

WÄHRUNGSUNION

Der Euro wird überleben

VON NIKOLAUS PIPER

Zwanzig Jahre ist es her, seit die Deutschen die Mark für den Euro hergaben. Der Start der europäischen Gemeinschaftswährung war begleitet von sehr viel Skepsis und Misstrauen in der deutschen Öffentlichkeit. Manch einer bezweifelte sogar, dass der Euro überhaupt überleben werde angesichts der enormen Unterschiede zwischen den Mitgliedern der Währungsunion. Überlebt hat er, aber erst nach einer existenzbedrohenden Krise, die durch ein dramatisches Versprechen entschärft werden musste: die Erklärung des EZB-Präsidenten Mario Draghi am 26. Juli 2012 in London, die Europäische Zentralbank werde alles tun, was nötig ist („whatever it takes“), um die neue Währung zu retten. Wird der Euro auch die nächsten 20 Jahre überleben? Sehr wahrscheinlich ja, schon allein deshalb, weil die Kosten einer Rückkehr zu nationalen Währungen dramatisch und für niemanden kalkulierbar wären. Die Frage ist aber, ob es zwanzig gute Jahre für die Europäerinnen und

20 JAHRE EURO

Europäer sein werden. Oder ob in schwierigen Zeiten, die niemand ausschließen kann, der Euro erneut in Turbulenzen gerät. So ein Versprechen wie in Draghis Whatever-it-takes-Rede können auch Notenbankchefs nicht oft abgeben. Entscheidend wird sein, wie gut die Europäische Zentralbank in ihre Rolle als Hüterin der Gemeinschaftswährung mit deren Widersprüchen umgeht.

Das Hauptproblem des Euro liegt unverändert darin, dass sich die Wirtschaftskraft und die Wirtschaftskultur der nunmehr 19 beteiligten Länder zu sehr unterscheiden und dass deren Finanzsektoren zu wenig verflochten sind. Euro-Land ist kein „optimaler Währungsraum“, sagen die Skeptiker mit einem Begriff von Wirtschafts-Nobelpreisträger Robert Mundell. Ein plakativer Beleg dafür ist Griechenland, wo die Finanzkrise 2010 eine schwere Euro-Krise auslöste und das sich deshalb einer brutalen Sanierungspolitik unterwerfen musste, um den Staatsbankrott abzuwenden. Griechenland wäre heute sicher besser dran, wäre es 2001 noch nicht dem Euro beigetreten. Der Preis der Sanierung war hoch, aber die Jahre danach haben gezeigt, dass die Europäer in der Krise lernfähig sind. Diese Lernfähigkeit vorausgesetzt, kann eine Währungsunion also funktionieren, selbst wenn sie kein optimaler Währungsraum ist.

Bei der Inflation ist die EZB auf einem gefährlichen Kurs

Auch in Zukunft wird der Euro immer wieder Stresstests ausgesetzt sein. Zum Beispiel beim Thema Inflation. Während der vergangenen zwanzig Jahre war Geldentwertung kein Problem für die EZB. Eher stiegen die Preise zu langsam, und man musste sich wegen der Gefahr einer Deflation sorgen. Diese Zeiten sind vorbei. Im Dezember zogen die Preise in der Euro-Zone um fünf Prozent an, in Deutschland waren es vermutlich 5,3 Prozent – so viel wie noch nie, seit es eine Euro-Statistik gibt. Zwar wird der Preisdruck im Laufe dieses Frühjahrs wieder etwas sinken, zum Beispiel weil die Dynamik der Energiepreise zurückgeht. Trotzdem wird die Teuerung deutlich über der Marke von zwei Prozent liegen, die sich die EZB als Ziel vorgeben hat. In den Vereinigten Staaten ist die Geldentwertung sogar erstmals seit 40 Jahren auf alarmierende sieben Prozent gestiegen.

Ursache der Preiserhöhungen sind Produktionsausfälle aufgrund der coronabedingten Störung der Lieferketten, außerdem ist es die hohe Nachfrage von Verbrauchern und Regierungen. Die amerikanische Notenbank Fed wurde durch die Entwicklung überrascht, wird jetzt aber ihre Konsequenzen ziehen. Sie wird weniger Geld in Wirtschaft pumpen und im Jahresverlauf voraussichtlich dreimal die Zinsen erhöhen. Die EZB dagegen fährt einen anderen Kurs.

Im Rat der europäischen Notenbank, wo die geldpolitischen Entscheidungen gefällt werden, haben die „Tauben“ eine Mehrheit, also die Vertreter jener Länder, die es im Kampf gegen die Inflation nicht so eng sehen. Nach jetzigem Stand wird die EZB ihre ultralockere Geldpolitik fortsetzen, sie plant für dieses Jahr auch keine höheren Zinsen. Das ist ein riskanter Kurs, vor dem der neue Präsident der Deutschen Bundesbank, Joachim Nagel, zu seinem Amtsantritt bemerkenswert deutlich gewarnt hat. Sollte sich der Verdacht erhärten, die Notenbank würde Inflationsgefahren nicht ernst nehmen und Zinsen nur deshalb nicht erhöhen, um die Haushalte hochverschuldeter Euro-Länder wie zum Beispiel Italien zu schonen, dann würde der EZB-Rat mit dem Vertrauen und damit auch mit der Zukunft des Euro spielen.

Vor 20 Jahren löste der Euro nationale Währungen wie die Deutsche Mark, die Lira und den Franc als Bargeld ab. In dieser Serie hat die Süddeutsche Zeitung Bilanz gezogen. Alle Folgen finden Sie auch unter [sz.de/20jahreuro](https://www.sz.de/20jahreuro).

Mensch, Robo-Advisor

Seit acht Jahren gibt es in Deutschland Anlageroboter, mit denen sich automatisiert Geld an der Börse investieren lässt. Ihre Bilanz fällt nicht berauschend aus

VON HARALD FREIBERGER

Es war ein interessantes Experiment, als im Jahr 2014 in Deutschland die ersten Anlageroboter, auch Robo-Advisor genannt, auf den Markt kamen. Sie investieren das Geld von Kunden automatisiert über Algorithmen an der Börse – in Aktien, Anleihen oder Rohstoffe. Weil sie automatisiert arbeiten, können sie ihre Dienste zu relativ niedrigen Gebühren anbieten, anders als professionelle Vermögensverwalter.

Die spannende Frage nun: Wie sieht die Bilanz nach Abschluss des Jahres 2021 aus? Eine einschlägige Auswertung des Verbraucherportals [Biallo.de](https://www.biallo.de) zeigt, dass alle Robo-Advisor das Geld ihrer Kunden in den vergangenen Jahren mehrten. Das lag aber in erster Linie daran, dass Aktien in dieser Zeit so gut liefen. Nur wenige der Anlageroboter schafften es, den Markt zu schlagen.

Wie lief der Vergleich ab?

Die Auswertung zeigt die Wertentwicklung über ein, zwei und drei Jahre von 27 Robo-Advisor mit einem konventionellen, ausgewogenen Portfolio, das heißt einer Aktienquote zwischen 40 und 60 Prozent. Wie die gesamte Anlagebranche stellen sich auch die Robo-Advisor zunehmend auf den Trend der Nachhaltigkeit ein und bieten Portfolios nach ESG-Kriterien an (ökologisch, sozial, gute Unternehmensführung). Auch zwölf solcher nachhaltiger Portfolios wurden ausgewertet.

Erstes Ergebnis: Der Vergleich zeigt, dass alle Robo-Advisor sich positiv entwickelten. Ihre konventionellen Portfolios stiegen 2021 im Durchschnitt um 11,1 Prozent im Wert. Im Einzelnen gab es dabei große Unterschiede; die Spanne reichte von 4,6 bis 20,9 Prozent. Über zwei Jahre betrachtet ergab sich ein durchschnittliches Plus von 15,3 Prozent, über drei Jahre von 31,2 Prozent. Die nachhaltigen Portfolios stiegen innerhalb eines Jahres um 11,6 Prozent, innerhalb von zwei Jahren um 18,8 Prozent und in drei Jahren um 36,1 Prozent.

Wie schneiden die Robo-Advisor ab?

Diese an sich erfreuliche Entwicklung relativiert sich jedoch, wenn man die Entwicklung des allgemeinen Marktes als Maßstab anlegt. „Es war in den vergangenen drei Jahren kein großes Kunststück, an der Börse ein deutliches Plus zu erwirtschaften, weil Aktien so stark gestiegen sind“, sagt Sebastian Schick, Redaktionsleiter von [Biallo.de](https://www.biallo.de). Das zeigt der Vergleich mit einem Depot, das zu je 50 Prozent aus dem weltweiten Aktienindex MSCI World und dem Anleihenindex Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond besteht. Dies entspricht in etwa der Marktentwicklung eines ausgewogenen Portfolios.

Das Ergebnis: Über ein Jahr schnitten nur drei der 39 Robo-Depots besser ab als der Vergleichsindex, über zwei Jahre sechs, über drei Jahre zwei. „Das ist ein bescheidenes Ergebnis“, sagt Schick. Es zeigt auch, dass Anleger meist besser gefahren wären, wenn sie sich selbst ein ausgewogenes Depot gebastelt hätten. Das ist inzwischen relativ einfach möglich, zum Beispiel mit ETFs, die den beiden Vergleichsindizes folgen. Dann hätten sie sich auch die Gebühren der Robo-Advisor gespart, im Durchschnitt 0,82 Prozent pro Jahr. Denn diese gehen von der Wertentwicklung noch weg.

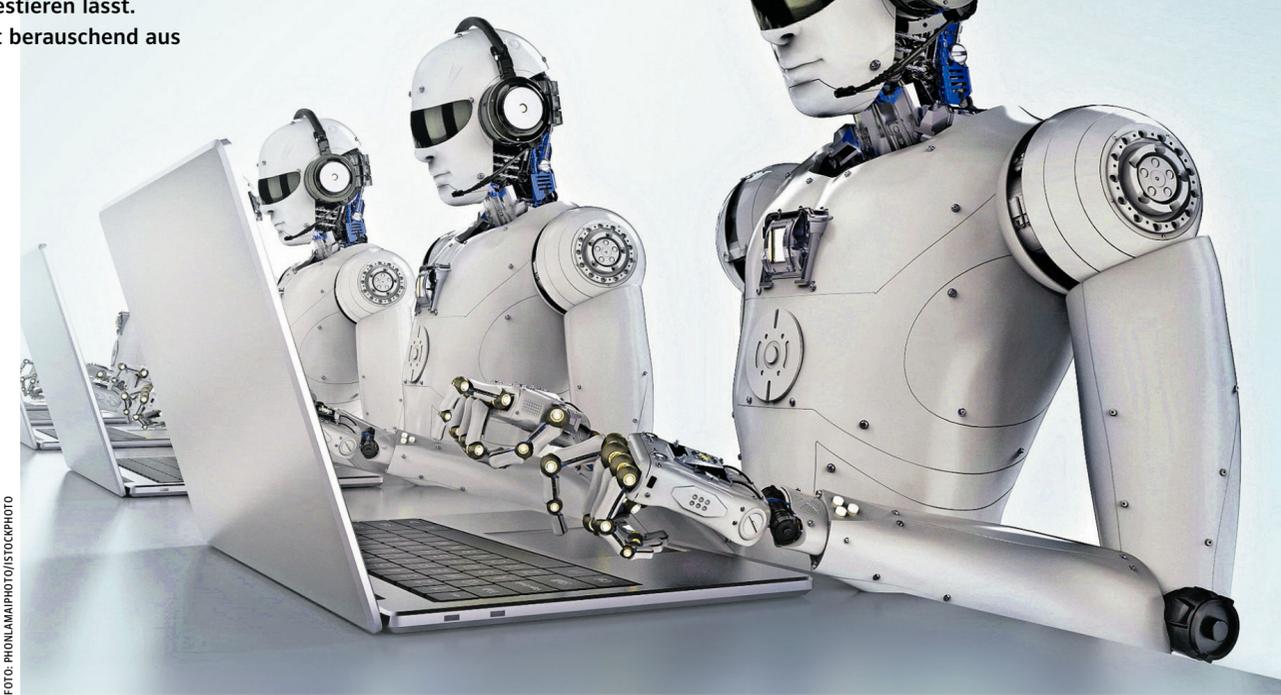


FOTO: PHOTOLAMIA/PHOTO/ISTOCKPHOTO

Wie managen sie die Depots?

Der Markt ist unübersichtlich, jeder Robo-Advisor verfolgt eine eigene Strategie. Sie haben gemein, dass sie die Risikoneigung des Anlegers einschätzen und diesem danach ein Depot mit tendenziell niedriger, ausgewogener oder hoher Aktienquote empfehlen.

Die Anbieter unterscheiden sich darin, wann und wie häufig sie die Portfolios umschichten. Manche machen das abhängig davon, ob Aktien stark steigen oder fallen, andere gleichen die Aktienquote nur einmal im Jahr an. Die meisten Robo-Advisor stellen die Portfolios über ETFs dar; 13 der Anbieter setzen ausschließlich auf die Indexfolger, zeigt eine [Biallo](https://www.biallo.de)-Umfrage vom Herbst, an der 24 Anbieter von Robo-Advisor teilnahmen. Acht von ihnen verwenden gleichzeitig ETFs und aktiv gemanagte Fonds, drei setzen auf einzelne Aktien und Anleihen.

Welche Robo-Advisor stechen heraus?

Der Anbieter Smavesto liegt in allen Kategorien bei der Wertentwicklung deutlich über dem Vergleichsindex. Es handelt sich um ein Angebot der Sparkasse Bremen, das ausschließlich auf ETFs setzt. Kleiner Nachteil: Es gibt keine individuelle Risikoprüfung, der Kunde muss also selbst wissen, wie hoch seine Aktienquote sein soll. Bei der zweijährigen Auswertung schlugen zudem Quirion (nachhaltig), Vividam, Estabyl und Solidvest den Markt. Die beiden Letzteren setzen auf Einzelaktien und sind deshalb bei den Gebühren teurer. Eine vergleichsweise gute Wertentwicklung weisen Ginmon, Investify und Bevestor aus, der Robo-Advisor der Sparkassen.

Experte Schick weist darauf hin, dass gute Ergebnisse in der Vergangenheit nicht in die Zukunft projiziert werden können. Es sei auffällig, dass die Ergebnisse der Anbieter häufig schwanken. Und es gibt auch einen Anbieter, der besonders negativ auffällt, ausgerechnet der erfolgreichste Robo-Advisor, Scalable, der inzwischen mehr als drei Milliarden Euro Anlagegeld auf sich vereint. Er griff vor allem im Corona-Jahr 2020 daneben, als die Verluste in der kon-

So schnitten die Robo Advisor ab

Der Markt ist unübersichtlich, jeder Robo-Advisor verfolgt eine eigene Strategie. Sie haben gemein, dass sie die Risikoneigung des Anlegers einschätzen und diesem danach ein Depot mit tendenziell niedriger, ausgewogener oder hoher Aktienquote empfehlen.

Anbieter	Wertentwicklung*			Servicegebühr pro Jahr**
	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	
<b>Ausgewogene Anlagestrategie, konventionell</b>				
Bevestor	13,19%	17,08%	37,27%	0,80%
Cominvest	10,13%	13,36%	29,04%	0,95%
Easyfolio	8,26%	8,89%	25,76%	0,65%
Estabyl <sup>2</sup>	14,99%	33,34%	-	1,20%
Evergreen	10,57%	-	-	keine
Fidelity WE	8,55%	14,86%	28,61%	0,55%
Fintego	10,23%	15,19%	34,32%	0,70%
Gerd Kommer	11,83%	-	-	0,70%
Ginmon	15,13%	14,80%	34,60%	0,75%
Growney	9,14%	12,65%	29,03%	0,68%
Invesdor	9,63%	12,98%	28,42%	0,70%
Investify	13,55%	16,11%	37,17%	1,00%
Liquid <sup>1</sup>	8,41%	13,32%	30,18%	0,50%
Minveo	4,60%	9,98%	18,90%	1,00%
Monviso	11,48%	17,36%	34,78%	0,69%
Openbank	11,37%	15,80%	36,13%	1,03%
Oskar	11,67%	17,46%	-	0,80%
Pixit	5,89%	8,69%	24,78%	0,99%
Quirion	13,16%	13,26%	28,42%	0,48%
Raisin <sup>3</sup>	10,54%	16,53%	35,12%	0,33%
Robin	7,51%	8,83%	21,37%	0,75%
Smavesto <sup>3</sup>	20,91%	33,17%	58,51%	1,00%
Truevest	17,60%	13,40%	24,59%	1,95%
Visualvest	10,67%	13,90%	31,55%	0,60%
VTB Invest	9,37%	12,32%	27,47%	0,70%
Warburg <sup>1</sup>	8,54%	10,97%	25,36%	1,00%
Whitebox	13,99%	17,20%	36,87%	0,95%

Anbieter	Wertentwicklung*			Servicegebühr pro Jahr**
	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	
<b>Ausgewogene Anlagestrategie, nachhaltig</b>				
Bevestor	12,76%	-	-	0,80%
Growney	12,15%	-	-	0,68%
Invesdor	9,55%	14,05%	29,48%	0,70%
Liquid <sup>1</sup>	8,09%	16,65%	34,01%	0,50%
my-si	5,80%	14,89%	38,58%	0,99%
Pax-Investify	5,05%	12,44%	22,94%	1,00%
Quirion	14,60%	23,14%	-	0,68%
Scalable	13,34%	-	-	0,75%
Smavesto <sup>3</sup>	20,64%	24,51%	48,61%	1,00%
Solidvest <sup>2</sup>	15,01%	21,16%	38,33%	1,40%
Visualvest	9,96%	16,83%	33,79%	0,60%
Vividam	12,07%	25,25%	43,41%	1,18%

**Vergleichsindex\*\*\*** 16,68% 20,88% 46,49%

\*kumulierte Wertentwicklung vor Servicegebühr zum Stichtag 31.12.2021; \*\*Jahresgebühr bei einem Anlagebetrag von 12.000 Euro; \*\*\*50 Prozent MSCI World Index / 50 Prozent Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index; Höhere Mindestanlage als 12.000 Euro; <sup>1</sup>plus 10 Prozent Gewinnbeteiligung; <sup>2</sup>keine Risikoprüfung; <sup>3</sup>Quelle: biallo.de

ventionellen Strategie von allen Anbietern am höchsten ausfielen. Scalable meldet diese Zahlen aber nicht mehr an [Biallo.de](https://www.biallo.de).

Wie entwickelt sich der Robo-Markt?

Auch im Corona-Jahr 2021 beschleunigte sich das Wachstum. Das investierte Kundengeld verdoppelte sich laut einer [Biallo](https://www.biallo.de)-Studie auf rund 14 Milliarden Euro. Das Finanzportal erwartet, dass es in zwei Jahren 28 bis 30 Milliarden Euro sein werden. Das Durchschnittsalter ist mit 47 Jahren relativ hoch. Jeder Kunde hat im Schnitt 31000 Euro bei seinem Robo-Advisor angelegt. 58 Prozent sparen mit monatlichen Beiträgen, die Sparrate liegt bei durchschnittlich knapp 300 Euro.

Für welche Anleger eignen sich Robo-Advisor?

Die Wertentwicklung zeigt, dass es sich für Anleger gelohnt hat, in Robo-Advisors zu investieren. Das gilt vor allem im Vergleich mit traditionellen Zinsanlagen wie Tagesoder Festgeld. Die Entwicklung unterstreicht das, was Anlage-Experten schon länger predigen: Dass auch Privatanleger stärker an der Börse investieren sollten, vor allem wenn sie langfristig fürs Alter vorsorgen wollen.

„Robo-Advisor sind besonders für Einsteiger eine günstige Option, weil sie sich um nichts kümmern müssen“, sagt Experte Schick. Sie bekommen dabei eine Einschätzung, wie viel Risiko sie tragen können. Denn wichtig ist auch, dass sie nicht zu viel Risiko eingehen. Es ist nicht selbstverständlich, dass die Entwicklung an der Börse immer weiter aufwärtsgeht, es kann auch einmal zu einem Einbruch kommen. Wichtig ist, dass Anleger dann nicht aus Angst verkaufen. Fortgeschrittene Anleger müssen ihr Geld aber nicht unbedingt einem Robo-Advisor anvertrauen. Wenn sie wissen, wie viel Aktienquote sie zu tragen bereit sind, können sie sich ihr Depot auch relativ einfach und günstig selbst zusammenstellen, zum Beispiel mit den beiden genannten Vergleichsindizes. Denn nur den wenigsten Anlagerobotern gelingt es, eine Überrendite zu erwirtschaften.

JANA ANZLINGER, JANNIS BRÜHL, SIMON GROSS

Luca muss um Verträge fürchten

Die Deals der umstrittenen Check-in-App müssten bald verlängert werden, doch die meisten Bundesländer haben noch nicht entschieden

München – Von Anfang an war sie umstritten, jetzt steht ihre Zukunft auf dem Spiel: die Luca-App. Seit verganginem Frühjahr wurde sie dazu genutzt, Kontaktdaten von Besuchern in Gaststätten und Restaurants digital zu erfassen. Nun müssten die Lizenzverträge mit dem privaten App-Betreiber in den kommenden Wochen verlängert werden, doch in den meisten Bundesländern, die die App nutzen, ist das noch nicht klar. Fachleute hatten den Datenschutz der App scharf kritisiert. Zudem ist fraglich, wie gut die Kontaktnachverfolgung bei steigenden Infektionszahlen überhaupt noch funktioniert. Und nun scheint auch klar, wer die Kosten für die Lizenzgebühren übernehmen muss.

In zwölf Bundesländern muss noch darüber entschieden werden, wie es mit der App weitergehen soll, viele Lizenzverträge laufen im März aus. Nordrhein-Westfalen, Sachsen und Thüringen nutzen die App nicht. Und Schleswig-Holstein hat nun angekündigt, die Lizenz mit dem App-Betreiber auslaufen zu lassen, da die Corona-Lan-

desverordnung seit September nicht mehr vorschreibt, Kontaktdaten zu erfassen. Das ist auch in den anderen Bundesländern die rechtliche Grundlage für den Einsatz der App. Auch das Ob und auf welche Weise die Kontaktnachverfolgung der Gesundheitsämter zukünftig durch digitale Lösungen unterstützt werden soll, sei „Gegenstand laufender Abstimmungen“, heißt es aus dem bayerischen Gesundheitsministerium.

Verwirrung gab es immer wieder darüber, welche Rolle der Luca-App neben der Corona-Warn-App (CWA) zukommt, die die Bundesregierung entwickeln ließ. Mit beiden Apps lassen sich Daten bei Check-ins erfassen und Impffertifikate hinterlegen. Im Gegensatz zur CWA erfasst die Luca-App allerdings private Daten, um die händische Nachverfolgung von Kontakten für Gesundheitsämter zu ermöglichen. Die CWA warnt dagegen ihre Nutzer automatisch über mögliche Infektionsrisiken bei Kontakten, auch wenn sie nirgends eingecheckt haben. Dass die persönlichen Daten

von den Entwicklern der Luca-App zentral gespeichert werden, wurde von Kritikern seither als Einfallstor für Hackerangriffe gewertet. Zusätzlich war der Code, der hinter der Luca-App steckt, anders als bei der CWA, lange nicht öffentlich einsehbar und konnte daher nicht von unabhängigen Fachleuten auf Schwachstellen geprüft werden. Hauptsächlich verantwortlich für die App ist das Berliner Start-up Nexenio, in das unter anderem die Rap-Gruppe *Die Fantastischen Vier* investiert hat.

Kritiker fühlen sich durch einen Fall aus Rheinland-Pfalz in ihren Mahnungen bestätigt: Nachdem in Mainz im November ein Mann vor einer Gastwirtschaft mit Kopfverletzungen aufgefunden wurde, beschafften sich Ermittlungsbehörden die Kontaktdaten von Gästen beim Gesundheitsamt – ohne entsprechende Rechtsgrundlage. Politiker hatten danach aufgerufen, die App zu deinstallieren. Rapper Smudo von den Fantastischen Vier verteidigte die App gegenüber der *Bild*-Zeitung: Die verschlüsselten Daten gebe der Betrei-

ber nur auf Anfrage des Gesundheitsamts heraus, der Betreiber selbst habe keinen Einblick. Falls sich ein Bundesland gegen den Einsatz der App entscheide, rechtfertige das nicht einen deutschlandweiten Aufruf. „Das ist schlichtweg verantwortungslos“, sagte der Musiker.

Viele Fachleute wirken allerdings nicht besonders traurig, dass Lucas Verträge womöglich nun auslaufen. „Sicherheitslücken, Intransparenz, Nutzlosigkeit“ – so äußert sich der Chaos Computer Club (CCC) auf Twitter zur App. Mit seiner Kritik ist der CCC nicht allein: IT-Expertin Bianca Kastl arbeitet an Iris Connect, einer Technik, die verschiedene Check-in-Apps verbindet, bei der Luca aber nicht an Bord ist. Mit Blick auf die Geschwindigkeit, mit der sich die derzeitige Omikron-Welle ausbreitet, hält sie die App für wenig hilfreich: „Es braucht jetzt digitale Tools, die eine wirkliche Entlastung für die Gesundheitsämter darstellen – wie die Corona-Warn-App.“ Die Luca-App bedeute dagegen zusätzlichen Arbeitsaufwand, der kaum mehr zu

leisten sei. „Eine Kündigung der Luca-Verträge ist daher nur folgerichtig.“

Bei dieser Entscheidung dürfte auch von Bedeutung sein, wer am Ende für die Nutzung der App aufkommt. Insgesamt belaufen sich die Kosten unabhängiger Recherchen von *Handelsblat*t und netzpolitik.org zufolge auf mehr als 20 Millionen Euro pro Jahr. Darauf bleiben die Länder nun wohl sitzen. Zwar hatte es ursprünglich eine Zusage des Bundesgesundheitsministeriums für eine mögliche Kostenübernahme gegeben – aber nur unter der Bedingung einer bundesweit einheitlichen Lösung, die das Ministerium nun offenbar nicht als erfüllt ansieht. Das Ministerium bestätigte auf Anfrage, dass der Bund bisher keine Kosten für Beschaffung und Betrieb der Luca-App der Länder übernommen habe. Die Entscheidung für Verträge mit Anbietern obliege den Ländern. Die müssen sich nun gut überlegen, ob Luca aus ihrer Sicht das viele Geld wert war.