

BÖRSENBLATT

FÜR DIE GEBILDETEN STÄNDE

Nr. 67, August/September 2010

Gold und Beton

Das Zwischenkriegstrauma der Deutschen ist die Inflation. Anfang der 20er-Jahre verschwand das Geldvermögen und es dauerte bis in die 70er-Jahre, bis es in Deutschland wieder klassische *Rentiers* gab wie etwa in Frankreich oder England, wo man von den Coupons seiner Anleihen (Renten) leben konnte, wenn man zuvor genügend liquides Vermögen gebildet hatte.

Rentiers lieben die Ruhe. Sie wollen von ihrem Vermögen leben. Das Wichtigste ist ihnen die Stabilität ihrer Einkünfte. Wird eine Gesellschaft von Rentiers dominiert, so hat das erhebliche politische Konsequenzen. Rentiers haben kein Interesse an gesellschaftlicher oder wirtschaftlicher Veränderung. So sorgten die englischen Rentiers dafür, dass die durch die napoleonischen Kriege gewaltig gestiegenen Schulden der Krone nicht durch eine Inflation abgetragen wurden. Der Hang des politischen Systems in Frankreich zu Verkrustung und Status Quo erklärt sich

jedenfalls seit der Französischen Revolution durch die Verrentung eines großen Teils des Bürgertums. Wer eine Rente bezieht - sei sie vom Staat oder aus seinem Vermögen - setzt alles daran, dass die Umstände so bleiben wie sie sind. Andernfalls müsste man arbeiten.

In Deutschland spielten die Rentiers zwischen dem Ende der Herrschaft von Wilhelm II und dem Beginn der Ära von Helmut Kohl keine große Rolle. Das ist heute anders. Wer kein Arbeitseinkommen bezieht,

dem ist die Stabilität des Geldes oberstes politisches Gebot. Heute würde keine Regierung eine Phase stärkerer Inflation überleben. Die starke Stellung der Rentiers sorgt heute dafür, dass es **keinen politischen Willen zu einer Geldentwertung gibt.**



Idealer Inflationsschutz

Die Deutschen sind aber dennoch skeptisch. Eine hohe Verschuldung ist eine große Verlockung für den Staat, das Geld schlecht zu machen. In der Geschichte - so weit wir sie überblicken - war die einzi-

BÖRSENBLATT

FÜR DIE GEBILDETEN STÄNDE
Nr. 67, August / September 2010

ge Episode, in der der Staat ohne Inflation aus einem tiefen Schuldenloch herausgekommen ist, die oben genannte in England nach dem Sieg bei Waterloo. Nach dem zweiten Weltkrieg hat Großbritannien seine Schulden fast ausschließlich über Inflation abgebaut, in den USA ist es gelungen, immerhin die Hälfte der Schuldenquote über Wachstum aus der Welt zu schaffen. Den Rest hat die Inflation gefressen.

So stehen heute auf der einen Seite die historischen Vorbilder, auf der anderen Seite die politische Macht der *Rentiers*. Die Vermögensinhaber trauen den aktuellen Zahlen nicht, denn dort ist von Inflation nichts zu sehen. Sie berufen sich lieber auf den Italiener um die Ecke, wo die Pizza, die früher für 10 Mark zu haben war, heute 15 Euro kostet.

So erfreut sich seit der großen Krise der Jahre 2008/09 die **Immobilie** erneut großer Beliebtheit als Anlagevehikel. Sie hat unbestreitbare Vorteile: Land ist nicht vermehrbar, besteht auch in Inflation und Krieg, und wirft (mit etwas Glück) stetig etwas ab. Mit Immobilien kann man nichts

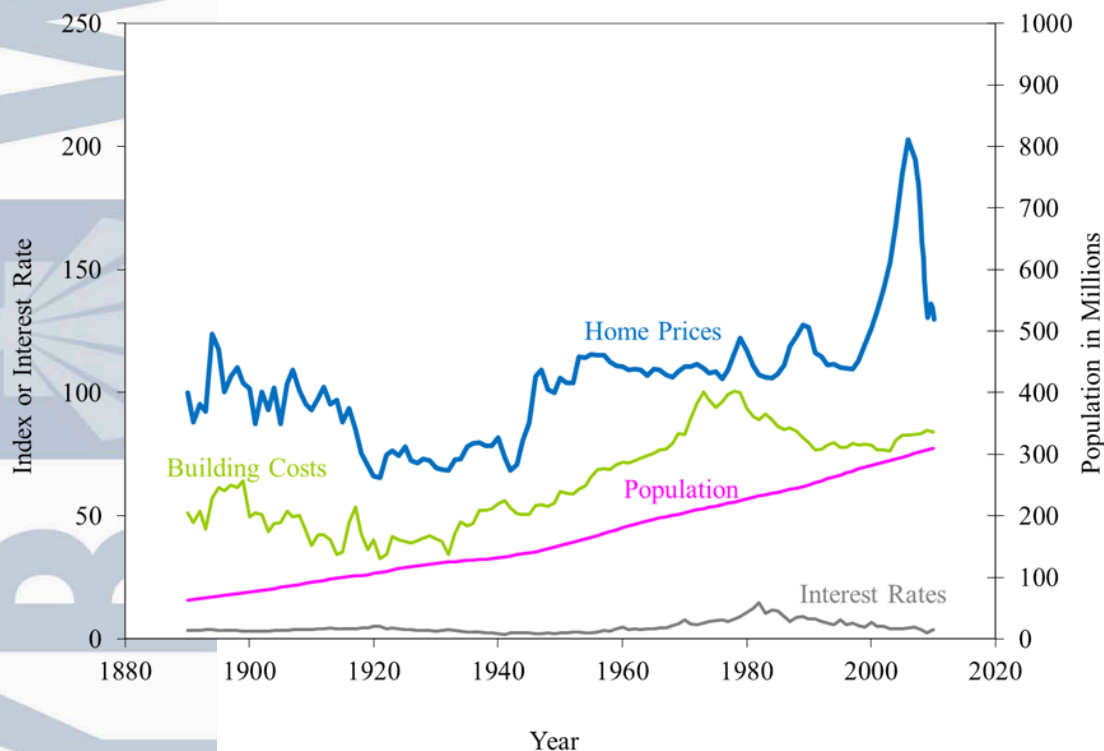
falsch machen, denken sich heute Viele und genießen die Ruhe, die eine Investition bringt, deren Wertsteigerung bzw. -verfall man nicht börsentäglich in der Zeitung verfolgen kann.

Das Sicherheitsargument war es auch, das viele Amerikaner nach dem Börsencrash der Jahre 2000 bis 2002 zum Kauf einer Immobilie verleitet hat. Wir wollen die Geschichte hier nicht wieder aufwärmen, sondern nur andeuten, dass nicht alle mit ihren Immobilien glücklich geworden sind.

Uns interessiert die lange Perspektive bei der Frage, ob Immobilien eine gute Investition sind. Für die USA gibt es die längsten durchgängigen und nicht durch Kriege verzerrten Datenreihen. Bei Ackerland überrascht es nicht, dass sein Wert langsamer gestiegen ist als das Bruttoinlandsprodukt, denn im Jahr 1948 machten Land- und Forstwirtschaft noch 8,4% des Nationaleinkommens aus, im Jahr 2008 waren es nur noch 0,9%. So hat sich der Wert von Ackerland zwar mehr als verdoppelt in den letzten 100 Jahren, aber das entspricht nur einer jährlichen Wertsteigerung von 0,9%.

Die Wertschöpfung fand im wesentlichen in anderen Sektoren der Wirtschaft statt.

Ein ähnlich ernüchterndes Bild ergibt sich, wenn man die Preise von Wohnimmobilien untersucht. In den meisten Städten sind im 20. Jahrhundert zwar die Bodenpreise deutlich gestiegen, aber da auf dem verfügbaren Land immer mehr Wohnungen ge-



Inflationsbereinigte Immobilienpreise und Baukosten in den USA.

BÖRSENBLATT

FÜR DIE GEBILDETEN STÄNDE
Nr. 67, August / September 2010

baut werden, gibt es auch hier einen verbilligenden Faktor, der die Preise für Wohnimmobilien dämpft. Der reale (also inflationsbereinigte) Anstieg der Immobilienpreise lag hier lediglich bei 0,2% im Jahr. Hier muss man natürlich noch die Einnahmen aus Vermietung und Verpachtung hinzuzählen, sowie die Kosten für die Instandhaltung abziehen, aber insgesamt legen die Zahlen nahe, dass man mit Immobilien sein Kapital etwa erhalten kann, dass der große Reibach aber nur an bestimmten Orten zu bestimmten Zeiten gemacht wird. Von diesen genialen Spekulationen wird dann gerne viel erzählt, sie sind aber schwer zu wiederholen.

Sieht man sich die Entwicklung der Immobilienpreise über die vergangenen 140 Jahre an, so fällt auf, dass es immer wieder Schübe gegeben hat, in denen die realen Hauspreise sich plötzlich nach oben geschraubt haben. Auf der nebenstehenden Grafik, die wir der Internetseite www.robertshiller.com entnommen haben, sieht man, wie die Immobilienpreise, von einigen Ausreißern abgesehen, im Wesentlichen gleich geblieben sind. Das kann man sich so veranschaulichen: Ein wohlhabender New Yorker kann sich heute ein Townhouse in einer guten Gegend in Manhattan leisten - so wie er es vor 50 oder 100 Jahren konnte. Immobilienpreise können letztlich nicht stärker steigen als die Einkommen, weil es sonst irgendwann niemanden mehr gibt, der sie kauft.

Gewiss sind die Preise in München seit dem letzten Krieg stärker gestiegen als in Celle und es gibt auch Lagen, mit denen man in den nächsten 50 Jahren gut Geld verdienen kann. Aber insgesamt werden die Immobilienpreise nicht nennenswert stärker steigen als die Wirtschaftsleistung. Das große Zutrauen in Immobilien, das sich derzeit in Deutschland breit macht, ist rational nicht begründbar.

In jedes Vermögen gehören Immobilien. Aber eben nur als Beimischung, mit der man realistischerweise nicht die Hoffnung auf große Wertsteigerungen verbinden sollte.

Ähnlich verhält es sich mit **Gold**, dem anderen Investment der Inflationsschützer. Über die Jahrhunderte hat es seinen Wert behalten, was man von so manchem anderen Investment nicht behaupten kann. Und wahrscheinlich steigt der Goldpreis noch eine Weile, vielleicht sogar bis über \$ 1.600. Aber es wird dann irgendwann auch wieder in die andere Richtung gehen. Mittlerweile ist ein Goldfonds der zweitgrößte börsengehandelte Fonds in den USA. Hedgefonds sind dazu übergegangen, die Wertentwicklung in Gold als Währung auszuweisen. Gold ist unglaublich modisch. In so einer Situation kann viel schief gehen: 1) Die realen Zinsen könnten steigen wenn es der Weltwirtschaft besser geht. 2) Die Furcht vor einem Zusammenbruch Europas könnte auch wieder vorbei gehen. Griechenland ist vielleicht tatsächlich nur die Wiege und nicht auch das Grab der europäischen Zivilisation. 3) Es könnte sein, dass all die Spekulanten, die derzeit den Markt bevölkern, ihn ebenso schlagartig wieder verlassen, wenn die Kurse einmal über eine längere Frist nicht steigen. 4) Es könnte eine Deflation geben, nach Japanischem Vorbild, in der alles (auch Gold) fällt, was nicht einen Zins abwirft.

Noch bleiben wir unseren Goldinvestitionen treu, aber diese Treue ist mit einem immer höheren Risiko verbunden. Wie mit jeder Art von Treue können wir auch in diesem Fall nur hoffen, dass sie nie geprüft wird.

Dr. Georg v. Wallwitz

+49-89-255 466-0

DISCLAIMER: Dieser Artikel enthält die gegenwärtigen Meinungen des Autors, aber nicht notwendigerweise die der Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement. GmbH. Diese Meinungen können sich jederzeit ändern, ohne dass dies mitgeteilt wird. Der Artikel dient der Unterhaltung und Belehrung und ist kein Anlagevorschlag bezüglich irgendeines Wertpapiers, eines Produkts oder einer Strategie. Die Informationen, die für diesen Artikel verarbeitet worden sind, kommen aus Quellen, die der Autor für verlässlich hält, für die er aber nicht garantieren kann. Die Quelle für die Grafiken ist, so weit nicht anders vermerkt, Bloomberg.