

4. Institutional Investors Forum von Faros

Planspiele bei Krypto-Assets, Notenbanken und Großanlegern

Auf dem 4. Institutional Investors Forum der Beratungsboutique Faros sind am Donnerstag etwa 300 Branchenvertreter in Frankfurt zusammengekommen. Im Fokus standen vor allem die Anlagevorhaben institutioneller Großanleger. Aber auch die Blockchain-Technologie und Kryptowährungen als mögliche Anlageklasse wurden heiß diskutiert.

Institutionelle Investoren beschäftigen sich zunehmend mit den Auswirkungen des digitalen Wandels. Dazu zählt auch die Frage, was die wie Pilze aus dem Boden schießenden Kryptowährungen und die darauf aufbauenden „Krypto-Assets“ taugen. Das wurde beim 4. Institutional Investors Forum von Faros deutlich. Auf die Begrüßungsworte von Faros-Gründer und Gastgeber Uwe Rieken folgte Kerstin af Jochnik von der Schwedischen Zentralbank, die den anwesenden Großanlegern ihre Gedanken für die mögliche Einführung einer elektronischen Währung in ihrem Heimatland präsentierte und dabei auch auf die Entwicklung bei Kryptoanlagen einging.

Auch wenn die Sveriges Riksbank den Titel der ältesten Notenbank der Welt trägt, präsentiert sie sich heute als jung-dynamische Vorreiterin unter den Zentralbanken, wenn es darum geht, die Zukunft von Bargeld und elektronischen Bezahlmethoden zu beeinflussen. In Schweden denkt man schon seit einiger Zeit über die Einführung eines virtuellen Pendantes zur Schwedischen Krone nach. Af Jochnik erläuterte in Frankfurt: „Wir haben intern diskutiert, ob wir langfristig eine digitale Währung ausgeben sollten.“ Die Pläne seien weit gediehen, aber noch lange nicht ausgereift. Die Menschen müssten Vertrauen in das Zahlungssystem haben, daher sei es wichtig, dass die Zentralbank involviert sei – und nicht ausschließlich die profitorientierte Privatwirtschaft, so Af Jochnik.

Auch in anderen Ländern machen sich Notenbanker Gedanken zur Einführung elektronischer Währungen. Ein wesentlicher Treiber besteht vor allem in den aufstrebenden Nationen darin, mehr Menschen in das Geldsystem einzubeziehen. In Schweden sind die Treiber andere. Unter dem Eindruck eines sich wandelnden Konsumverhaltens und stark steigender Umsätze im Online-Handel nutzt gerade die junge Generation in Schweden elektronische Bezahlssysteme, berichtete Kerstin af Jochnik. Die jungen Leute hätten praktisch kaum noch Bargeld bei sich, wenn sie das Haus

verlassen. In diesem Punkt unterscheidet sich das skandinavische Land von anderen.

In den vergangenen zehn Jahren sei die Nachfrage nach Bargeld in Schweden immer weiter gesunken, während sie in anderen Industrienationen als eine Nachwirkung der Krise angestiegen sei. Anderswo hortet man Bares vermehrt unter der Matratze. Nicht so in Schweden.

Typisch für das nordeuropäische Land: Der Möbelhändler Ikea testet bargeldlose Geschäfte. Dem Unternehmen und auch der heimischen Notenbank gehe es um mehr Effizienz bei Finanztransaktionen. Mit einem Vorurteil räumte af Jochnick dann auch auf: Die Riksbank selbst verfolge nicht das Ziel, bargeldlos zu arbeiten. Vielmehr müsse sie auf das sich ändernde Konsumverhalten reagieren. Ob mit einer „E-Krone“ oder auf andere Weise sei dahingestellt. Die zentrale Frage, die sich af Jochnick stellt, lautet: Kann der Privatsektor für alle Menschen und zu jeder Zeit ein robustes Zahlungssystem anbieten? Die Riksbank zweifelt daran. Ihr ist es wichtig, dass die E-Krone auch offline reibungslos funktionieren muss: Neben einem Ausfall des Internets zählt auch ein Blackout der Stromversorgung zu diesem Kriterium.

Wie diese Offline-Funktionalität ermöglicht wird, wollte af Jochnick mit Blick auf bis 2020 andauernde Tests nicht beantworten. Für die Notenbankerin ist wichtig, sollte die elektronische Krone tatsächlich kommen, dass das Zahlungssystem stabiler wird und alle Bevölkerungsteile davon profitieren. Danach befragt, ob man sich die ganze Arbeit nicht sparen und kurzerhand auf existierenden virtuellen Währungen wie dem Bitcoin aufsetzen könnte, entgegnete die Notenbankerin mit einem unmissverständlichen „Nein“. Kryptowährungen seien etwa bei der typischen Eigenschaft von Geld, nämlich der Wertaufbewahrungsfunktion ungeeignet. Außerdem verwies af Jochnick auf die teils erheblichen Transaktionskosten, die mit Kryptowährungen verbunden seien. Doch wie schafft man Vertrauen in eine Kryptowährung und Krypto-Assets? Für af Jochnick ist die Antwort klar: „Wenn eine Zentralbank involviert ist!“

Optimist in Sachen Blockchain

Auf af Jochnick folgte Philipp Sandner. Der Leiter des Blockchain Center der Frankfurt School of Finance & Management ist optimistisch, was die weitere Verbreitung von Kryptowährungen und der dahinterstehenden Blockchain-Technologie angeht. Dass die Technik mit einem enormen Stromverbrauch und entsprechenden Kosten einhergeht, ist für Sandner kein Grund, ein Ende der Entwicklung herbeizureden: „Andere Zahlungslösungen sind auch nicht kostenfrei“, versuchte er das Argument zu entkräften. Die Blockchain-Technologie sei nicht automatisch ein Stromfresser. Wenn man einen Risikoträger wie die Notenbank ins Spiel bringe, könne der aus Schutzmechanismen herrührende Stromverbrauch reduziert werden. „Eines Tages werden 100 Prozent aller Finanztransaktionen mit der Blockchain erfolgen“, zeigte sich Sandner optimistisch.

Mit Blick auf das Publikum der Faros-Konferenz ging Sandner anschließend auf

Anlagemöglichkeiten rund um die Blockchain-Technologie ein. Seinen Ausführungen zufolge wurden bereits rund 1.000 Kryptowährungen aus der Taufe gehoben. Anlegern, die sich breiter aufstellen wollten, hätten inzwischen Zugang zu etwa 200 Krypto-Fonds. Weitere 200 seien derzeit global in Planung. Als Anleger könne man wählen zwischen Single- und Mixed-Asset-Fonds, wie Sandner erläuterte. Auch Arbitrage-Fonds könne man sich ins Depot legen.

EZB im Visier

Nach dem Ausflug in die Kryptowelt stand ein Vortrag des ebenso renommierten wie viel diskutierten Forschers Gunter Schnabel auf der Konferenz-Agenda. „Deutschlands Perspektiven im Umfeld der EZB-Geldpolitik“, so der Titel seiner Rede. Darin erläuterte der Professor für Wirtschaftspolitik und Internationale Wirtschaftsbeziehungen an der Universität Leipzig, welche Effekte die Politik des billigen Geldes, wie sie die großen Notenbanken seit Jahren betreiben, nicht nur auf Aktienkurse und Immobilienpreise haben, sondern er sieht auch in der wachsenden Unzufriedenheit in der Bevölkerung Parallelen zur Politik der Notenbanken.

Mit Blick auf die geldpolitischen Expansionsschritte der Zentralbanker in Europa warnte Schnabel vor in seinen Augen fragwürdigen Berechnungsmethoden: In der aktuellen Inflationsberechnung werde beispielsweise die Preisentwicklung selbstgenutzter Immobilien nicht berücksichtigt. Die Inflation wäre höher und die Reallöhne niedriger, wenn man die Inflation anders messen würde, argumentierte er. „Die EZB gibt vor, dass sie ihr Mandat der Preisniveaustabilität verteidigt. Aber wie sie diese misst, ist ihre Entscheidung.“ Zwar werde die Entwicklung der Konsumentenpreise gemessen, aber nicht die der Immobilien, der Aktien und die der öffentlichen Güter.

Vor dem Hintergrund der andauernden Nullzinspolitik der EZB und der in seinen Augen „planwirtschaftlichen Geldpolitik“ erläuterte Schnabel, wie ein Ausstieg aus der Politik des billigen Geldes gelingen könne. Dazu müssten die Notenbanken in den USA, Europa und Japan eng zusammenarbeiten. Damit alle Marktteilnehmer sich darauf vorbereiten könnten, schlägt Schnabel eine schrittweise Zinserhöhung um 25 bis 50 Basispunkte pro Jahr vor. Langfristig käme es zu dadurch zu effizienteren Staatsausgaben, mehr privaten Investitionen, mehr Wettbewerb, Reallohnsteigerungen, mehr Arbeitsplatzsicherheit, besseren Perspektiven für die Jugend, höheren Geburtenraten, stabileren Renten und höheren Renditen für Kapitalanleger.

Heute müsse man erkennen, dass die Geldpolitik für die Gesellschaft nicht vorteilhaft sei. „Wir müssen früher oder später umkehren – oder wir versinken in globaler Planwirtschaft“, so der Universitätsprofessor. Mit Blick auf die öffentliche Meinung, die da laute „Nur Gelddrucken kann uns helfen“, vermisst Schnabel, dass eine alternative Hypothese diskutiert werde. Zu einzelnen Anlagemöglichkeiten äußerte Schnabel sich nicht. Aber wie seinen Ausführungen zu entnehmen ist, würden auf eine Umkehr in der Zinspolitik zunächst wohl ein Schock und anschließend ein Aufschwung folgen.

Reformagenda auf dem Tisch

Im weiteren Verlauf der Faros-Konferenz meldete sich der frühere Chef der Eurogruppe, Jeroen Dijsselbloem, zu Wort. Rückblickend auf die Wirtschafts- und Finanzkrise und den 2012 einsetzenden Börsenaufschwung nach Mario Draghis „Whatever-it-takes-Bekundung“ den Euro zu retten, warnte Dijsselbloem, dass die Wettbewerbsfähigkeit in Europa noch ausbaufähig sei, auch bei der Absorbierbarkeit neuer Schocks sei Europa noch nicht am Ziel. „Wir sind noch immer zu sehr von Bankenfinanzierungen abhängig“, warnte er außerdem.

Im Vergleich mit den USA, wo die Finanzierungsmöglichkeiten von Unternehmen insbesondere über den Kapitalmarkt breiter aufgestellt seien, seien die hiesigen Firmen noch immer von einem anfälligen Bankensektor abhängig. In seinem Vortrag rief Dijsselbloem die Politik dazu auf, die Integration der Märkte voranzutreiben. Damit adressierte er etwa die weitere Harmonisierung der Kapitalmärkte in Europa. Auch die Arbeit der regionalen Aufsichtsbehörden müsse länderübergreifend harmonisiert werden, um effizienter zu sein.

Homöopathische Aktiendosis

Zum Abschluss der Faros-Konferenz erläuterten institutionelle Investoren, wie sie in das Anlagejahr 2019 gehen: Mit von der Partie waren Thomas Mann, Mitglied der Geschäftsführung der Talanx Asset Management, Carsten Velten, Leiter Pensions bei der Deutschen Telekom sowie Eberhard Vetter. Letzterer verantwortet die 18 Milliarden Euro schweren Kapitalanlagen der gewerblichen und damit steuerpflichtigen RAG-Stiftung, die die Folgekosten des Bergbaus im Ruhrgebiet bewältigen muss, die mit etwa 220 Millionen Euro pro Jahr zu Buche schlagen. Ebenfalls auf dem Podium war Christian Subbe, seit Juli 2018 als Vorstandsmitglied bei der Run-off-Plattform Frankfurter Leben für die Anlagen verantwortlich: Vier Investoren, die sich aufgrund regulatorischer und anderer Vorgaben nur bedingt vergleichen lassen.

Die Vergleichbarkeit dieser institutionellen Anleger ist manchmal auch innerhalb der jeweiligen Organisationen eingeschränkt. Beispiel Talanx: „Jedes unserer Versicherungsunternehmen hat eine andere Anlagestruktur“, sagte Thomas Mann. Generell sei man aber sehr festzinslastig unterwegs. „Ich blicke immer neidisch auf Stiftungen und Versorgungswerke“, sagte Mann vor dem Hintergrund seiner vergleichsweise „homöopathischen“ Aktienquote. „Wir sind je nach Versicherungskonzern im niedrigen einstelligen Bereich in Aktien investiert. Und wir hätten gern mehr gemacht.“ Heute stehen vor allem Immobilien und Infrastrukturanlagen auf dem Einkaufszettel der Kölner Talanx Asset Management. Jedoch litten alle Anlageklassen unter einer Angebotsverknappung und einem harten Wettbewerbsumfeld auf Käuferseite.

Bei der Telekom hat man die Verantwortung für die Kapitalanlage komplett an externe Dienstleister ausgelagert. Und weil die Zahl der Mitarbeiter des Dax-Unternehmens weiter sinkt, muss der

Telekom Pensionsfonds, der neben dem Treuhandmodell „CTA“ für die Altersvorsorge der Telekom-Belegschaft aufgesetzt wurde, mehr als andere auf Liquidität achten. Velten sagte, er erwarte weiteres Wachstum, was das Anlagevolumen des Pensionsfonds betrifft. In Zukunft will Velten vor allem bei Immobilien aufstocken. Und generell will er mehr in illiquide Anlagen umschichten. Die vergleichsweise liquide Anlageklasse Aktien ist beim Telekom Pensionsfonds mit einem Anteil von etwa 20 Prozent deutlich höher gewichtet als bei der Talanx. Die RAG-Stiftung wiederum vertraut mehr denn je auf Private Equity. Damit sei man gut gefahren, sagte Eberhard Vetter rückblickend.

Dieser Artikel erschien am **16.11.2018** unter folgendem Link:

<https://www.private-banking-magazin.de/4-institutional-investors-forum-von-faros-planspiele-bei-krypto-assets-notenbanken-und/>