NZZ am Sonntag
Spezial

Anlegen & Vorsorgen

Blick zurück
Lehren aus den Zeiten der Hoch-Inflation vor 40 Jahren. Seite 5

Angepasstes Portfolio
Sinnvolle Strategien für wichtige Anlagekategorien. Seiten 6

Diamantenfieber
Warum die Edelsteine keine Alternative zu Gold bieten. Seite 17

SUKREE SUKPLANG / REUTERS

Vermögen schützen

Hohe Staatsverschuldung, lockere Geldpolitik und steigende Teuerungsraten: Auf die sukzessive Geldentwertung müssen Anleger reagieren. Was sich bei anziehender Inflation machen lässt

Schleichende Erosion

Stehen wir vor einer Zeit mit stetiger Inflation? In vielen Ländern hat sich die unerfreuliche Spirale der Geldentwertung in Gang gesetzt. Anleger müssen sich wappnen.
Von Peter Bee

CHRISTIAN FLUERL

Benzinpreise an der Autobahnraststätte Pratteln Anfang Mai.

Der frühere deutsche Finanzminister Theo Waigel brachte es folgendermassen auf den Punkt: «Inflation ist immer schlecht. Niemand hat es gerne, wenn sein Geld weniger wert wird. Leider lässt sie sich niemals ganz vermeiden.»

Während in den Industrieländern das Thema Inflation erst in den letzten Monaten an Brisanz gewonnen hat, sind wachstumsstarke Schwellenländer wie Indien oder China von Preissteigerungen seit längerem betroffen. So liegt etwa die Teuerungsrate in China mit fast 5 Prozent deutlich über der angestrebten Marke von 4 Prozent.

Das hohe Wirtschaftswachstum und die sozial brisanten schnellen Preisanstiege für Nahrung, Energie und Wohnen drängen die Notenbank zu einer strafferen Geldpolitik – sie hat im derzeitigen Zinserhöhungszyklus seit Oktober 2010 bis April 2011 die Leitzinsen viermal erhöht. Allgemein schaffen die in vielen wichtigen Schwellenländern brummende Konjunktur und der Rohstoffhunger anhaltenden Preisdruck, der teilweise via Warenausfuhren in die Industrieländer «exportiert» wird.

In jüngster Zeit verdichten sich die Anzeichen, dass die Teuerung auch in den reifen Volkswirtschaften auf dem Vormarsch ist. Allerdings dürfte sich diese vergleichsweise moderat entwickeln, die Gefahr eines massiven Teuerungsschubes oder gar einer Hyperinflation kann derzeit als gering eingestuft werden. Eine Preisentwicklung wie in Grossbritannien – die Teuerung liegt dort derzeit bei über 4 Prozent – ist mittelfristig jedoch denkbar.

Auf jeden Fall stehen die EZB-Banker vor der anspruchsvollen geldpolitischen Aufgabe, für 17 wirtschaftlich teils stark divergierende Volkswirtschaften den richtigen Mix zwischen Inflationskontrolle und Konjunkturimpulsen zu finden. Die von der EZB eingeleitete Zinswende verschafft gleichzeitig der Schweizerischen Nationalbank etwas mehr Spielraum, den Leitzins im Juni ebenfalls leicht zu erhöhen, ohne eine zusätzliche unerwünschte Aufwertung des Frankens zu riskieren. Denn mittlerweile liegt die Teuerung auch in der Schweiz bei 1,0 Prozent und hat sich damit zwischen März 2010 und März 2011 verdoppelt. Die US-Zentralbank wiederum dürfte trotz anziehenden Teuerungsraten mit Zinserhöhungen noch zuwarten, da die Erholung am Arbeits- wie am Immobilienmarkt nur langsam vorangeht.

Unter dem Strich ist von den Notenbanken aus den Industriestaaten ein kontrollierter Ausstieg aus der aussergewöhnlich expansiven Geldpolitik gefragt, welche in den letzten Jahren eine eigentliche Geldschwemme produziert hat. Denn Regierungen und Zentralbanken setzten im Kampf gegen den weltweiten Konjunktureinbruch und Deflation auf eine Strategie der «offenen Geldschleusen», welche mittels tiefer Leitzinsen, Konjunkturpaketen und Käufen von lang laufenden Bonds umgesetzt wurde. Tausende Milliarden Dollar wurden ins Finanzsystem gepumpt und damit auch die Basis für eine anziehende Inflationsrate gelegt.

Angesichts der massiven Staatsverschuldung diverser Euro-Länder oder der USA dürfte eine anziehende Teuerung einzelnen Regierungen wohl nicht ungelegen kommen – der Schuldenberg wird durch die Geldentwertung nämlich teilweise auf dem Buckel der Sparer «weginflationiert».

Dennoch: Alles in allem hat sich die gewählte Liquiditäts-Strategie trotz absehbaren Nebenwirkungen bisher bewährt. Die Stimulierungsmassnahmen zeigen die erhoffte Wirkung, und das globale Wirtschaftswachstum weist – dank kräftigem Rückenwind aus den Schwellenländern – bereits seit 2010 wieder klar nach oben. Die anziehende Teuerung und steigende Inflationserwartungen sind der Preis, der für die beispiellose Rettungsaktion fällig wird.

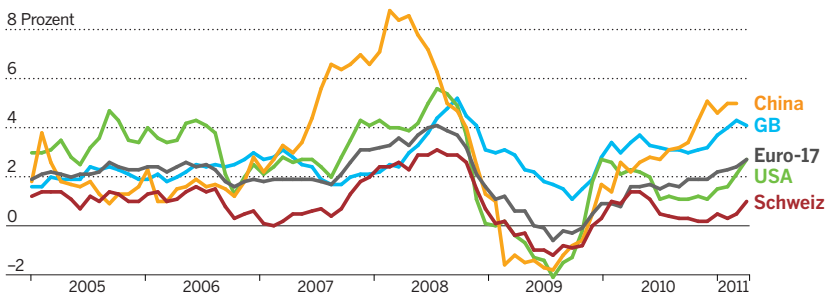
Anleger sollten den sich abzeichnenden Teuerungsanstieg bei ihren Anlageentscheiden berücksichtigen und ihr Vermögen entsprechend schützen. Für manchen Investor bedingt dies vielleicht eine substanzielle Anpassung seiner Strategie, da Überlegungen zu Inflation – von Investments in asiatische und einzelne südamerikanische Schwellenländer abgesehen – in den vergangenen drei Jahren eine untergeordnete Rolle spielten.

Im Klartext: Wer aus Sicherheitsaspekten in seinem Portfolio einen zu hohen Anteil an festverzinslichen Staatspapieren aus Industrieländern angehäuft hat, geht mit dieser vermeintlich sicheren Anlage bei einer nachhaltigen Zinswende ein beträchtliches Wagnis ein. Die sehr tiefen Renditen und hohen Bewertungen entschädigen nur ungenügend für das Risiko steigender Inflationserwartungen und Zinsen. Auf Basis der einzelnen Anlagekategorien versprechen Sachwerte wie qualitativ gute Aktien von Unternehmen mit Preismacht, Immobilien oder Edelmetalle einen gewissen Inflationsschutz (siehe folgende Seiten).

Auch inflationsgeschützte Anleihen können einen positiven Beitrag dazu leisten. Dies gilt bei genügend Sachkenntnis auch für einzelne, auf den ersten Blick exotischere Anlagen wie Kunst oder Diamanten. Wichtig: Investoren müssen bei einer Umschichtung darauf achten, ihr Risiko-Rendite-Profil und eine ausreichende Diversifizierung beizubehalten.

Inflation zieht an

Viele Regionen verzeichnen anziehende Teuerungsraten, die Schweiz ist ein Hort der Stabilität



Quelle: OECD

PHOTOPRESS / KEYSTONE

Schaufenster einer Denner-Filiale in Zürich im Jahr 1939: Tiefpreise für Schokolade waren auch damals ein schlagendes Kaufargument.

Die siebziger Jahre als abschreckendes Beispiel

Gibt es bei der Verhinderung und Bekämpfung von Inflation Lehren aus der Vergangenheit? Die Antwort ist ernüchternd: Ja, Lehren gibt es, aber sie kommen in der Not kaum zur Anwendung. *Von Anton Ladner*

Wer es gerne kompliziert mag, hat beim Thema Inflation ein williges Objekt. Dabei ist der Mechanismus der Inflation ganz simpel: Die Preise steigen, fürs Geld gibt es weniger, die Kaufkraft lässt nach. Dass es so weit kommt, ist ebenso leicht verständlich. Tiefe Zinsen gehen Hand in Hand mit einer Ausweitung der Geldmenge, die Menschen kaufen mit dem günstigen Geld mehr, was früher oder später die Preise anheizt. Das ist zurzeit am Schweizer Immobilienmarkt feststellbar. Die tiefen Hypothekarzinsen haben besonders bei Eigentumswohnungen eine Nachfrage ausgelöst, die nicht nur in der Stadt Zürich zu einer markanten Verteuerung geführt hat.

Sobald es aber darum geht, mit Präventionen oder Therapien Inflation zu verhindern oder zu bekämpfen, wird es schnell kompliziert. Um sich vor den ermüdenden Komplexitäten zu bewahren, hilft folgende Maxime: Bei der Inflation geht es immer ums Gleiche, aber dennoch ist immer alles anders, ähnlich wie in der Kindererziehung. Das liegt daran, dass dem simplen Mechanismus von höheren Preisen schicksalhafte Ereignisse vorangehen, die nach Entscheiden rufen, deren Auswirkungen erst im Nachhinein erfassbar werden.

Ausgangspunkt Internetblase

Jüngstes Beispiel dafür ist die Finanzkrise. Nach dem Platzen der Internetblase im Frühling 2000 startete in den USA die Suche nach sicheren Werten, die bald in Immobilien gefunden waren. Der Hausbau boomte, das Geld war billig. Im Investment Banking sorgten neue Hypothekenmodelle für heisse Subprime-Geschäfte. Als die Hausproduktion so weit fortgeschritten war, dass auch noch arbeitslose Alkoholiker mit Gratisbier zu einem Hauskauf verführt wurden, nahm im Sommer 2007 die Subprime-Krise ihren Anfang. Der folgende Fast-Kollaps des internationalen Finanzsystems und die folgende Rezession waren zumindest Glück für die Inflationsbekämpfer. Denn 2007 stieg sie im Euro-Raum mit 4 Prozent über die gewünschte Kernteuerung von 2 Prozent.

Da die Wirtschaft in den USA ab 2008 zu kollabieren drohte, war das Inflationsproblem aber plötzlich vom Tisch. Das neue Problem hiess Deflation. Die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) überschwemmte das Land erneut mit Geld, um den Binnenkonsum zu stimulieren. Sie senkte den Leitzins auf ein historisches Tief von 0,25 Prozent pro Jahr. Die Europäische Zentralbank EZB zog zeitlich verzögert und moderater mit und reduzierte den Zins auf 1 Prozent.

Kaum ist diese akute Krisenzeit überwunden, entwickelt sich als Nebenfolge aller geldpolitischen Massnahmen ein neues Schreckgespenst für die Weltwirtschaft: Inflation.

Wenige Jahre nach der vermeintlich dauerhaften Beerdigung der Inflation dank Globalisierung droht nun deren Auferstehung. Was ist diesmal schiefgelaufen? Wohl das Gleiche wie früher. Die Symptombekämpfung einer Krise erschien auch diesmal wichtiger als die Verhinderung der Inflationsgefahr.

Anhaltende Inflation ist ein junges Phänomen. Historisch gesehen kam es zur grössten Teuerung in der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts, vor allem in den siebziger Jahren. In den USA stiegen die Preise von 1970 bis 1980 um 113 Prozent, in der Schweiz um 62 Prozent gemäss Internationalem Währungsfonds. Inflationäre Entwicklungen gab es zwar auch früher immer wieder, nur lassen sie sich schwer mit den heutigen Gegebenheiten vergleichen. Sie waren die Folge von vorübergehender Suspendierung der Golddeckung, was in der Regel mit der Finanzierung von Kriegen zusammenhing.

> Historisch gesehen waren die siebziger Jahre die Phase mit der grössten Teuerung in Europa und den USA.

Schocks als Auslöser

Die Inflation der siebziger Jahre war von mehreren Ereignissen geprägt: Im März 1973 wurden die Wechselkurse freigegeben (Wegfall der Einlösepflicht von Gold), und der Ölpreisschock ab 1973 führte zu einem Konjunkturabschwung und steigenden Arbeitslosenzahlen. Die Inflation stieg beachtlich und erreichte in Deutschland 1974 mit 7,5 Prozent die Spitze, während sie in den USA erst 1980 mit 14,5 Prozent erreicht wurde. Der Grund: Deutschland griff sofort zu einer restriktiven Geldpolitik und verteuerte das Geld stark. Die USA scheuten diesen Schritt in der Krise und versuchten sich mit einer Stop-and-go-Politik über die Runden zu bringen. Der Nominalzins wurde zwar erhöht, aber nicht im Ausmass der Inflation. Zudem war in den sechziger Jahren die Geldpolitik nicht auf Preisstabilität ausgerichtet, und auch nach dem Ölpreisschock galt weiter die Lohnindexierung, was eine beachtliche Lohn-Preis-Spirale zur Folge hatte. Dadurch wurde die Inflation chronisch. Erst die Politik von Fed-Chef Paul Volcker brachte die Wende. Er bekämpfte die Hochinflation (Stagflation) mit stark angehobenem Leitzins, was zu grossen Protestaktionen führte, weil vor allem der Bau- und Agrarsektor darunter litten.

Die Erkenntnisse aus diesen Jahren sind simpel. Der Kaufkraftverlust, den eine hohe Teuerung verursacht, bremste Investitionen und Wachstum und sollte deshalb möglichst vermieden werden. Das Rezept klingt auch einfach: Die Zentralbanken sollen die Preisstabilität mit der Zinsschraube sichern und dabei von Weisungen anderer Instanzen unabhängig sein. Aber bei diesem Postulat wird es schon wieder komplex. Die US-Notenbank muss nämlich neben der Preissicherung auch die Konjunktur und den Arbeitsmarkt im Auge behalten. Da beginnt die Quadratur des Kreises, der Wettlauf zwischen kurzfristiger und langfristiger Wirkung.

Wie in der Homöopathie gilt es mit kleinsten Dosierungen vorzugehen, um gefährliche Nebenwirkungen zu vermeiden, konkret um Zinsschritte mit dem richtigen Timing. Selten klappt es perfekt. In raren Fällen spielt das Timing keine Rolle mehr: In Simbabwe lag die Teuerung im Januar 2008 bei 101 000 Prozent, elf Monate später bei 90 Trillionen Prozent. Dann wurde die Landeswährung ausser Kraft gesetzt.

Akuter Schwund

Hyperinflation

Unter Hyperinflation versteht man monatliche Teuerungsraten im zweistelligen Bereich. Im vergangenen Jahrhundert kam es zu zahlreichen Hyperinflationen: Die absichtlich herbeigeführte Superteuerung in Sowjetrussland von 1919 bis 1922 stellt jedoch eine Ausnahme dar: Sie hatte die Abschaffung des Geldes zum Ziel. In der Weimarer Republik vervierfachten sich die Preise 1923 innert einer Woche. Mit einer Verdreifachung der Preise pro Tag wurde 1945 in Ungarn die höchste aller Hyperinflationen gemessen.

Argentinien

Seit 50 Jahren herrscht in Argentinien ein Zyklus von Umschuldung und neuer Verschuldung. In den siebziger Jahren übernahmen die Militärs die Macht.

EPA

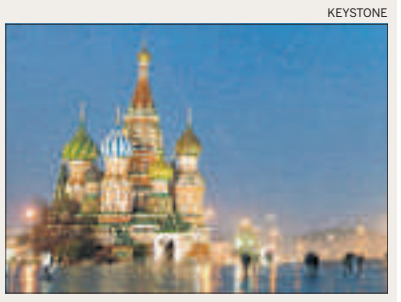
Tango-Wettbewerb in Buenos Aires.

Massiv gestiegene Militärausgaben, der Krieg um die Falklandinseln 1982 und der ausgetrocknete Anleihenmarkt für Lateinamerika setzten den Militärs 1983 ein Ende. Argentinien war aber nicht mehr in der Lage, den Finanzbedarf durch Einnahmen zu decken, und verschuldete sich weiter, was Ende achtziger Jahre zu einer Hyperinflation führte. Aus 10 000 Australes wurde 1992 unter grossen Opfern für die Bevölkerung ein Peso, der einem US-Dollar entsprach.

Russland

Trotz der Auflösung der Sowjetunion 1991 bestand die Einheitswährung bis 1993 weiter. Bereits im Januar 1992 wurden jedoch die Preise liberalisiert. Die Produzenten waren plötzlich frei, während die Banken noch nach der

KEYSTONE



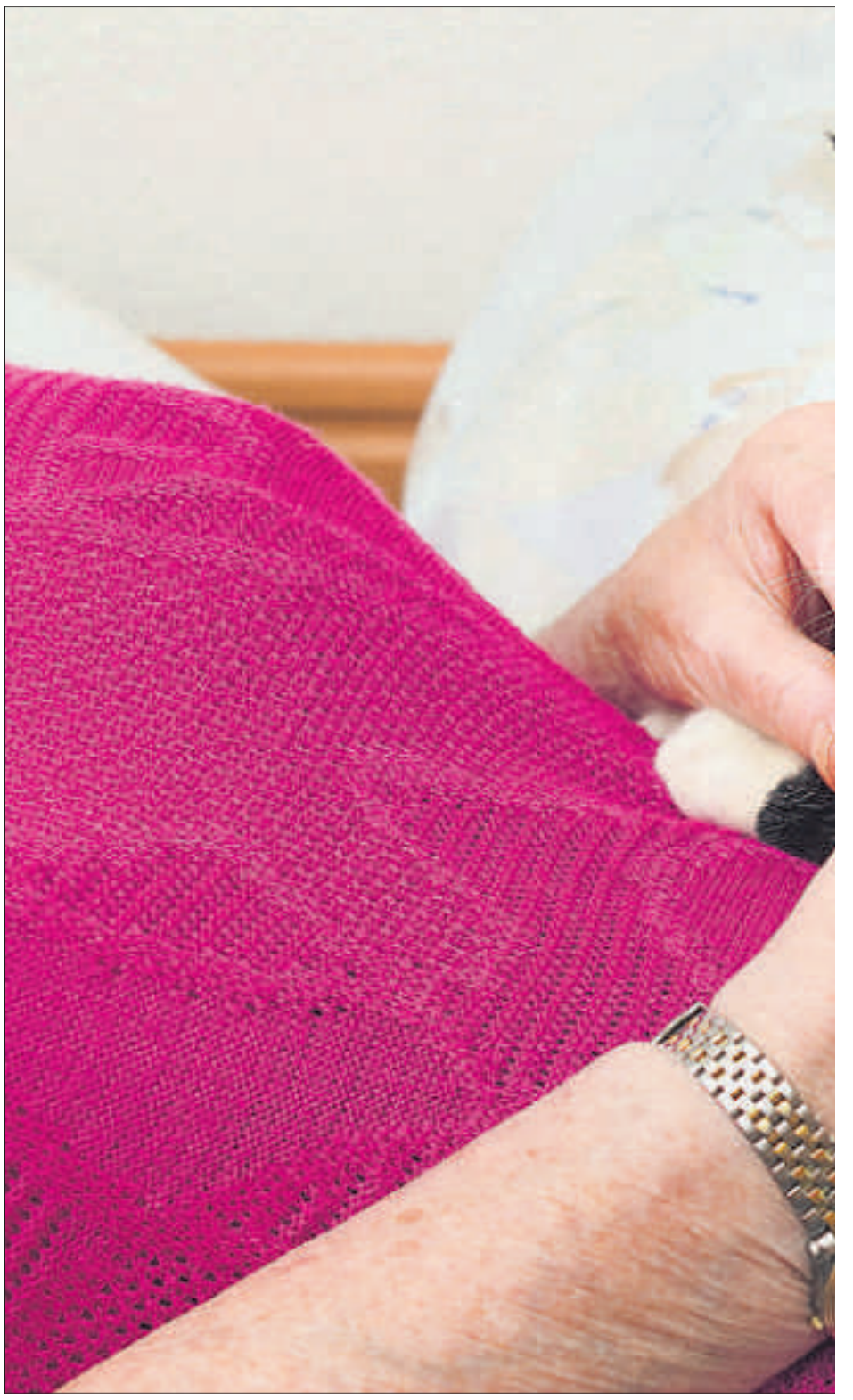
Basilius-Kathedrale in Moskau.

Planwirtschaft-Logik agierten. Sie gewährten weiter Kredite ohne Bonitätsprüfung. Mit den Krediten erhöhten die plötzlich selbständigen Betriebe die Löhne und Sozialleistungen. Diese Kreditexpansion führte 1992 zu einer Inflation von 1526 Prozent und 1993 von 875 Prozent. *Anton Ladner*

ANZEIGE

Furcht vor Teuerung als Wegweiser

Manche Teile des privaten Vermögens sind besonders gefährdet, wenn die Preise wieder stärker steigen. Aktien und Obligationen, Immobilien und Rohstoffe – jede Anlage birgt unterschiedliche Risiken, aber auch Chancen. Eine Analyse der wichtigsten Anlageklassen zeigt, wie man sich als Investor vor der Inflation schützt. *Von Fredy Gilgen*



Aktien
Guter Inflationsschutz, aber nicht immer

Aktien gelten als klassische Sachwerte, denn als Aktionär ist man Teilhaber eines real existierenden und in aller Regel auch wachsenden Unternehmens. Steigt der Wert dieses Unternehmens, steigt grundsätzlich auch der Aktienkurs. Der legendäre US-Investor Warren Buffett hat es immer wieder betont: Aktien sind eine Beteiligung am Produktivkapital einer Volkswirtschaft und deshalb eigentlich das einzige sinnvolle – weil nicht bloss spekulative – Anlageinstrument.

Historische Untersuchungen unter anderem von Clariden Leu sowie der Finanzdienstleistungsfirmen M&G Investment und Vanguard zeigen, dass Aktien gegenüber Obligationen in der Vergangenheit tatsächlich einen relativ guten Inflationsschutz boten. Allerdings: In Zeiten steigender Teuerung mussten die Anleger deutlich geringere Renditen hinnehmen als in Perioden stabiler oder sinkender Preise.

Und obwohl die Aktienmärkte in den letzten 50 Jahren im Durchschnitt deutlich positive Renditen brachten, gab es auch einzelne Perioden, in denen die Aktionäre wegen der anziehenden Teuerung real Geld verloren haben. Während der Stagflationsphase der siebziger Jahre verzeichneten die Aktienmärkte sogar überaus heftige Kursrückschläge Mit andern Worten, der Inflationsschutz von Aktien funktioniert nicht immer zuverlässig, sondern kann auch versagen.

Nach Untersuchungen des US-Fondshauses Vanguard sind Dividendenwerte speziell im Falle einer unerwarteten Inflation kein guter Schutz. Das hängt vor allem damit zusammen, dass nicht alle Unternehmen über eine genügende Marktmacht verfügen, um ihre Produktepreise sofort anzupassen, während die Kosten in der Regel sofort steigen.

Womit auch klar ist, welche Dividendenwerte in inflationären Zeiten zu bevorzugen sind: Titel von Unternehmen, die über Macht verfügen, die Preise zu setzen. Ein guter Indikator für solche Firmen sind hohe und/oder konstant steigende Dividenden.

Zur Hauptsache finden sich solche Unternehmen in den defensiven Sektoren Nahrungsmittel, Gesundheit und Versorgung. In der Regel sind es gut etablierte Unternehmen, die Güter des täglichen Bedarfs herstellen, wie Nestlé, BAT oder RWE. Meiden sollte man dagegen stark zyklische Branchen mit hohem Investitionsbedarf wie Maschinenbau und Finanz.

Obligationen (Bonds)
Schutz gegen Teuerung lässt sich einbauen

Auf den ersten Blick erscheint dieses Anlageinstrument bei einem raschen Anstieg des Preisniveaus als «No go». Denn in allen Industrieländern – auch in der Schweiz – waren Perioden mit steigender Inflation hier mit negativen Renditen verbunden. Das gilt speziell für Obligationen mit fixem Coupon. Bei anziehender Teuerung sind solche Oblis jene Anlageklasse, die am meisten leidet. Ihr Ertrag besteht in der Regel nur aus einem fixen prozentualen Coupon, der bei Inflation und bei Zinserhöhungen real an Wert verliert, weshalb die Kurse von Obligationen in beiden Fällen fallen. Mittel- und langfristig passen sich die Coupons den mit der Inflation steigenden Zinsen an.

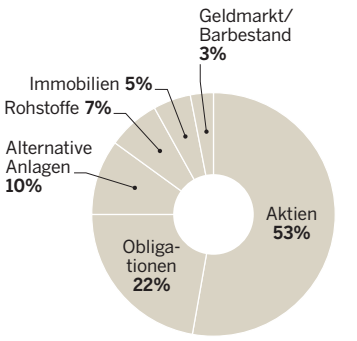
Wer wegen des geringen Ausfallrisikos oder aus Portfolio-Überlegungen dennoch an Staatsobligationen interessiert bleibt, engagiert sich mit Vorteil in möglichst kurzfristigen Titeln. Hier reagieren die Kurse weit weniger stark auf Zinsaufschläge oder höhere Inflationsdaten. Man kann sie zudem rascher durch höher verzinste neue Papiere ersetzen. Im historischen Vergleich schnitten Kurzläufer bei unerwartet ansteigenden Teuerungsraten und Zinsen gelegentlich sogar besser ab als Aktien, so im Jahr 1998.

Speziell für inflationäre Perioden konstruiert sind Inflation-linked Bonds. Sie zahlen eine Rendite, die an einen Preisindex gebunden ist und die Inhaber der Obligation für eine steigende Inflation entschädigt. In Schweizerfranken existieren solche Obligationen noch nicht. Angeboten werden hauptsächlich Papiere in Dollars, Euro oder Pfund. Dementsprechend existiert bei diesen Papieren ein mehr oder weniger grosses Währungsrisiko. Interessant für Privatanleger sind vor allem auch Fonds für inflationsgeschützte Anleihen. Allein auf dieses Instrument abstützen sollte sich ein Anleger aber nicht. Wenn sich die Inflationsbefürchtungen als übertrieben herausstellen sollten, resultieren nämlich nur schwache Renditen.

Einen gewissen Inflationsschutz bieten hoch rentierende Unternehmensobligationen aus Ländern mit starker Währung (etwa Norwegen, Australien oder Brasilien) sowie Wandelanleihen. Neben einer festen Verzinsung, Laufzeit und Rückzahlung profitiert der Anleger hier nämlich auch an den Kurssteigerungen der zugrunde liegenden Aktien.

Standard-Musterdepot

Portfolio eines Durchschnittsanlegers, der auf moderates Vermögenswachstum setzt



Quelle: UBS WMR

Immobilien
Aufgepasst bei zinssensitiven Anlagen

Trotz dem angeschlagenen Ruf, den Investitionen in Immobilien als Folge der Subprime-Krise in den USA bei vielen Anlegern immer noch haben, stellen sie grundsätzlich eine gute Absicherung gegen steigende Inflationsraten dar. In unserem Land sind speziell direkte Investitionen in ein Eigenheim weiterhin sehr attraktiv.

Aus Anlegersicht stellt ein Eigenheim allerdings oft ein Klumpenrisiko dar. Eine Überlegung wert sind daher indirekte Anlagen, von Immobilienaktiengesellschaften über strukturierte Produkte bis zu Immobilienfonds.

Indirekte Anlagen im Ausland bleiben ebenfalls interessant: Die Immobilienmärkte in Europa – mit Ausnahme von Spanien und England – sowie die Mehrheit der asiatischen Märkte bieten gute Anlageperspektiven. Denn in diesen Märkten gab es wie in der Schweiz bisher keine generellen Preisübertreibungen, sagen Immobilienexperten und Analysten.

Bei indirekten Immobilienanlagen ist allerdings deren Zinssensitivität zu beachten: Sie reagieren ähnlich wie

ANZEIGE

DOMINIC BÜTTNER / PIXSIL

Ziel aller Sparer: Im Alter die Tage ohne materielle Sorgen verbringen zu können.

VARIO IMAGES

Lang anhaltende Phasen von Inflation können zu Altersarmut führen.

festverzinsliche Werte negativ auf einen Zinsanstieg. Das gilt besonders bei Immobilienaktien, die in der Regel einen wesentlich höheren Fremdkapitalanteil aufweisen als Immobilienfonds.

Unter diesen sind dementsprechend bei anziehender Teuerung jene besonders interessant, die einen hohen Eigenkapitalanteil aufweisen und in erster Linie in Wohnliegenschaften investieren, wie der Immofonds, der Solvalor oder die Fonds der Credit Suisse. Der positive Kurstrend des SIX-Immobilienfondsindexes wurde jedenfalls auch durch den deutlichen Zinsanstieg im Jahre 2003 kaum tangiert.

Gold
Das glänzende Edelmetall als unzuverlässiger Schutz

Das gelbe Metall gilt vor allem bei Privatanlegern als klassisches Anlageinstrument zur Inflationsabsicherung. Das hat historische Gründe: Über Jahrhunderte hinweg war Gold die Wertgrundlage von Geld. Auch nach der Abschaffung des letzten weltweiten Goldstandards, des «Bretton-Woods-Systems», Anfang der 1970er Jahre hat das Edelmetall seine Absicherungsfunktion gegen die Inflation öfter unter Beweis gestellt. Nachdem die Zentralbanken die Geldschleusen ab dem Jahr 2000 weltweit erneut sehr weit geöffnet haben, ging es mit dem Goldpreis rasch aufwärts: Er versechsfachte sich in diesem Zeitraum und steht heute auf einem historischen Hoch.

Doch das ist nur eine Seite der goldenen Medaille: Der Goldpreis hat in mehreren Zeitabschnitten auch heftige Kursverluste erlitten. Zwischen 1980 und 1982 beispielsweise brach der Preis des gelben Metalls gleich um 50 Prozent ein, zwischen Januar 1996 und August 1999 um fast einen Drittel und im Jahr 2008 um rund einen Viertel.

Und gleich in den letzten beiden Inflationsphasen (in der zweiten Hälfte der 1980er Jahre sowie Ende der 90er Jahre) versagte der angeblich sichere Inflationsschutz des Goldes. Hauptgrund: Steigende Zinsen sind Gift für Gold, da dieses keinen Ertrag in Form von Zinsen abwirft. Deutlich besser funktioniert das gelbe Metall hingegen als Absicherung gegen einen schwächelnden Dollar und damit gegen einen Verlust des Vertrauens in die US-Wirtschaft. Weil Krisenmeldungen aus Übersee auch die hiesigen Aktienbörsen jeweils deutlich leiden lassen, hat Gold gleichzeitig eine wichtige Versicherungsfunktion gegen sinkende Aktiennotierungen. In Phasen der Aktienbaisse legte der Goldpreis in der Vergangenheit denn auch regelmässig kräftig zu.

> Firmen, die im Gleichschritt mit der Teuerung die Preise erhöhen können, bieten ihren Aktionären Inflationsschutz.

Um sein Depot gegen grosse Wertschwankungen zu schützen, eignet sich Gold entgegen der landläufigen Meinung also nicht. Zu unberechenbar sind die Preisausschläge. Zudem werfen Edelmetall-Anlagen keinen Zins ab. Nur in Krisenzeiten sollten vorsichtige Anleger deshalb einen Teil ihres Vermögens in Gold halten.

Weitere Sachwerte
Geschlossene Fonds und Bargeld

Vor allem in Deutschland sind geschlossene Fonds in den Bereichen Immobilien, Schiffe, Eisenbahnen oder Flugzeuge stark verbreitet. Im Unterschied zu Investitionen in offene Fonds (Effektenfonds) handelt es sich bei diesen Beteiligungen um direkte Anlagen in einen Sachwert und nicht um Wertpapieranlagen. Der Anleger investiert mit anderen Worten direkt in Objekte und Projekte, die durch langfristige Verträge mit ausgewählten Partnern stabile und gesicherte Erträge generieren, beispielsweise Einnahmen aus der Vermietung oder Vercharterung von Lokomotiven, Flugzeugen oder Schiffen. «Dank dieser Konzeption sind langfristig stabile Erträge möglich, die weitgehend von den Kursschwankungen an der Börse unabhängig sind», erklärt Kurt Schori, Chef der Swiss Invest Group, die sich auf solche Beteiligungen spezialisiert hat. Durch solche Direktinvestitionen ist ein guter Inflationsschutz gegeben. Zu beachten ist allerdings: Geschlossene Fonds eignen sich nur für langfristige Anlagen.

Rohstoffe
Gute Eignung, aber auch nicht perfekt

Die derzeitigen Teuerungsraten werden weltweit vor allem durch kräftig steigende Rohstoffpreise – besonders durch die Nahrungsmittel- und Rohölnotierungen – nach oben getrieben. Logischerweise müssten deshalb auch Investitionen in Rohstoffe optimal als Absicherung gegen die Inflation dienen. Rohstoff-Experten sehen zudem allein schon aus demografischen Gründen kein Ende des aufwärts gerichteten Preistrends: «Bis 2050 wird die Bevölkerungszahl laut Schätzungen der Uno von heute 6,3 Milliarden auf zwischen 8,3 und 11 Milliarden Menschen ansteigen», geben sie zu bedenken.

Dazu kommt, dass es vielen einst armen Ländern der Welt immer besser gelingt, am Wohlstand teilzuhaben, wie die Entwicklung vor allem Chinas zeigt. Im Reich der Mitte besitzen aber auf 1000 Personen erst 45 ein Auto, in den USA sind es 800 und in Europa 680. Angesichts dieser Zahlen ist schwer vorstellbar, wie der Preisauftrieb bei den Rohstoffen, vor allem bei den Energieträgern und Basismetallen, abbrechen sollte. Immer wieder wird es dagegen wie schon in der Vergangenheit bei nachwachsenden Agrarrohstoffen wie Weizen, Mais oder Kaffee zu drastischen Preiseinbrüchen kommen.

Investitionen in Rohstoffe eignen sich also grundsätzlich gut als Absicherung gegen die Inflation, sie sind aber in verschiedener Hinsicht komplex. Da meist in stets erneuerte – sogenannt rollende – Terminkontrakte investiert wird (man will die Güter schliesslich nicht physisch geliefert erhalten), ist hier viel Expertenwissen gefragt. Für Privatanleger eignen sich deshalb nur Investitionen in Rohstofffonds oder strukturierte Produkte guter Anbieter. Anlageprodukte, die mehrere Rohstoffe oder sogar einen Index abbilden, sind auch aus Diversifikationsgründen vorzuziehen, denn die einzelnen Rohstoffe weisen oft enorme Preisausschläge auf, sind aber untereinander wenig korreliert.

Nach einer Untersuchung von Vanguard bieten Rohstoffe vor allem in Zeiten unerwarteter Inflationen einen guten Schutz, sie weisen aber eine unterdurchschnittliche Performance auf, wenn die Teuerung erwartungsgemäss ausfällt. Das britische Unternehmen M&G Investment hat herausgefunden, dass die anfänglich gute Absicherung gegen anziehende Teuerungsraten nach einigen Jahren zu erodieren beginnt. Spätestens nach etwa fünf Jahren fällt sie dann ganz weg.

Geldmarkt
Kurzfristige Mittel auf dem Parkplatz

Bares erscheint in einem inflationären Umfeld auf den ersten Blick nicht unbedingt als Wahres, erodiert doch wegen der Teuerung auch die Kaufkraft von Geldmarktanlagen. Doch immer, wenn die Notenbanken die Geldzügel straffen und die Zinsen erhöhen, steigen unmittelbar darauf auch die Geldmarktsätze. Je aggressiver die Notenbanken eingreifen, desto attraktiver wird deshalb eine ansehnliche Cash-Komponente in einem Portefeuille.

ANZEIGE

«Strukturierte» nach Mass

Einzelne derivative Finanzprodukte verfügen über einen – begrenzten – Inflationsschutz. *Von Mark Baer*

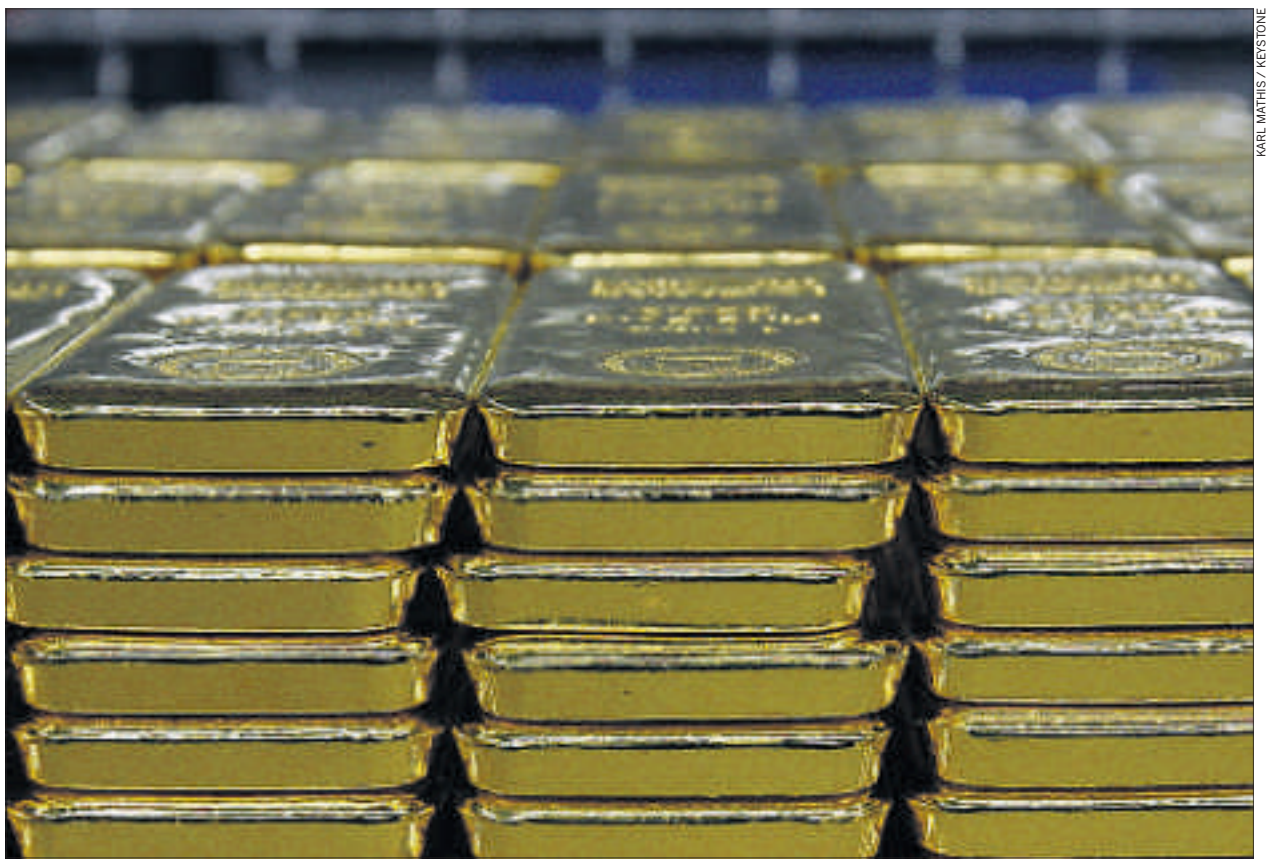
Je nachdem wie stark die Inflation ansteigt, eignen sich bestimme Anlageklassen besser als andere. In einer vom Vontobel-Asset-Management herausgegebenen Studie über Inflation wird ersichtlich, dass beispielsweise bei einer Inflation zwischen 0 und 5% der Erwerb von realen Werten wie Rohstoffe, aber auch Aktien (insbesondere Rohstoffaktien), Immobilien und sogenannte Rohstoffwährungen attraktiv sind und wirksamen Schutz gegen einen Anstieg bieten. In stark inflationären Zeiten mit einer Inflationsrate von über 5% eignen sich Rohstoffe als Inflationsschutz gar am besten. In alle diese Anlageklassen können Investoren auch mit Hilfe von strukturierten Produkten investieren.

Guter Zeitpunkt

Die Inflation ist laut Experten momentan wieder ein Thema, und «deshalb ist es für Anleger aktuell ein guter Zeitpunkt, sich gegen die Geldentwertung zu wappnen», so Ronald Angst, Partner der Finanzgruppe Picard Angst.

Bei strukturierten Produkten, die an einen Preisindex gekoppelt sind, haben Anleger die Möglichkeit, das Produkt für die eigene Inflationserwartung masszuschneidern. Bei diesen sogenannten Inflation Linked Notes, die als Basiswert einen Inflationsindex nutzen, gibt es eine Auswahl diverser Zertifikate. «Hierbei empfehlen sich Zertifikate mit mittelfristiger Laufzeit und hundertprozentigem Kapitalschutz, welche neben der Inflationsrate einen Minimumcoupon auszahlen und von einem Emittenten guter Bonität begeben werden», wie Ronald Angst sagt.

Anleger haben auch die Möglichkeit, auf Zertifikate zu setzen, denen ein Korb von Inflation-Linked Bonds zugrunde liegt. «Die sogenannten Inflation-Linked Bonds bieten durch die Ankoppelung an einen Konsumentenpreisindex einen wirksamen Inflationsschutz», wie Eric Blattmann von der Bank Vontobel sagt. Sein Haus bietet ein Tracker-Zertifikat auf einen Inflation-Linked EUR Bondbasket an, der sich aus fünf inflationsgeschützten Staatsanleihen von höchster Bonität zusammensetzt. Hier kann der Privatanleger mit einem Trade gleichzeitig in fünf Bonds investieren und so von den steigenden Inflationsraten in Deutschland und Frankreich profitieren. Das Produkt kann über die Börse jederzeit gehandelt werden.



KARL MATHIS / KEYSTONE

Die Finanzbranche bietet eine Vielzahl von strukturierten Produkten auf Gold an.

Eine einfache Alternative stellen, laut Patrik Rüthemann von der Bank Wegelin, auch Instrumente mit variablem Coupon wie zum Beispiel Floored Floaters dar. «Da bei einem Anstieg der Inflation auch die Nominalzinsen steigen, wird der Anleger bei diesen Floatern mit steigenden Couponzahlungen entschädigt», wie Rüthemann erklärt, der bei der St. Galler Privatbank Teilhaber ist. Empfehlenswert sei hier ein möglichst einfaches Auszahlungsprofil. Weiter sollten Anleger bei solchen Produkten darauf achten, dass sie für das eingegangene Kreditrisiko entschädigt werden.

Möglich sind auch Engagements in Anlageklassen mit Realwertcharakter, welche eine positive Korrelation zur Inflationsentwicklung aufweisen. Empfehlenswert sind laut Ronald Angst in diesem Zusammenhang Rohstoff- und Immobilien-Investments.

Als Beispiel nennt der Zertifikate-Experte den Index-Linked Note auf den hauseigenen Picard Angst Commodity Index. «Damit partizipiert der Anleger von der Entwicklung des Picard Angst Commodity Index, wobei der Index gewissen Schutz vor Inflation bietet, weil Rohstoffe von einem steigenden Preisniveau profitieren», so der Zertifikate-Experte.

Gold in vielen Varianten

Wie Christian Reuss, CEO der Zertifikate-Börse Scoach, sagt, sind im jetzigen Marktumfeld insbesondere Produkte auf Gold gefragt. Dabei stellt Gold den fast schon traditionellsten Inflationsschutz dar, und strukturierte Produkte bieten eine Vielfalt an Produkttypen und somit Auszahlungsstrukturen. Ein Beispiel ist der klassische Tracker auf Gold von Clariden Leu, der den Gegenwert einer Unze in Gold reflektiert und dabei – erstmals für strukturierte Produkte – physisch besichert ist. Für dieses Produkt gab es sogar den Swiss Derivate Award 2011.

Wichtig bei strukturierten Produkten ist immer auch, dass ein Anleger eine Marktmeinung mitbringt, das heisst in diesem Fall hier eben eine Meinung zur Inflationsentwicklung hat. Christian Reuss rät den Privatanlegern, sich zunächst Klarheit über ihre generelle Anlagestrategie und Risikofähigkeit zu verschaffen. «Viele Strategien lassen sich mit Hilfe strukturierter Produkte umsetzen. Doch Anleger müssen sich zuerst immer mit den Chancen und Risiken der Produkte vertraut machen und entsprechend ihrer Erwartungshaltung dann eine Wahl treffen.»

Gesangsausbildnerin Tamara Novichenko schult am bedeutenden Rimski-Korsakow-Konservatorium die künftigen Opernsängerinnen von Weltruf. Sie sucht immer wieder nach neuen Techniken, um ihre talentierten Schülerinnen auf die grosse Bühne vorzubereiten. Auch bei Julius Bär setzen wir auf eine persönliche und viel versprechende Zusammenarbeit. Nur so können Ihre Finanzen ihr volles Potenzial entfalten.

Julius Bär ist die führende Schweizer Private-Banking-Gruppe. Gegründet 1890.

Julius Bär
COMMITTED TO EXCELLENCE

Wir freuen uns, als Sponsor das Verbier Festival und junge Talente der Academy unterstützen zu dürfen.

Verbier Festival
15. bis 31. Juli 2011

Ihr Kontakt: Daniel A. Aegerter, Tel. 058 888 54 57. www.juliusbaer.ch. An über 40 Standorten weltweit. 16-mal in der Schweiz: Zürich (Hauptsitz), Ascona, Basel, Bern, Brig/Zermatt, Crans-Montana, Genf, Kreuzlingen, Lausanne, Lugano, Luzern, Sion, St. Gallen, St. Moritz, Verbier und Zug.

«Die Schweiz kann nicht länger mit preisdämpfenden Importen rechnen»

Finanzexperte Klaus Wellershoff zu den aufkeimenden Inflationsgefahren und den oft wenig geeigneten Ratschlägen der Anlageberater

MARION NITSCH

Klaus Wellershoff: «Richtige Besorgnis ist bei den Anlegern noch nicht auszumachen.» (Zürich, 5. 10. 2006)

NZZ am Sonntag: *An den Finanzmärkten wird deshalb viel über eine kommende Phase der Inflation geredet. Wie hoch ist die Gefahr effektiv einzuschätzen?*

Klaus Wellershoff: Der Zusammenhang zwischen einer Geldmengenausweitung und dem Preisniveau ist theoretisch und empirisch gut abgestützt. Folglich muss man angesichts der in allen Industrieländern immer noch sehr lockeren Geldpolitik über kurz oder lang mit einem steigenden Preisniveau rechnen.

Wo sind wir bereits im roten Bereich?

Deutliche Preissteigerungen manifestieren sich in mehreren Bereichen und Regionen, bei den Nahrungsmitteln, den Energieträgern und auch in vielen Schwellenländern, vor allem in China, Russland oder Indien, wo sich die Konsumentenpreis-Inflation der Marke von 10 Prozent nähert. Das bedeutet für die Schweiz, dass sie künftig nicht mehr mit einem inflationsdämpfenden Effekt der Importe rechnen kann, sondern eher mit dem Gegenteil.

In den Industrieländern ist die Lage jedoch weit weniger dramatisch.

Sie muss aber auch dort genau beobachtet werden. Sowohl in den USA wie auch in England und in der Euro-Zone liegen die Teuerungsraten über den Werten, die von den jeweiligen Notenbanken als Preisstabilität definiert werden. Die um die volatilen Komponenten bereinigten Inflationsraten, die sogenannten Kerninflationsraten, beginnen ebenfalls zu steigen. Die grössten Probleme hat im Augenblick Grossbritannien mit Teuerungsraten zwischen 4 bis 5 Prozent.

In der Schweiz werde die Inflation zwar wieder zu einem Thema, aber noch nicht zum Problem, haben Sie kürzlich erklärt. Gilt dies weiterhin?

In unserem Land ist tatsächlich noch wenig von einem Teuerungsdruck zu spüren. Trotz merklich höheren Erdölpreisen kann in der Schweiz nach wie vor von Preisstabilität gesprochen werden. Die Teuerungsrate liegt innerhalb des von der Notenbank angestrebten Bandes.

Dank dem starken Franken?

Die Frankenstärke trägt zur Preisstabilität bei. Auch der verstärkte Wettbewerb im Detailhandel dank Aldi und Lidl wirkt preisdämpfend.

Viele erwarten, dass die gigantischen Verschuldungsprobleme der Industrieländer via Geldpresse gelöst werden. Stimmen Sie dieser Ansicht zu?

Ja, dieser «Lösungsversuch» ist im Gang. Die erste grosse Welle der massiven Geldmengenexpansion war noch nicht so kritisch. Es galt das Bankensystem mit Liquidität zu versorgen, um einem Zusammenbruch des Finanzsystems vorzubeugen. Mittlerweile ist aber ein Zielkonflikt zwischen der Preisstabilität und dem Verschuldungsproblem entstanden. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat sich kürzlich für die Preisstabilität entschieden, die US-Notenbank für eine weitere Lockerung der Geldpolitik. Deshalb tendiert der Euro gegenüber Dollar, Pfund und Yen eindeutig zur Stärke. Dies trotz dem ganzen Gerede um die Euro-Schwäche.

Einspruch: Gegenüber dem Franken ist der Euro eher schwach auf der Brust.

Weil der Franken auch gegenüber Dollar, Pfund und Yen stark ist, sollte man lieber von einer Frankenstärke sprechen. Und diese Stärke reflektiert das positive Umfeld der Schweizer Wirtschaft. Wir haben keine Staatsverschuldung, keine Inflation, eine offene Wirtschaft und einen liberalen Arbeitsmarkt. All dies macht die Schweiz für Investoren attraktiv.

Für die Exporteure allerdings nicht.

Ja, die Statistik spricht eine klare Sprache, ein hoher Frankenkurs bremst die Wirtschaft. Ein Vergleich der Exportzahlen mit Deutschland macht dies deutlich: Die helvetischen Exporte sind letztes Jahr um 7 Prozent gewachsen, die deutschen aber um 20 Prozent. Die Schweiz verliert also Marktanteile. Auch die Unternehmensergebnisse des ersten Quartals 2011 zeigen deutliche Bremsspuren.

> «Wir haben keine Staatsverschuldung, keine Inflation, eine offene Wirtschaft und einen liberalen Arbeitsmarkt.»

Das wird die Lust, in unserm Land zu investieren, dämpfen. Man wird vermehrt dort produzieren, wo die Wechselkursverhältnisse günstiger sind.

Wie gut sind die Anleger auf die steigende Inflation vorbereitet?

Bis jetzt hat unter den Investoren eher Entspannung geherrscht. Nach der Finanzkrise war so etwas wie ein Durchatmen zu beobachten. Richtige Inflationsbesorgnis ist bei den Anlegern also noch nicht auszumachen, aber diese wird noch kommen.

Welches sind für einen Privatanleger denn die geeigneten Anlageinstrumente, um sich gegen die Inflationsgefahr zu wappnen?

Geeignet sind alle Anlageinstrumente, die entweder einen direkten Inflationsschutz bieten wie Inflation-linked Bonds oder solche, deren Erträge zusammen mit der Inflation zunehmen, wie Immobilien oder Aktien. Historisch betrachtet gehören auch Gold und andere Rohstoffe dazu.

Was halten Sie von Derivaten als Inflationsschutz?

In Einzelfall sind sicher auch einzelne sinnvolle strukturierte Produkte zu entdecken. In einem Portfolio ist eine Vielzahl von «Strukis» aber risikomässig schwierig zu kontrollieren. Man verliert sehr rasch den Überblick. Zudem sind sie teuer.

Sie raten auch, mehr taktisch als strategisch zu investieren.

Es bringt wenig, eine Obligationenquote von 60 auf 55 Prozent zu reduzieren, wie es Banken empfehlen. Zurzeit sind wohl eher 15 Prozent angebracht. Wichtig ist zudem, nicht auf jede Tagesaktualität panisch zu reagieren, wie etwa auf die drohende Bonitätsherabstufung der US-Schulden. Die Dollarschwäche wird zwar anhalten, die US-Währung wird aber im Extremfall eher gegen 70 Rappen und nicht einfach auf null sinken.

Sie halten also die US-Währung nicht für massiv unterbewertet?

Nein, kaufkraftmässig ist der Dollar gegenüber dem Franken nur leicht unterbewertet. Eine deutlich stärkere Unterbewertung ist dafür gegenüber dem Euro festzustellen.

Für einen Schweizer wären Euro-Anlagen also sehr attraktiv?

Ohne Zweifel! Das gilt vor allem für Investitionen in die Euro-Kernländer und speziell für Deutschland. Jenseits des Rheins winken höhere Zinsen, ein tiefer bewerteter Aktienmarkt wie auch ein schnelleres Wachstum.

Interview: Fredy Gilgen

Klaus Wellershoff

Der Ökonom ist Chef der 2009 gegründeten Unternehmensberatungsfirma Wellershoff & Partners. Seine ersten beruflichen Schritte absolvierte er als Banklehrling bei der Sal. Oppenheim jr. & Cie. in Köln. Anschliessend studierte Wellershoff Volks- und Betriebswirtschaftslehre an der Hochschule St. Gallen. Von 1997 bis 2009 war er bei der Grossbank UBS als Chefökonom tätig. Wellershoff sitzt heute unter anderem im Verwaltungsrat der Schindler Holding. Der einstige Handball-Goalie ist verheiratet und Vater von vier Söhnen. *Fredy Gilgen*

ANZEIGE

"In private banking, it's time for common sense to be more common."

HYPOSWISS
PRIVATE BANK

Expect the expected

Investment an der Wand

Die am Kunstmarkt gehandelten Objekte schlagen mit ihrer Wertsteigerung Anlagen in Aktien. Doch wie beim Investieren in Firmen steckt auch beim Kauf von Kunst der Teufel im Detail. *Von Iso Ambühl*

Die Aussichten sind gut. Nach einem Taucher 2009 boomt das Kunst-Business wieder. Ende März präsentierte die weltweit grösste Kunst- und Antiquitätenmesse Tefaf in Maastricht Kunstwerke und Antiquitäten mit einem geschätzten Gesamtwert von zwei Milliarden Euro. Bereits letztes Jahr kündigte sich der Boom an: Mit einem Umsatz von 43 Milliarden Euro hat der globale Kunstmarkt gemäss einer Tefaf-Studie 2010 um satte 52 Prozent gegenüber 2009 zugelegt.

Die Zahlen des Mei Moses All Art Index, der von den New Yorker Professoren Jianping Mei und Michael Moses entwickelt wurde, zeigen ebenfalls steil nach oben (siehe Grafik). Dieser umfangreichste Kunstindex ermittelt eine generalisierte Rendite, in dem er sich auf die Preise von derzeit 16 000 wiederholt an Auktionen versteigerten Werken abstützt. Der Index wuchs 2010 um 16,6 Prozent (zum Vergleich 2009: minus 23,5 Prozent). Mit dieser Performance liegt der Mei Moses All Art Index 2010 leicht über dem Resultat von 15,1 Prozent des Standard & Poor's 500 Total Return Index. Im S&P 500 TR wird die Entwicklung der 500 grössten börsennotierten US-Unternehmen erfasst. Die jährliche Rendite lag beim Kunstindex im Zeitraum der letzten fünf Jahre mit 3,59 Prozent vor dem S&P 500 TR mit 2,28 Prozent.

Seit rund zwanzig Jahren sind Kunstwerke nicht mehr allein Objekte von Liebhabern, sondern eine echte und akzeptierte Alternative zu anderen Anlagen wie Aktien oder Immobilien. Für den Basler Kunstsammler Hans Furer, bis vor kurzem Geschäftsführer des Verbands Schweizer Galerien, steht aber fest: «Nur erstklassige Werke steigern ihren Wert in der Regel so, dass sie zur Absicherung einer Inflation dienen könnten.» Moderne Klassiker oder Nachkriegskunst seien derzeit je nach Werk dazu in der Lage.

Doch Geschmack kann sich ändern. Derzeit ist die Nachfrage nach Werken des deutschen Anselm Reyle gross. Die Preise für einzelne Werke haben sich verzehnfacht. Was aber, wenn es sich nur um eine Modeerscheinung handelt? Wer andererseits einen Warhol in den 1960er Jahren für wenige tausend Franken erstanden hat, kann das Werk heute für einen zweistelligen Millionenbetrag verkaufen. Eine tolle Performance! Das ist aber nicht Regelfall: An Auktionen durchbrechen global nicht einmal ein Prozent aller Transaktionen die Marke von einer Million Euro.

Die in den Indizes abgebildete Entwicklung kann man deshalb nicht als alleinigen Kunst-Ratgeber benutzen. Dirk Boll, Geschäftsführer des Auktionshauses Christie's in der Schweiz, rät denn auch, Indizes «nur flankierend» einzusetzen. Unsicher bleibt im Kunstmarkt auch, welche Werke überhaupt auf den Markt kommen. Manchmal wird das Preisbild von überraschenden Verkäufen beeinflusst: 2010 wurde die Sammlung Lenz Schönberg um die Künstlergruppe Zero (Mack, Piene, Uecker) versteigert. Über Nacht stiegen die Preise dieser Künstler um das Acht- bis Zehnfache – zum Beispiel Werke von Günther Uecker von 200 000 auf 1,3 Millionen Franken.

Wegen der schwierigen Prognose gelang es bisher Fonds, die in Kunstwerke investieren, kaum, sich durchzusetzen. «Es braucht einen Riecher, um künftige Top-Künstler und vor allem Spitzenwerke früh zu orten – wie die berühmte Stecknadel im Heuhaufen», sagt Furrer.

Wer günstig ein Spitzenwerk gekauft hat, ist immer noch weit von einer Rendite entfernt. Erst einmal fallen Kosten an. Bei An- und Verkauf über eine Auktion wird jeweils eine Provision fällig. Das sogenannte Käuferaufgeld beträgt zwischen 10 und 25 Prozent des zugeschlagenen Preises – je höher die Summe, desto geringer fällt die Kommission aus. Auch der Verkäufer hat eine Provision von bis zu 10 Prozent zu bezahlen.

Ein Käufer sollte weitere Punkte berücksichtigen, wie Dirk Boll in seinem überarbeiteten Buch «Kunst ist käuflich» klarstellt. Ganz wichtig: Kunst wirft in der Zeit des Eigentums im Gegensatz zu Aktien keine Rendite ab. Teure Kunst zu besitzen, kostet zudem Geld – für Sicherheitsaufwand, Klimatisierung, Versicherung oder für Erbschafts- und Schenkungssteuern. Bolls Fazit: «Um überhaupt einen Gewinn zu erwirtschaften, muss ein Kunstwerk in fünf Jahren seinen Wert um 50 Prozent steigern.»

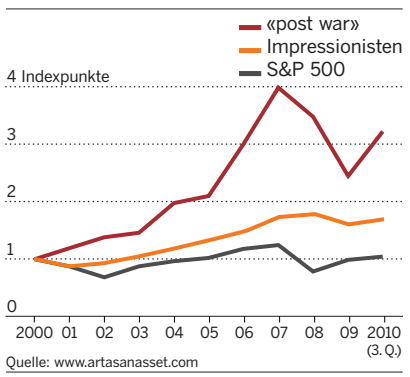
Investments in Kunst brauchen somit viel Geduld. Eine ansprechende Rendite fällt nur mit sehr gefragten Künstlern und bestimmten, gut erhaltenen Werken an. Das ist für viele Anleger aber offenbar auch gar nicht so wichtig. Sie halten es mit Boll: «Ich empfehle, in Kunst zu investieren, weil sie unvergleichliche kulturelle Gewinne abwirft.»

GEORGIOS KEFALAS / KEYSTONE

Nicht nur zur Erbauung geeignet: Bilderangebot an der Scope Basel 2010

Wertbeständige Kunst

Der Mei-Moses-Kunstindex für die Kategorien «post war» und Impressionisten im Vergleich zum S&P 500



Quelle: www.artasanasset.com

Es gibt tausend Meinungen zum Markt.
Darum machen wir uns eine eigene.

Beste Kundenberatung dank unabhängiger Anlagestrategie.

Eine unabhängige Sicht im Interesse des Kunden ist unser Schlüssel zum Erfolg. Unser Expertenteam verschafft sich mit systematischen Analysen eine eigenständige und umfassende Marktsicht. Auf dieser Grundlage entwickeln wir durchdachte und gezielt ausgewählte Anlagelösungen. Natürlich mit den besten Produkten im Markt, die wir verstehen und guten Gewissens empfehlen können. Das schafft Transparenz. Machen Sie sich von uns eine eigene Meinung.

Tel. +41 (0)58 205 25 25 oder www.claridenleu.com

Setzen Sie jetzt
auf Schweizer Werte:
Mandat «Fokus Schweiz»

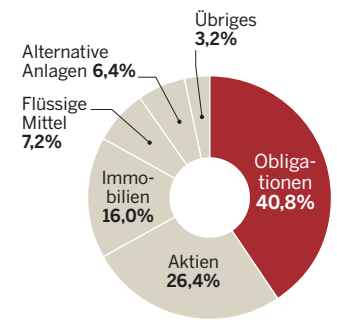
Clariden Leu
SWISS PRIVATE BANKING SEIT 1755

BJÖRN ALLEMANN / KEYSTONE

Wohnüberbauung Aspholz in Zürich: Pensionskassen investieren vorwiegend in Obligationen und in Immobilien.

Obligationen überwiegen

Anlageverteilung der Schweizer Pensionskassen



Quelle: Complementa

Pensionskassen in der Falle

Rund 40 Prozent der für die Altersvorsorge angelegten Gelder sind in Obligationen parkiert. Ein schneller Zinsanstieg wird den Kassen grosse Buchverluste bringen, Gegenmittel gibt es kaum. *Von Marc Fischer*

Ein Gespenst geht um in Europa – das Gespenst steigender Zinsen. «Hohe Zinsen sind momentan die grösste Sorge von Pensionskassenmanagern», sagt Michael Brandenberger vom Pensionskassenberater Complementa, und er bringt damit die Unruhe einer ganzen Branche auf den Punkt. In den Portfolios der Schweizer Pensionskassen liegen nämlich Obligationen in Milliardenhöhe – grob geschätzt Papiere für 240 Milliarden Franken. Sie alle reagieren sensitiv auf Zinsveränderungen. Das heisst: Wenn die Zinsen steigen, fällt der Preis von Obligationen. Denn der Barwert der künftigen Couponzahlungen liegt neu tiefer als die Einnahmen, die man beim Kauf eines höher verzinsenden Bonds erzielen könnte.

Dass es sich dabei um kein Hirngespinst von Finanzmathematikern handelt, sondern um eine reale Gefahr, legt ein Blick in die Geschichte nahe. Die letzte Hochzinsphase hatten wir in den Jahren 1988 bis 1992, als die Zinsen infolge einer steigenden Inflation in die Höhe schossen. Der Diskontsatz der Schweizerischen Nationalbank stieg innerhalb weniger Monate von 2,5 auf 7 Prozent. Von Juli 1989 bis September 1990 fielen die Pensionskassenvermögen je nach Höhe des Aktienanteils 11 bis 23 Prozent. Damals lastete aber nicht nur der Zinsanstieg auf den Bond-Portfolios. Die Verluste wurden verstärkt durch eine zusätzliche Börsenbaisse, die von Juli bis September 1990 dauerte. Danach erholten sich die Vermögen dank steigenden Börsen wieder (siehe Grafik).

Auch in einer kommenden Hochzinsphase sind steigende Aktienmärkte zu erwarten, weil höhere Zinsen in der Regel mit einer höheren Inflation und einer brummenden Wirtschaft einhergehen. In einer ersten Phase müssen sich Pensionskassen aber wegen der Verluste auf den Obligationenportfolios auf eine schwere Zeit einstellen. «Wir spüren deswegen schon heute eine grosse Verunsicherung bei vielen Kassen», sagt Brandenberger.

Schwere Buchverluste

Die Wertberichtigungen, welche die Pensionskassen zu verbuchen hätten, könnten schnell einmal in die Milliarden gehen. «Bei einem Zinsanstieg um 2 Prozentpunkte in einem halben Jahr resultiert bei einem durchschnittlichen Obligationenportfolio mit einer Duration von fünf Jahren ein Verlust von 10 Prozent», rechnet Brandenberger vor. Weil andererseits mit neu allozierten Geldern eine um 2 Prozent höhere Rendite erzielt werden könnte, beliefe sich der Nettoverlust in den Obligationenportfolios grob geschätzt auf rund 8 Prozent. Gemessen am Gesamtbestand von 240 Milliarden Franken, beliefe sich der Buchverlust demzufolge auf 20 Milliarden Franken.

Das Dilemma der Kassen: Sie können eigentlich nichts dagegen unternehmen. Denn auch in einem Umfeld steigender Zinsen sind sie einer ganzheitlichen Vermögensverwaltung verpflichtet. «Eine effiziente Diversifikation ist alles, auch im Umfeld steigender Zinsen», betont Pius Zgraggen, Partner beim Vermögensverwalter OLZ & Partners, in dessen Anlagestrategien Pensionskassen investieren.

Zgraggen empfiehlt seinen Kunden, allenfalls gewisse Retuschen innerhalb der Anlageklassen vorzunehmen. «In den Obligationen kann man den Anteil auf inflationsgeschützte Papiere oder Anleihen mit kürzeren Laufzeiten setzen», sagt Zgraggen. Er warnt aber vor übertriebenen Eingriffen in die Anlagestrategie einer Kasse.

Selbst diese kleineren Retuschen sieht Michael Brandenberger eher skeptisch: Kassen, die ihre Vermögen von Obligationen in liquide Mittel mit hohem Zinsschutz umschichteten, nähmen so tiefe Renditen in Kauf. Nachdem die Sollrenditen zur Finanzierung der Leistungen in den letzten Jahren nicht erreicht wurden, sei das keine gute Alternative. Dazu kommt das Problem des richtigen Timings. «Man liegt meistens falsch», sagt Brandenberger.

Gefürchteter Zinssprung

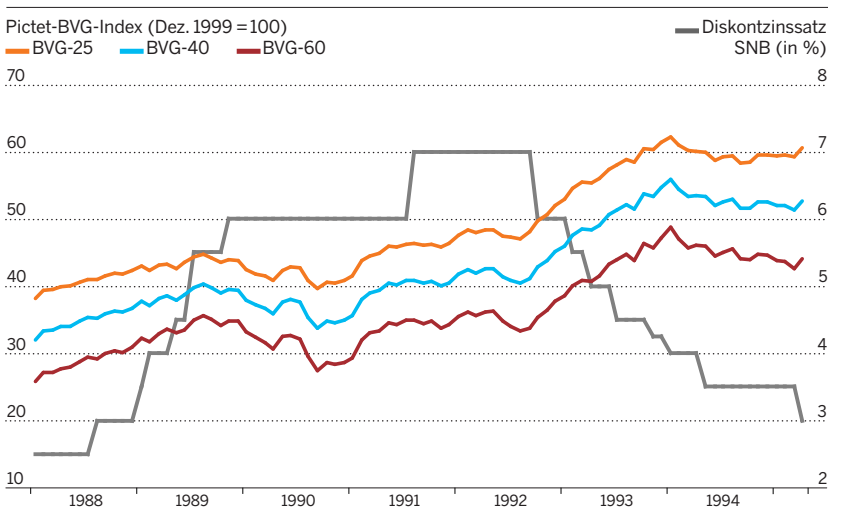
Das Zinsproblem kommt also unweigerlich auf die Pensionskassen zu: Klaus Neusser, Ökonomieprofessor an der Universität Bern, rechnet bei zehnjährigen europäischen Staatsanleihen in den nächsten zwei bis drei Jahren mit Nominalzinssätzen von über 5 Prozent. Zum Vergleich: Derzeit notiert der zehnjährige Eidgenosse bei 2,1 Prozent. Der Zinsanstieg muss dabei keineswegs langsam und stetig geschehen.

«Wir leben heute in einer Welt exponentieller Entwicklungen, da können die Zinsen in relativ kurzer Zeit auch um 200 Basispunkte in die Höhe schnellen», sagt Fabrizio Croce, Finanzanalytiker bei Kepler Capital Markets. Das Szenario der schlagartig ansteigenden Zinsen ist die dunkelste Variante für die Pensionskassen. Denn ein Zinsanstieg in relativ kurzer Zeit ist für die Kassen schwerer zu verdauen als eine kontinuierliche Anpassung über eine längere Zeit hinweg. Rezepte dagegen haben die Fachleute aber nicht.

Es wird den Kassen nichts anderes übrig bleiben, als die Phase hoher Zinsen durchzuhalten und darauf zu setzen, dass die Verluste auf den Obligationenpositionen mit den Portfolios für Aktien, Immobilien und alternative Anlagen wettgemacht werden können.

Lehre aus der Geschichte

Pensionskassen-Performance bei steigenden und wieder fallenden Zinsen



Quelle: Pictet, SNB

Gold in seiner schönsten Form.

ZPMO - Kompetenz-Zentrum für Edelmetalle und Münzen! 25 Jahre Erfahrung im Handel mit physischen Edelmetallen & Münzen.

ZPMO
Edelmetalle & Münzen AG
est. 1999

Rainer Meier, Tel.: +41 (0)44 251 07 30 www.zpmo.ch

TOBY MELVILLE / REUTERS

Londoner auf dem Weg zur Arbeit. Viele spüren den Kaufkraftverlust, weil die Löhne mit den Preissteigerungen nicht Schritt halten.

Briten stöhnen unter der Inflation

Die Kaufkraft der breiten Massen sinkt, die kleineren Sparer finden kaum Schutz. *Von Fritz Pfiffner, London*

«Wo sollen wir mit unserem Ersparten hin, wo haben wir Schutz vor der Inflation?», fragt eine ältere Frau in einer Radiosendung der BBC. Eine Mutter berichtet, wie sie sich einschränken muss. Es gehe jetzt zulasten der Rückstellungen für die Pension. Und ein Familienvater aus einer ländlichen Gegend klagt, wie die hohen Benzinpreise sein ohnehin schon knappes Budget durcheinanderbringen. Er könne ohne Auto nicht zur Arbeit fahren. Ein junges Paar im Südwesten Londons schliesslich ist empört, dass es den Einstieg in den Häusermarkt nicht findet, obwohl beide zusammen recht gut verdienen. Sie können die von der Bank geforderte Anzahlung von 25 Prozent des Gebäudewertes nicht leisten.

Die britische Bevölkerung hat derzeit im Alltag wenig zu lachen. Sie stöhnt unter den massiven Preiserhöhungen für Lebensmittel und Benzin, nimmt aber die tiefen Einschnitte in die Staatsausgaben mehrheitlich in Kauf. Denn enden wie die bankrotten irischen Nachbarn will eigentlich niemand in Grossbritannien.

Die Inflation in Grossbritannien ist zwar überraschend wieder etwas gesunken, liegt aber immer bei noch über 4 Prozent. Vor allem der harte Preiskampf im Detailhandel – die Supermärkte überbieten sich mit ihren Aktionen und Rabatten – und das etwas stärkere Pfund Sterling sind dafür verantwortlich.

Doch eine Trendumkehr ist laut Experten damit nicht verbunden. Dieses Jahr dürfte die durchschnittliche Teuerung um die 4 Prozent betragen. Hinzu kommt, dass der Verbraucherpreisindex nur die Preisentwicklung eines Standardpaketes an Waren und Dienstleistungen spiegelt. Der sogenannte Retailpreisindex, der auch die Wohnkosten enthält, ist nämlich um fast 1 Prozent höher bei 5,3 Prozent.

Den Gürtel enger schnallen

Der hohen Inflation stehen Lohnsteigerungen um knapp 2 Prozent im Schnitt gegenüber. Die Konsequenz ist bitter: Laut dem renommierten Centre for Economics and Business Research sind britische Durchschnittsfamilien mit der grössten Kaufkrafteinbusse in Friedenszeiten konfrontiert. Es bleibt ihnen nichts anderes übrig, als den Gürtel enger zu schnallen.

Immerhin hält die britische Notenbank wegen der sehr fragilen wirtschaftlichen Lage die Zinsen weiter auf einem Rekordtief. Entscheidend wird sein, ob in Grossbritannien nicht doch eine Lohn-Preis-Spirale in Gang kommt. Denn es ist fraglich, ob die Gewerkschaften weitere Jahre reale Lohneinbussen hinnehmen.

Dass die gewöhnlichen Sparer in einem inflationären Umfeld leiden, liegt auf der Hand. Bei den steuerbegünstigten individuellen Sparkonten offeriert kein Finanzdienstleister Zinsen, welche die Inflation decken. Auffallend ist, wie gross die Zinsunterschiede sind. Sie zeigen, dass der Wettbewerb nicht wirklich spielt. Die britischen Sparer scheuen wegen der hohen Kosten, die Bank zu wechseln. Jetzt sollen immerhin die Gebühren für den Kontentransfer stark reduziert werden.

Die vermögendere Leute auf der Insel versuchen in gleicher Weise der Inflation auszuweichen, wie in der Schweiz propagiert wird: Sie kaufen reale Werte, Aktien, Rohstoffe, vor allem Gold, auch Immobilien. Wer genügend Mittel hat, der kann zurzeit mit der Vermietung einer gekauften Wohnung oder eines Hauses eine Rendite erzielen, die über der Inflation liegt. Allerdings müssen bei dabei Lage und Preis wirklich stimmen.

Kleinere Sparer, die sich vor der Inflation schützen wollen, sind in der Vergangenheit von den Banken mit aggressivem Marketing in strukturierte Produkte gedrängt wurden, die mit hohen Gebühren belastet sind. Dabei geht es immerhin um ein Volumen von 52 Milliarden Pfund. Vier von zehn Haushalten haben in strukturierte Produkte investiert, obwohl sie sich der Risiken kaum bewusst sind. Die Aufsichtsbehörde Financial Services Authority will jetzt solche Produkte unter die Lupe nehmen und einzelne gar verbieten.

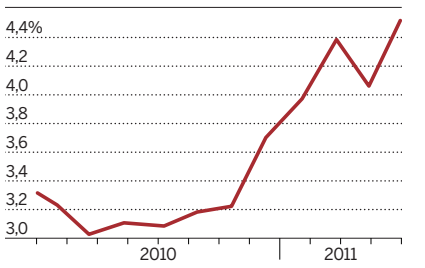
Riskantes für die kleinen Sparer

Briten, die derzeit in Pension gehen, sind bei ihren privaten Renten (die staatliche Rente beträgt umgerechnet nur etwa 800 Franken im Monat, wird aber der Teuerung angepasst) mit zwei Problemen konfrontiert: Einmal haben die Rentenfonds, nicht zuletzt wegen hoher Kosten, lange nicht die Renditen gebracht, die sich die Leute erhofft hatten. Gerade die Resultate, die von den Banken und Versicherungen einst prognostiziert wurden, haben sich als wenig realistisch erwiesen.

Zum anderen sind natürlich auch die Umwandlungssätze auf der Insel scharf gesunken, im Schnitt auf nur noch rund 6,5 Prozent. Auch hier sind die Unterschiede unter den Anbietern gross. Ohne die Hilfe eines unabhängigen Beraters, der nach der besten Lösung suchen kann, sehen britische Vorsorge-Sparer ziemlich verloren aus.

Sprunghafter Anstieg

Teuerungsrate in Grossbritannien, letzte 12 Monate (in Prozenten)



Quelle: Global-rates.com

TOBY MELVILLE / REUTERS

Ladenfront in London: Steigende Preise bei hoher Arbeitslosigkeit bremsen den Konsum.

ANZEIGE

VONTOBEL
Private Banking
Investment Banking
Asset Management
Leistung schafft Vertrauen

Bank Vontobel AG
Gotthardstrasse 43
8022 Zürich
Telefon +41 (0)58 283 64 52
www.vontobel.com

Drum prüfe, wer sich ewig bindet

«Kaufen und halten» als Anlagekonzept hat viele Anhänger verloren. Die Ergebnisse der letzten Dekade waren zu schlecht. Doch die Verfechter dieser Strategie melden sich zurück. *Von Fredy Gilgen*

«Buy and hold» – kaufen und halten: Während Jahrzehnten war es die für Privatanleger am meisten empfohlene und auch bewährte Anlagestrategie, insbesondere für Aktienanlagen. Nach dem schlechten Abschneiden von Dividendenwerten im vergangenen Jahrzehnt hat diese Methode allerdings einen grossen Teil ihrer Anhänger verloren. Im Vordergrund stehen nun andere anlegerische Konzepte wie ein häufigeres taktisches Umschichten, dynamische Anlage-Allokation oder das Ziel von «safety first», weil man nie mehr Geld verlieren will.

«Das ist sehr kurzsichtig, denn ‹buy and hold› funktioniert bei Aktien grundsätzlich immer noch», sagen Finanzmarktexperten wie der Basler Professor Erwin Heri und mehrere unabhängige Vermögensverwalter wie Pirmin Hotz oder André Kistler. Wie andere Buy-and-hold-Anhänger verweisen sie gerne auf die Investment-Legende Warren Buffett, der es mit diesem Ansatz innert vier Jahrzehnten zum mehrfachen Milliardär gebracht hat. «Dank der geschickten Strategie des Kaufens und Liegenlassens von Aktien hat es die Buffett-Beteiligungsgesellschaft Berkshire Hathaway sogar in der zurückliegenden Dekade, dem angeblich für Aktien verlorenen Jahrzehnt, auf eine durchschnittliche Rendite von rund 6 Prozent pro Jahr gebracht», unterstreicht Buffett-Biografin Alice Schroeder.

Lohnende Geduld

Rendite (inkl. Dividende) SMI-Aktien-Index

Einstiegsdatum	*Rendite bis 31.12.2010 (in %)*	*jährliche Rendite (in %)*
1.1.1988	652,64	9,17
1.1.1990	408,89	8,05
1.1.1992	450,01	9,38
1.1.1994	210,02	6,88
1.1.1996	172,70	6,91
1.1.1998	48,55	3,09
1.1.2000	15,29	1,30
1.1.2002	32,12	3,14
1.1.2004	46,17	5,57
1.1.2006	0,84	0,17

Quelle: E. Heri

Unterschiedliche Auslegung

Zu beachten ist allerdings: Unter «buy and hold» verstehen nicht alle das Gleiche. Erwin Heri empfiehlt diese Anlagemethode nämlich ausschliesslich im Rahmen einer passiven Strategie. Am besten geschehe dies mit kostengünstigen Indexfonds, sogenannten ETF. Buffetts Philosophie enthält dagegen einen aktiven Stockpicking-Ansatz. Hier geht es im Prinzip darum, im richtigen Moment Aktien von krass unterbewerteten, soliden Unternehmen aufzukaufen. Auf diesen Unterschied verweist auch André Kistler von der Zürcher Vermögensverwaltungsfirma Albin Kistler AG: «Anleger wie Warren Buffett tätigen eine aktive Buy-and-hold-Strategie. Nach einer analogen Methode investieren auch wir in erstklassige Unternehmen, im Idealfall über Jahre oder Jahrzehnte.» Über lange Zeiträume vervielfachen sich nach Kistler die Firmenwerte. Die nach den Worten Buffetts «gewaltige Macht des Zinseszinses» komme voll zum Tragen. «Nur wenn sich Marktführerschaft, Bilanz- oder Führungsqualität in diesen sorgfältig ausgewählten Unternehmen nachhaltig verschlechtern, sehen wir uns zum Ausstieg veranlasst», erläutert der Vermögensverwalter.

MIKE SEGAR / REUTERS

Warren Buffett: Die Ausdauer des Investors ist vielen Vorbild.

Einig sind sich die Buy-and-hold-Apologeten in einem Punkte: «Es ist nicht sinnvoll, die langfristige Attraktivität von Aktienanlagen einzig aufgrund des ‹verlorenen› Jahrzehnts 2000 bis 2009 zu beurteilen. Denn dass gleich zwei Finanzkrisen innert einer Dekade auftreten, ist historisch einmalig». In jedem Fall erfordert das Anlegen in Aktien aber Geduld und einen langen Atem. Wie lang, ist umstritten.

Ariane Dehn, Leiterin Sales Switzerland der Fondsgesellschaft Henderson, plädiert für einen Anlagehorizont von fünfundzwanzig Jahren, für Heri sind zehn Jahre in aller Regel ausreichend. So oder so, vor allem im Rahmen der Altersvorsorge sei dieser Anlagehorizont immer vorhanden.

Nach Kistler verspricht der Buy-and-hold-Ansatz aber bessere Resultate, wenn man nicht passiv anlegt: «Wer ausschliesslich auf SMI-Werte setzte, erzielte in den vergangenen Jahren tatsächlich eine ungenügende Rendite.» Denn dieser Blue-Chip-Index werde einseitig von fünf Unternehmen des Banken- und Pharmasektors dominiert. Wer dagegen breiter diversifiziert in erstklassige Unternehmen und unter diesen auch in kleinere und mittlere Firmen investierte, konnte trotz Jahrhundert-Crash erfreuliche und sichere Renditen erwirtschaften. Die Fakten sind eindeutig: Der Schweizer Index der mittelgrossen Unternehmen legte in den letzten zehn Jahren um über 30 Prozent zu. Die noch breiter gestreuten Aktiendepots von Albin Kistler AG erbrachten sogar 50 bis 60 Prozent Gesamtrendite.

Umschichten ist teuer

Der messerscharfe Schluss des Baarer Vermögensverwalters Pirmin Hotz: «Dass ‹Kaufen und halten› keine gute Strategie sein soll, ist blanker Unsinn, kolportiert von Bankern und Vermögensverwaltern, denen das Füllen der eigenen Taschen näherliegt als das Wohl der Kunden.»

Gerade Börsenprofis überschätzten ihre eigene Prognosefähigkeit systematisch. Auch die Tatsache, dass die meisten aktiven Fondsmanager ihre Benchmark-Ziele nicht erreichten, spreche gegen ein häufiges Umschichten. Auch dieses Argument ist nachvollziehbar: Jede Depotumschichtung kostet sofort und unwiederbringlich Rendite. Ein Privatanleger muss bereits bei einer einmaligen Umschichtung pro Jahr mit Kosten von 1,6 Prozent rechnen. Zudem muss man sowohl beim Ausstieg wie beim Wiedereinstieg richtig liegen.

Fazit: Beim Aktien-Anlegen ist es eigentlich wie beim Heiraten. «‹Drum prüfe, wer sich ewig bindet, ob sich das Herz zum Herzen findet›, heisst es in Liebesangelegenheiten.» Der Nachsatz «ob sich nicht was Besseres findet» stammt offensichtlich von Zynikern. Beim Anlegen ist eine intensive Prüfung und die anschliessende Treue wohl noch erfolgversprechender.

Emotionen für Diamanten

Hochkarätige Schmucksteine bieten sich theoretisch als Alternative zu Gold an. Doch in der Praxis warten auf private Investoren, die mit Diamanten Geld verdienen wollen, zahlreiche Hürden. *Von Mark Baer*

Diamanten sind nichts anderes als gut gepresster Kohlenstoff. Die meisten der weltweit geförderten Diamanten enden auch nicht am Hals einer Frau, sondern als profaner Schleifbelag auf Maschinen für die Industrie. Seit den 1950er Jahren kann das extrem harte Material auch synthetisch hergestellt werden. Diamanten, die industriell eingesetzt werden, sind deshalb zu etwa 90 Prozent künstlich hergestellt. Und von den weltweit geförderten Diamanten sind nur etwa 20 Prozent für den Schmuckmarkt geeignet.

Die Preisentwicklung der industriell genutzten Diamanten ist laut Marco Bartolucci von der Privatbank Clariden Leu deshalb eng an die Produktionskosten der synthetischen Diamanten angelehnt. Der Bedarf nach Industriediamanten nimmt zwar weiterhin zu, aber die Preisentwicklung ist variabel. Der Finanzfachmann empfiehlt deshalb keine sogenannten *diamond investments*.

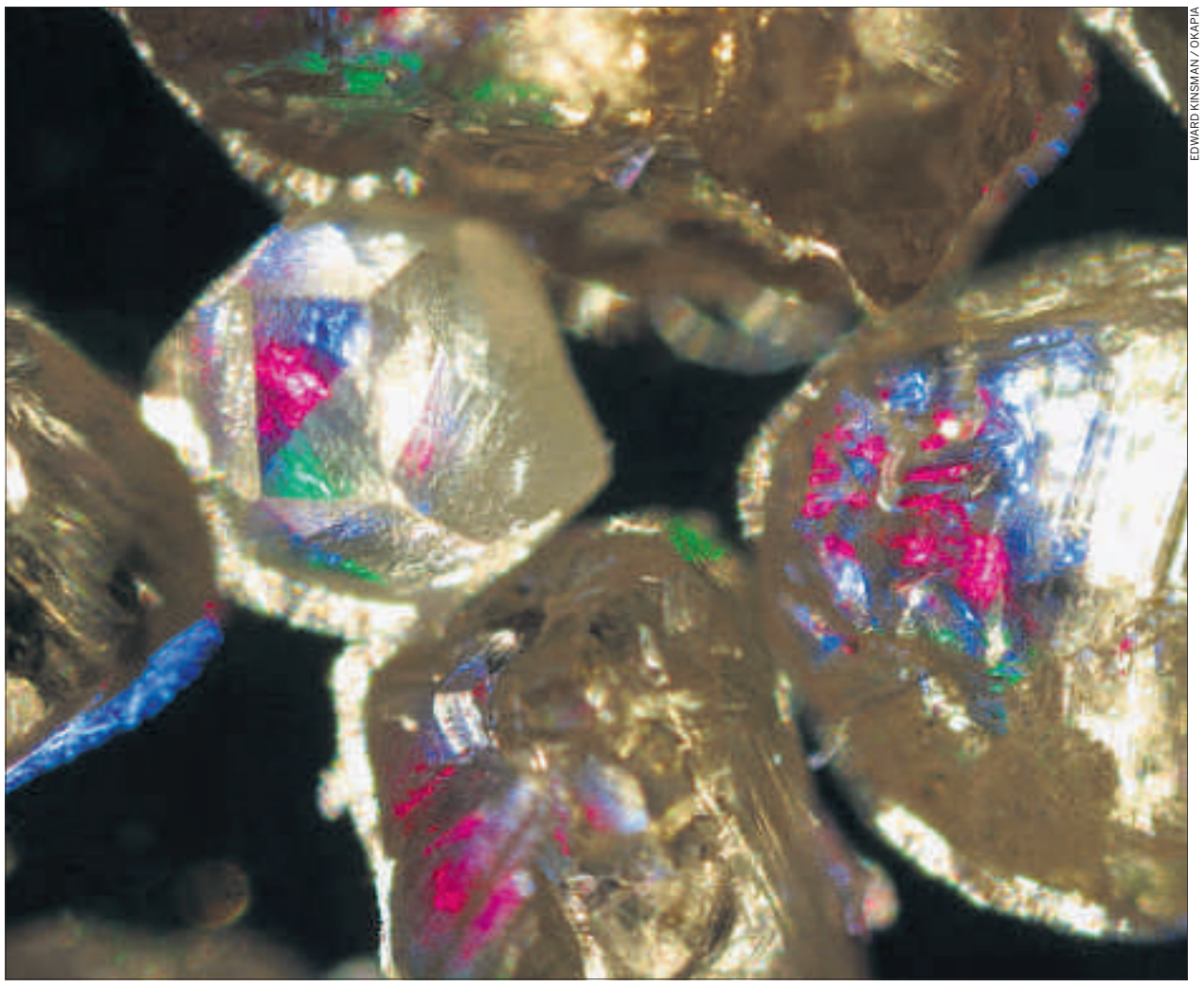
Keine Option für Anleger

Bartolucci weiss, wovon er spricht. Er ist bei Clariden Leu für den Bereich Strukturierte Produkte verantwortlich. Kürzlich prüften er und sein Team die Emission eines Zertifikates, das physisch mit Diamanten hinterlegt ist. Die Lancierung eines solchen Produktes wurde dann aber verworfen.

Dass sich Edelsteine der Schmuckqualität im Gegensatz zum Gold im klassischen Wertschriftenportfolio nicht etabliert haben, hat laut Bartolucci damit zu tun, dass jeder Stein ein Unikat ist: «Die Wertermittlung bei Diamanten ist weder trivial, transparent noch konsistent. Schöne natürliche Diamanten sind nicht einfach austauschbar, wie dies beispielsweise Standard-Goldbarren sind.»

Die hohe Korrelation zum zyklischen Schmuckmarkt, der sehr krisenanfällig ist, spricht laut dem Finanzprodukte-Spezialisten ebenfalls gegen ein Diamant-Engagement: «Während der letzten Finanzkrise sind die Diamantenpreise zum Teil massiv gefallen, und viele Steine konnten gar nicht mehr verkauft werden.»

Aber auch in normalen Zeiten sei es nicht einfach, Diamanten auf die Schnelle zu verkaufen. Dies habe mit der Liquidität von Diamanten zu tun. «Ein liquider Kauf und Verkauf ist nur professionellen Personen möglich und zeitlich sehr aufwendig, da die Steine zuerst meist oft physisch angesehen und geprüft werden müssen.»



EDWARD KINSMAN / OKAPIA

Ungeschliffene Rohdiamanten unter dem Mikroskop: Als werterhaltende Anlage nur bedingt geeignet.

> «Schöne Diamanten sind nicht einfach austauschbar wie beispielsweise Standard-Goldbarren.»

Etwas anders beurteilt Diamantenhändler Walter Muff die Möglichkeit, Schmuckdiamanten als Wertanlage zu halten. Auch Diamanten mit einem Millionenwert seien noch relativ leicht – im Gegensatz zu Gold, das in grösseren Wertkategorien ein wahrhaft schwerer Schatz wird. «Mit Diamanten ist man immer noch mobil», sagt Muff. Auch hätten sich die Edelsteine trotz Wertverlust während der Finanzkrise besser gehalten als zum Beispiel Aktien und andere Anlageprodukte. «Dies weil die Minenproduktion in der letzten Krise sofort gedrosselt wurde.»

Laut Muff handelt es sich beim Diamanten aber vor allem um den einzigen Rohstoff mit Emotionen: «Jedes Mal, wenn die Dame den Stein ausführt, hat man einen ‹Zins› in Form von Freude und Stolz.»

Wer sich trotz den vorhandenen Herausforderungen Diamanten als Wertanlage kaufen möchte, sollte einen Kriterienkatalog auf Basis eines GIA-Zertifikats (Diamanten-Report des Gemological Institute of America) zusammenstellen. Auf der Internetsite von GIA finden sich Bandbreiten von Preisen, welche aber vage und mit Vorsicht zu geniessen sind. Am besten fragt man mit der Kopie des GIA-Zertifikats für einen Stein verschiedene Händler um einen Kaufpreis für einen entsprechenden Diamanten an. Dies widerspiegelt am ehesten den im professionellen Markt erzielbaren Wert.

Laien überfordert

Zu beachten ist laut Bartolucci allerdings, dass oft verhandelt werden muss und die Preise stark der Angebots- und Nachfragesituation unterworfen sind und somit je nach Zeitpunkt stark variieren. Ein Laie ist mit dem Diamantkauf deshalb in der Regel überfordert. Walter Muff warnt: «Oft haben Diamanten kleine oder grössere Mängel, was auf dem Markt mit einem grossen Abschlag bewertet wird. Diese sind dann extrem schwer zu verkaufen und erscheinen häufig auf dem Internet zu scheinbar sehr günstigen Preisen.» Der Fachmann warnt auch vor Diamant-Imitationen und künstlichen Diamanten oder Diamantbeschichtungen.

Der unerfahrene Käufer geht deshalb wohl am ehesten ins Fachgeschäft. Entscheidet man sich für einen professionellen Juwelier, muss mit dessen Gewinnmarge gerechnet werden. Für seine Dienstleistungen nimmt er Margen von 30 bis 200 Prozent bei kleineren Steinen, sagt Marco Bartolucci. Bei grösseren Steinen (ab 250 000 Franken) reduziert sich die Marge auf 10 bis 15 Prozent.

Brillantenfieber

Schliff bringt den Glanz

Der Brillant ist ein Diamant mit einem speziellen Schliff. Charakteristisch ist die runde Form mit bis zu 57 Facetten. Rund 80 Prozent aller Steine auf dem Markt sind derart geschliffen, sagt Diamantenhändler Walter Muff. Bei grösseren Steinen sind gemäss dem Fachmann auch Treppenschliff, Tropfen oder Navetten von Bedeutung. Wichtiger als die Form seien aber die Qualität und die geometrischen Aspekte des Schliffes. Der Wert eines geschliffenen Steins basiert auf dem Zusammenspiel der berühmten vier «C». Sie stehen für Carat, Colour (Farbe), Clarity (Reinheit) und Cut (Schliff).

Etwa 90 Prozent des global gehandelten wertmässigen Volumens an Edelsteinen sind Diamanten. Grosse lupenreine Diamanten über 5 Karat (ein Karat entspricht 0,2 Gramm) nähern sich Kunstwerken an, deren Preise auf einem Markt von Liebhabern bestimmt werden. Sie sind daher kaum zu standardisieren, bewegen sich aber in Bereichen von über einer Million Dollar, sagt Experte Muff. Üblicherweise werden die Diamantenpreise in Dollar pro Karat angegeben. Man kauft also stets eine integrierte Dollar-Option, was einen Kauf beim derzeit tiefen Stand des Greenbacks interessant macht. *M. Baer*

Sicherheit?
Rendite?
Beides?

Für welchen Weg Sie sich auch entscheiden: Unsere flexible Vorsorge passt sich an. Das Leben kann viele verschiedene Wendungen nehmen. Unsere Vorsorgelösungen mit wählbaren Garantien unterstützen Sie in allen Lebenslagen, denn sie passen sich jeder wichtigen Entscheidung an. Unsere Experten beraten Sie gerne. www.swisslife.ch

SwissLife
So fängt Zukunft an.