicher positiver Zufluss auch nach Steuern wieder realisierbar.

Mit den erzielbaren Anleiherenditen ist allerdings die aktuelle Inflation nicht zu schlagen, sodass Anleger real weiter Verluste hinnehmen müssen. Ob sich das ändert, steht auf einem anderen Papier und ist nicht Teil dieser Untersuchung.

Zumindest besteht im Gegensatz zu den vergangenen Jahren die Chance, dass jetzt eingekaufte positive Nominalrenditen in einigen Jahren die allgemeine Preissteigerung zu einem größeren Teil als aktuell werden auffangen können. Das war bis Anfang dieses Jahres ein noch eher aussichtsloses Unterfangen.



RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG

© 2022 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

IMPRESSUM

Herausgeber Flossbach von Storch AG, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *Vorstand* Dr. Bert Flossbach, Kurt von Storch, Dirk von Velsen; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 30 768 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de; *Autor* Christof Schürmann; *Redaktionsschluss* 03. August 2022