

TINA ist zurück

Steigende Inflation und niedrige Zinsen belasten Sparerinnen und Sparer. Um den damit einhergehenden Kaufkraftverlust auszugleichen, sind Investitionen in Sachwerte wie Aktien, Immobilien und Rohstoffe alternativlos.



Von Matthias Geissbühler
Chief Investment Officer (CIO)
Raiffeisen Schweiz



Jeffrey Hohegger
Anlagestrategie
Raiffeisen Schweiz



und Tobias Knoblich
Anlagestrategie
Raiffeisen Schweiz

«Gold ist Geld, alles andere ist Kredit.» Die Aussage von US-Bankier John Pierpont Morgan bringt die grundlegende Problematik des Papiergeldes auf den Punkt. Dieses basiert im Gegensatz zum Sachwert Gold auf dem Vertrauen des Marktes in dessen Emittenten, also Staaten und Notenbanken. Das macht Papiergeld zu einer Art Kredit. Da es nach Belieben vermehrt werden kann, unterliegt es zudem einem Entwertungsrisiko.

Dieser Umstand könnte aktueller nicht sein. Denn die Staatsverschuldung nimmt weltweit schier ungebremst zu. Sparmassnahmen, ein starkes Wirtschaftswachstum oder gar ein Schuldenschnitt kommen diesbezüglich vielfach nicht als Lösungen in Frage, sie sind unpopulär, unrealistisch respektive untergraben das Vertrauen. Übrig bleibt die schrittweise Entwertung der Schulden durch Inflation und negative Real-

zinsen. Wer sein Geld auf dem Sparkonto liegen hat, sieht sich mit einem schleichenden Kaufkraftverlust konfrontiert. Möchte man diesen vermeiden, kommt man an Investitionen in Sachwerten nicht vorbei, denn Aktien, Immobilien und Rohstoffe bieten Inflationsschutz und positive Realrenditen. Es gilt also: Willkommen zurück im TINA-Szenario («There is no alternative»).

Mit Aktien Vermögen aufbauen

Auf lange Frist gelten Aktien als verlässlicher Renditetreiber im Portfolio. Durch den Kauf einer Aktie beteiligt sich ein Anleger an einem Unternehmen und erwirbt so das Recht, am Gewinn zu partizipieren. Dies erfolgt in Form steigender Aktienkurse oder durch die Ausschüttung von Dividenden. Qualitätsunternehmen mit Preissetzungsmacht können steigende Kos-

ten weitergeben und das investierte Geld so vor Inflation schützen. Der Schweizer Aktienmarkt erzielte beispielsweise in den letzten 100 Jahren durchschnittlich eine Rendite von 7,8% bzw. inflationsbereinigt 5,7%. In 70% der einzelnen Jahre resultierte eine positive Performance. Das zeigt, dass sich auch mit einer Kollektivanlage, die den gesamten Markt abdeckt, eine deutlich über der Teuerung liegende Rendite erzielen lässt.

Kurzfristig können Aktien allerdings stark schwanken. Jüngstes Beispiel dafür sind die Marktbewegungen im Zuge des Ende Februar ausgebrochenen Iran-Krieges. Die Kurse brachen wegen der explodierenden Energiepreise und der daraus resultierenden Unsicherheiten zunächst ein. Die Hoffnung auf eine rasche Verhandlungslösung trieb sie dann im April und Mai aber auf neue Höchststände.

Immobilien stabilisieren das Portfolio

Auch Immobilien gelten traditionell als Inflationsschutz. Gerade in einem unsicheren Umfeld flüchten Anlegerinnen und Anleger gerne in Betongold. Neben dem Teuerungsschutz wirft es auch in einem Tiefzinsumfeld eine attraktive Rendite ab. Aus Anlegersicht gilt es die Mieteinnahmen und die Preisentwicklung gegeneinander abzuwägen. Diese halten sich über die Zeit indes weitgehend die Waage. Während steigende Zinsen zwar die Immobilienpreise belasten, bedeuten sie gleichzeitig höhere Mieteinnahmen. Umgekehrt reduzieren niedrigere Zinsen die laufenden Erträge, kurbeln aber die Bewertungen an. Für den Investor verschiebt sich also lediglich die Herkunft der Rendite.

Neben einer stabilen Rendite kommt Immobilien eine weitere Rolle zu: Im Portfoliokontext verbessern sie die Risiko-Rendite-Eigenschaften, da die Korrelation mit anderen Vermögensklassen sehr gering ist. Das heisst, sie tragen in turbulenten Zeiten zur Stabilisierung der Vermögensentwicklung bei.

Besonders attraktiv ist der Schweizer Immobilienmarkt. Er zeichnet sich durch einen starken Nachfrageüberhang aus, was auch in absehbarer Zeit für stabile und weiter steigende Preise sorgen dürfte. Inwiefern eine mögliche Revision der Lex Koller die Nachfrage dämpfen und Druck auf die Preise ausüben würde, ist derzeit ungewiss.

Anlegerinnen und Anleger können sowohl direkt als auch indirekt am Immobilienmarkt partizipieren. Ersteres, der Kauf eines Hauses oder einer Wohnung, birgt allerdings gewisse Gefahren. Gerade selbstbewohntes Eigentum ist primär ein Konsumgut. Es wirft keinen laufenden Ertrag ab und bindet viel Kapital. Zudem erfordert es zur Werterhaltung respektive -steigerung kostenintensive Unterhalts- und Renovationsarbeiten. Sollte man darüber hinaus einmal gezwungen sein, die Immobilien kurzfristig zu verkaufen, so kann das an der unzureichenden Liquidität scheitern oder nur deutlich unter Wert erfolgen. Dagegen bieten Immobilienfonds den Vorteil, dass sie in der Regel täglich handelbar sind und über ein diversifiziertes Portfolio verfügen.

Gold ist ein bewährter Krisenschutz

Je nach Marktphase bewegt sich der Goldpreis sehr volatil. Das laufende Jahr zeigte dies exemplarisch. Ende Januar trieben spekulative Käufe den Goldkurs auf einen Rekordstand, der nur wenige Tage später in Rauch aufging. Allerdings nur, um sich wieder aufzurappeln. Jüngstes Beispiel ist schliesslich die Korrektur im März: Wegen der im Zuge des Iran-Krieges gestiegenen Kapitalmarktzinsen und des stärkeren US-Dollars sank der Preis für das gelbe Edelmetall innert weniger Tage von über 5'300 auf unter 4'400 US-Dollar pro Unze. Allerdings entwickelt sich der Goldpreis in der Regel nicht parallel zu risikobehafteten Anlageklassen wie Aktien, was sich in der schwachen bis negativen Korrelation zu ebendiesen spiegelt. Infolgedessen stabilisiert Gold die Portfolioentwicklung und reduziert das Gesamtrisiko, weswegen es vor allem in Krisenzeiten von Anlegerinnen und Anlegern verstärkt nachgefragt wird.

Dass es aber auch strategisch sinnvoll ist, Gold zu halten, zeigt sich an vielen Notenbanken, insbesondere aus Schwellenländern, die in den vergangenen Jahren ihre Goldreserven aufgebaut haben. Dadurch soll die eigene Währung gestützt werden. Gleichzeitig reduziert dieser Schritt die Abhängigkeit zum US-Dollar.

Neben der Verbesserung des Risiko-Rendite-Profils können Investoren mit dem Edelmetall aber auch Geld verdienen. So legte sein Preis 2025 beispielsweise um fast 67% zu. Damit war Gold eine der besten Anlageklassen. Aber auch im langfristigen Mittel braucht es sich nicht zu verstecken: Ein Blick in den Rückspiegel zeigt, dass in den vergangenen 20 Jahren die annualisierte Rendite bei etwas mehr als 10% lag, womit Gold den Weltaktienindex klar übertreffen konnte. Der Hauptgrund für diesen stetigen Preisanstieg ist das begrenzte Angebot, kombiniert mit einer steigenden Nachfrage.

Wer nun in Gold investieren möchte, kann das auf vielerlei Weise tun. Die wohl naheliegendste ist der physische Kauf von Barren, Münzen oder Schmuck. Hierfür benötigt man allerdings ein Schliessfach und eine Versicherung, wodurch zusätzliche Kosten

anfallen. Die Lieferung erfolgt in der Regel ebenfalls nicht für lau. Bedeutend einfacher ist der Kauf eines ETF. Diese werden wie andere Wertpapiere an der Börse gehandelt und replizieren 1:1 die Entwicklung des Goldpreises.

Sachwerte sind Trumpf

Anlegerinnen und Anleger tun gut daran, sich mit dem Thema Sachwerte auseinanderzusetzen. Denn in einem Tiefzinsumfeld gibt es mit Staatsanleihen oder Geld auf dem Sparkonto nichts zu verdienen. Im Gegenteil: Unter Berücksichtigung der Inflation resultiert ein schleichender Kaufkraftverlust. Negative Realzinsen dürften inskünftig nicht die Ausnahme bleiben, denn sie sind der einzig plausible Weg, um die überbordende Staatsverschuldung unter Kontrolle zu bringen. TINA ist somit gekommen, um zu bleiben. Eine Lösung des Problems bieten Sachwerte wie Aktien, Immobilien und Gold: Sie generieren langfristig positive Renditen und tragen darüber hinaus zur Diversifikation des Portfolios bei.

matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch

jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch

tobias.knoblich@raiffeisen.ch

www.raiffeisen.ch