

01.03.2013 Politik

## Die Risiken von Sachwertanlagen

M. Schön



„Die Inflation wird kommen“ – warum Aktien, Gold und Immobilien ein Weg der Kapitalvernichtung sein kann.

Auf den ersten Blick scheint es einfach zu sein. Die niedrigen Zinsen und die hohe zusätzliche Liquidität durch Maßnahmen der Politik und der internationalen Notenbanken werden zu einer höheren Inflation führen. Dieser Geldentwertung

kann man begegnen, indem man in Sachwerte investiert. Nach langläufiger Meinung gelten als Sachwerte vor allen Dingen Immobilien und Gold, aber auch Aktien. Hinter diesen Dingen stehen Werte, die immer einen Preis haben werden. Genau dies ist richtig, aber niemand weiß, wie sich in einem Krisen- oder Inflationsszenario der Wert messen wird.

Besonders deutlich ist das anhand des Sachwerts Aktie zu erläutern. Mit dieser Form von Wertpapieren beteiligt man sich an einem Unternehmen. Man wird also Mitinhaber eines Konzerns wie beispielsweise Lanxess, Salzgitter oder Volkswagen. Damit ist man auch am Gewinn beteiligt, den das jeweilige Unternehmen macht, indem einmal jährlich eine Dividende ausgezahlt wird. Dies ist aber trotz der dort teilweise vorhandenen hervorragenden Renditen für die meisten Anleger weiterhin ein Nebenaspekt. Vielmehr setzen sie auf die Wertsteigerungen. In der theoretisch so einfachen Inflationslogik müssen dann Aktien also steigen, weil dort Sachwerte wie Grundstücke, Produktionsstätten, Produktionsanlagen, Rohstoffe in verschiedenen Verarbeitungszuständen u. ä. vorhanden sind. Damit wird stillschweigend aber die Annahme verknüpft, dass eine Aktie an der Börse zum Buchwert – ggf. ergänzt um stille Reserven – gehandelt wird. Dies ist aber nicht der Fall, weil an der Börse eher Gewinne und die Erwartung der weiteren Geschäftsentwicklung gehandelt wird. Dies hat nicht zwangsläufig etwas mit dem Wert der vermuteten Sachanlagen zu tun. Insofern gilt das Sachwertargument hier nur eingeschränkt. Um zumindest theoretisch diesen Charakter zu erzielen, muss man also Aktienwerte auswählen, deren Buchwert und die Summe der stillen Reserven unter der aktuellen Marktkapitalisierung – also dem Wert aller Aktien zu dem aktuellen Kurs – liegt. Dennoch kann man selbst bei solchen Werten nicht sicher sein, dass diese im Wert hinzugewinnen, wenn die Inflation steigt. So gibt es gerade dann Unternehmen, deren Produkte weniger stark nachgefragt werden, weil so das höhere Preisniveau kompensiert werden kann. So würde beispielsweise ein mittelständisches Unternehmen eher die Nutzungsdauer der Fahrzeugflotte verlängern, als auf den Einkauf eines zur Weiterproduktion benötigten Rohstoffes zu verzichten. Des Weiteren darf man die Risiken nicht vergessen, die mit einer Anlage in Aktien verbunden sind. So stellte sich bei der Arcandor AG,

vormals Karstadt Quelle AG, die Situation der vorhandenen Buchwerte relativ positiv dar, bis die Immobilien, die für die gute Buchwertsituation verantwortlich waren, verkauft wurden. Danach blieb – wie der Insolvenzverwalter des Konzerns beschrieben hat – nicht viel mehr über als der Staub in den Ecken. Wer diese Aktie als vermeintlichen Sachwert gekauft hat, erlebte einen Totalausfall.

Einen wirklichen Totalausfall bei der Anlage in Rohstoffe und insbesondere in dem sehr beliebten Edelmetall Gold kann man nahezu ausschließen. Wenn man sich allerdings vor der Geldentwertung schützen will, ist es dann natürlich auch nicht erstrebenswert, in Goldanlagen Verlustrisiken von mehr als 50 Prozent zu haben. Dies ist allerdings eine realistische Annahme, da Gold ähnlich wie der USD von dem Nimbus lebt, seit Jahrhunderten einen Wert zu haben. Die starken Wertschwankungen werden aber weitgehend ausgeblendet.

Die Verlustrisiken in der Anlage in Gold sind aus mehreren Gründen sehr hoch. Zum einen erfolgt die Feststellung des Goldpreises in USD und die Preise werden im Wesentlichen international durch die weltweite Nachfrage beeinflusst. Viel entscheidender sind allerdings die Gründe für den Anstieg des Goldpreises. Auf dem Höhepunkt der Finanzkrise im Jahr 2009 war der Fortbestand des Finanzsystems in Frage gestellt. Entsprechend hat man Anlagen gesucht, die einen dauerhaften Wert haben. Dies bezweifelte man für Aktien, weshalb diese stark im Kurs fielen. Man erinnerte sich aber an den seit Jahrhunderten bestehenden Wert von Gold, sodass ein damals relativ beschränktes Angebot auf eine hohe Nachfrage stieß. Auf dieser Basis rückte Gold in den Blickpunkt von vielen Anlegern, sodass sich die Erschließung neuer Goldvorkommen und die Entwicklung von Finanzprodukten auf dieser Basis zunehmend attraktiv gestalteten. Diese Entwicklung ging weiter, weil die Finanzkrise zu einer Staatsschuldenkrise führte und gerade in Europa der Fortbestand der gemeinsamen Währung fraglich wurde. Dies sorgte für eine hohe Nachfrage nach Währungsalternativen, die dann zu Gold führten und sozusagen die Aufwärtsbewegung eine weitere Aufwärtsbewegung nach sich zog. Begünstigt wurde diese Entwicklung durch historisch niedrige Zinsen, die den Nachteil fehlender Ausschüttungen bei Gold relativierten. Dies wurde durch Wertzuwächse überkompensiert. Nachdem das Jahr 2012 aber eine Seitwärtsbewegung beim Goldpreis mit sich brachte, rückt die fehlende laufende Rendite gerade bei großen institutionellen Anlegern wieder zunehmend in den Fokus. Dies sorgt für moderaten Verkaufsdruck, der sich verschärfen kann, wenn deutlich wird, dass Gold zwar in einem Inflationsumfeld einen Wert darstellt, aber niemand weiß, welcher Preis angemessen ist. Sollte beispielsweise eine steigende Inflation zu steigenden Zinsen führen, wird der Goldpreis stärker unter Druck kommen, weil viele konservative Anleger dann laufende Zinseinnahmen einer vermeintlichen Sicherheit des Sachwerts Gold vorziehen werden. Dies gilt für viele andere Rohstoffe ebenfalls und insbesondere für industriell benötigte Materialien. Eine steigende Inflation würde hier kurzfristig zu steigenden Preisen führen, die dann allerdings den Substitutionsdruck erhöhen werden. Eine Entwicklung in diese Richtung hat es beispielsweise beim Platin und dem teilweisen Ersatzstoff Palladium gegeben.

Bei Immobilien sind die Substitutionsmöglichkeiten deutlich besser, da Wohn- und Gewerbeflächen nicht kurzfristig entstehen können. Dennoch stellt sich die Frage, inwieweit Immobilien tatsächlich einen Inflationsschutz darstellen. Unstrittig ist dies bei eigengenutztem Wohnraum zu bejahen, der mittel- und langfristig vor Preissteigerungen auf der Mietseite schützt. Vor allen Dingen wird allerdings so die Möglichkeit geschaffen, durch Investitionen in Energiemaßnahmen oder technologischen Fortschritt die Steigerung der Nebenkosten zu begrenzen. Insofern handelt es sich hierbei um lohnende Investitionen. Kritischer ist die Investition in Renditeobjekte zu bewerten. Gegenüber einer Kapitalanlage besteht der steuerliche Nachteil, dass Mieteinnahmen mit dem individuellen Steuersatz versteuert werden. Aber gerade dies spielt für viele Anleger keine Rolle, da diese nach Abschreibung und Zinsaufwand eine deutlich negative Rendite erzielen. In solchen Fällen wird konsequent auf die Wertsteigerung des Objektes gesetzt. Wer allerdings beispielsweise nur noch 3,5 Prozent Rendite vor Kosten und Investitionen erzielt, hat ein Objekt zum mehr als Dreißigfachen der Jahresmiete gekauft. Dies ist in Metropolen wie Hamburg, München und einigen Regionen Berlins nicht ungewöhnlich. Man fragt sich allerdings wohin der Wert bezogen auf die erzielbare Miete steigen soll.

Zudem ist auch dort das Mietsteigerungspotential begrenzt. Ab einem bestimmten Preisniveau weichen private Mieter auf andere Flächen aus. Gewerbliche Mieter betrachten sehr genau die Rentabilität eines einzelnen Standorts. Hier möglicherweise entstehender Preisdruck bringt das Risiko mit sich, dass 20 bis 25 Prozent Wertverlust in kurzer Zeit drohen. Dies ist gerade wahrscheinlich, wenn die Inflation steigt. Dies wird zu steigenden Zinsen bei Kreditinstituten führen, die dann entsprechende Finanzierungen verteuern. Viele Immobilieninvestoren und -käufer werden dann eher auf die Verkaufsseite wechseln und sorgen so trotz höherer Inflation für fallende Preise.

Ein gutes Beispiel, wie groß die damit verbundenen Risiken sind, zeigen offene Immobilienfonds, die derzeit in der Abwicklung sind. Das Problem ist aber bei allen Immobilienfonds – offen wie geschlossen – ähnlich. Durch die gleichförmige Investitionsform wurden dort bis ins Jahr 2008 hinein völlig überhöhte Preise gezahlt, die heute nicht mehr zu erzielen sind. Insofern besteht ein erheblicher Abwertungsdruck, der sich beispielsweise bei der Differenz zwischen Kursen von Kapitalanlagegesellschaften bei offenen Immobilienfonds und Marktkursen an den Börsen zeigt. Hier besteht ein Abwertungsdruck, der auch für noch angebotene offene Immobilienfonds vorhanden ist und auch den Bereich der geschlossenen Fonds vor hohe Herausforderungen stellt. Daher stellt eine Immobilie als selbst genutztes Objekt eine gute Möglichkeit dar, kommende Inflationsrisiken abzufedern, während Kapitalanlageobjekte nur dann interessant sind, wenn trotz Abschreibungen und Finanzierungsaufwand ein positiver Überschuss entsteht. Dieser muss einer Vergleichsanlage in einer zumindest teilweise unternehmerischen Anlageform standhalten können. Sonst empfiehlt es sich, Alternativen zu solchen Anlagen zu suchen.

*Noch nähere Informationen zu den Entwicklungen an den Kapitalmärkten erhalten Sie kostenlos und unverbindlich durch den DVAM-Finanzmarkt-Newsletter, den Sie per E-Mail an [info@dv-am.de](mailto:info@dv-am.de) jederzeit anfordern können.  
Schön M. Die Risiken von Sachwertanlagen. Passion Chirurgie. 2013 März; 3(03): Artikel 06\_01.*

## Autor des Artikels



### Markus Schön

Geschäftsführer

DVAM Deutsche Vorsorge Asset Management GmbH

Klingenbergstr. 4

32758 Detmold

[> kontaktieren](#)