

Aktuelle Inflationsrisiken und die Risiken und Chancen einer Anlage in Sachwerten.

Was tun – Flucht in Sachwerte?



Diversifikation: Weltweite Streuung des Vermögens in unterschiedliche Anlageformen. Sachwerte gehören grundsätzlich dazu.

Angesichts der Turbulenzen im Euroraum und der expansiven Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) wird Sachwerten seitens der Anleger eine höhere Beachtung geschenkt. Eine gemeinschaftlich vom HWWI und der Berenberg Bank erstellte Studie „Strategie 2030 – Sachwerte“ beleuchtet sowohl die aktuellen Inflationsrisiken als auch die Risiken und Chancen einer Anlage in Sachwerten. Die äußerst heterogene Vermögensklasse der Sachwerte stellt hinsichtlich des Renditepotenzials und der Risikoeigenschaften eine interessante Ergänzung der Vermögensportfolios dar. Gleichzeitig ist eine Anlage in Sachwerten mit spezifischen Risiken verbunden, die gesondert evaluiert werden sollten.

*Prof. Dr. Alkis Henri Otto (HWWI),
Dr. Jörn Quitzau (Berenberg Bank)*

Auch vier Jahre nach Ausbruch der Finanzkrise stellt sich die Lage an den Finanz- und Vermögensmärkten für Anleger undurchsichtig dar. Wenngleich die Folgen der Spekulationsblase an US- und an europäischen Immobilien- und Derivatemarkten zu erheblichen Vermögensabschreibungen und Marktberichtigungen in der Finanzbranche geführt haben, hat sich die Lage an den Finanzmärkten kaum aufgeklärt. Dies liegt nicht nur an den vielfältigen

institutionellen Gegebenheiten der Finanzbranche und der Komplexität zahlreicher Finanzprodukte. Auch die substantiellen Haushaltskrisen, die sich in einigen Ländern teils aufgrund der staatlichen Intervention an Finanz- und Gütermärkten, teils aufgrund der anhaltend schlechten Konjunktur und struktureller Defizite aufgetan haben, sorgen für Verunsicherung.

■ Geldpolitik & Inflationsrate

Eine nicht unerhebliche Rolle für die Unsicherheit der Anleger spielt auch die Geldpolitik. So veranlasst die Krise der

Europäischen Währungsunion die EZB, den bereits bei Ausbruch der Krise im Jahre 2008 beschrittenen Pfad einer äußerst expansiven Geldpolitik weiter zu beschreiten, um die Finanzmärkte und die Europäische Währungsunion vor einem Kollaps zu bewahren und die vielerorts unausgelasteten Güter- und Arbeitsmärkte des Eurogebietes zu stimulieren. Wenngleich die aktuelle wirtschaftliche Situation und die damit verbundene moderate Kreditvergabe eine rasche Ausweitung der Geldmengenaggregate und somit inflationäre Entwicklungen derzeit bremst, droht

bei einer wirtschaftlichen Erholung angesichts des reichlichen Angebots an Zentralbankgeld und der Ankündigung, auch künftig Staatsanleihen zu kaufen, ein Anstieg der Inflationsrate. Zwar kann die der Preisstabilität verpflichtete EZB einen Anstieg der Inflationsrate durch den Entzug von Liquidität bekämpfen, jedoch dürften Zweifel bestehen, inwieweit ein derartiger geldpolitischer Schritt angesichts der unterschiedlichen Ausmaße der Wirtschaftskrise und der Asynchronität der Wirtschaftsentwicklungen in den Mitgliedsländern rechtzeitig und energisch genug vollzogen wird. Dabei haben nicht zuletzt die jüngsten Aussagen des EZB-Vorsitzenden Mario Draghi Raum für Interpretationen des künftigen EZB-Kurses gelassen.

■ Sachwerte statt Staats-Anleihen?

Die bestehende Furcht vor Inflation befördert das Interesse an Sachwerten, denen eine Schutzfunktion vor Anstiegen des allgemeinen Preisniveaus zugeschrieben wird. Das Interesse an Sachwerten ist auch daher gestiegen, da ein Teil der bisher als sicher erachteten staatlichen Anleihen erhebliche Ausfallrisiken aufweist und weiterhin als sicher geltende Anleihen historisch niedrige Verzinsungen (mit zum Teil negativen Realzinsen) bringen. Doch auch der Erwerb von Sachwerten, dies hat die Immobilienmarktkrise in den USA und einigen europäischen Staaten eindrucksvoll gezeigt, ist mit Risiken für Anleger und Volkswirtschaften verbunden.

■ Immobilien

Immobilien, der Klassiker unter den Sachwerten, führten in Deutschland lange ein Schattendasein. Doch nun haben die Preise für Immobilien auch in Deutschland vielerorts kräftig zugelegt. Anleger investieren in unsicheren Zeiten in „Beton-Gold“. Aktuelle Studien kommen zu dem Ergebnis, dass die gestiegenen Preise noch kein Anzeichen für eine Blase sind. Anleger sollten sich – wie bei fast allen Sachwertinvestments – intensiv mit der Frage auseinandersetzen, ob eine Direktanlage oder

ein indirektes Investment vorteilhaft ist. Gerade der Immobilienbereich weist bei indirekten Anlageformen einige Unwägbarkeiten auf, wie die Probleme der offenen Immobilienfonds während der Finanzkrise gezeigt haben.

■ Rohstoffe

Rohstoff-Anleger blicken auf ein turbulentes Jahrzehnt zurück. Zwischen März 2003 und Juli 2007 boomten die Rohstoffmärkte, der CRB-Rohstoffindex (CRB: Commodity Research Bureau) stieg in diesem Zeitraum von 2.200 Punkten auf 8.100 Punkte. Es folgten eine scharfe Korrektur auf knapp 3.700 und ein erneuter Anstieg auf zuletzt rund 7.200 Punkte. Zwar ist die Schwankungsintensität nicht immer so hoch, doch benötigen Investoren grundsätzlich gute Nerven und – angesichts der extremen Länge von Rohstoffzyklen – einen langen Atem. Seit dem Jahr 2000 erlebt die Welt den vierten Rohstoff-Superzyklus, der noch bis zum Ende dieser Dekade andauern kann. Zu beachten ist, dass industriell genutzte Rohstoffe oftmals nicht wirklich knapp sind. Es ist lediglich eine Frage des Preisniveaus, wann und wie vorhandene Ressourcen erschlossen und verfügbar gemacht werden. Fallende Notierungen dürfen dann nicht überraschen.

■ Agrarflächen & Waldinvestments

Die wachsende Weltbevölkerung, der steigende Wohlstand, die veränderten Ernährungsgewohnheiten sowie die neue Flächen- und Verwendungskonkurrenz bei Agrarprodukten machen den Kauf von Agrarflächen attraktiv. Neben Ackerland wird zunehmend aber auch Wald von Anlegern entdeckt. Waldinvestments verhalten sich hinsichtlich des Kapitalgewinns ähnlich wie Immobilieninvestments: Der größte Teil des Ertrags fließt am Ende, wenn die Bäume geschlagen oder die Flächen verkauft werden. Ebenso können aber auch Erträge aus der Verpachtung der Waldflächen sowie mögliche Zahlungsströme aus dem Emissionshandel bei Forstflächen in Entwicklungsländern erzielt werden.

■ Diamanten

Diamanten bieten auf kleinstem Raum die größte Komprimierung von Vermögen. Die Geldanlage in Diamanten ist attraktiv, erfordert aber auch eine Reihe spezieller Kenntnisse: So sind im Großhandel angesichts oligopolistischer Marktstrukturen Preisauflschläge von 30-60 % zu tragen. Ohne Insiderkontakte ist es kaum möglich, diese Marge entscheidend zu verkleinern. Für die kommenden Jahre gehen Prognosen von einer das Angebot übersteigenden Nachfrage und damit von weiter steigenden Preisen aus. Diese Prognosen beziehen sich dabei rein auf die Nachfrage nach Diamanten für die Schmuck- und Industrieproduktion und beinhalten noch keinerlei Investment-Anteil.

■ Kunstwerke

Im Gegensatz zu Immobilien und Rohstoffen haben Kunstwerke keinen nennenswerten Materialwert. Kunst ist deshalb ein untypischer Sachwert. Es zählt der geistige, künstlerische Inhalt. Ein Kunstwerk ist dann wertvoll, wenn es einzigartig, nicht reproduzierbar und durch Originalität gekennzeichnet ist. Der Wert eines Bildes wird primär durch den Namen des Künstlers bestimmt. Das Motiv einer „Flucht in die Sachwerte“ ist für den modernen Kunsthandel derzeit von besonderer Wichtigkeit. Tatsächlich gibt es Kunstwerke, die einen Zufluchtsort darstellen können. Zu beachten ist aber auch, dass Kunstwerke oder auch Antiquitäten häufig erst bei Verkauf zu Einnahmen führen und zuvor eher Aufwendungen für den Werterhalt erfordern. Ferner ist der Kunstmarkt im Vergleich zu den Kapitalmärkten durch ausgeprägte Intransparenzen und Informationsasymmetrien zwischen Marktinsidern und Außenstehenden gekennzeichnet. Allerdings werden zunehmend auf Kunst spezialisierte Fonds entwickelt, was die Effizienz des Kunstmarktes erhöhen dürfte.

Berenberg Bank und Hamburgisches Weltwirtschaftsinstitut (HWWI) (2012): Strategie 2030 - Sachwerte, Hamburg. Die Studie steht als download im Internet zur Verfügung unter: http://www.berenberg.de/fileadmin/assets/publikationen/strategie_2030/strategie_2030_sachwerte.pdf