



Sachwerte – eine krisenresistente Anlageform

Die erheblichen Turbulenzen an den Finanzmärkten, die Talfahrten von Aktienkursen sowie die Veränderung der relativen Attraktivität unterschiedlicher Anlageformen beeinflussen die Investitionsentscheidungen von Anlegern. Vor diesem Hintergrund untersucht die HWWI-Studie „Langfristige Perspektiven von Anlagen in Sachwerten“ die Rentabilität von Investitionen in Sachwerte. In der Vergangenheit haben Sachwerte relativ konstante Renditen erwirtschaftet. Vieles spricht dafür, dass sich dieser stabile Prozess im Anschluss an die derzeitige Krise fortsetzt. Dabei bieten Sachwerte auch Schutz vor inflationären Prozessen. Die Analyse zeigt besondere Chancen von Schifffahrts- und Immobilienmärkten.

In einer globalisierten Welt wird die Rendite von Sachwerten wesentlich durch das Wachstum der Weltwirtschaft und das Fortschreiten der internationalen Arbeitsteilung bestimmt. Darüber hinaus erlaubt der freie Kapitalverkehr die bestmögliche Verwendung des Kapitals und die Wahl zwischen Anlageobjekten weltweit.

Langfristiges Wachstum nur unterbrochen

Seit 1960 ist die reale Weltproduktion in etwa um das Sechsfache gestiegen. Insbesondere Asien hatte ein hohes Wachstum zu verzeichnen. Diese Entwicklung wurde zeitweise unterbrochen als es zur Asienkrise im Jahr 1997 kam. Ursachen der Krise waren mangelnde Devisenreserven, feste Wechselkurse und die krisenanfälligen inländischen Bankensysteme. Maßnahmen zur geld- und währungspolitischen Stabilisierung haben dazu beigetragen, dass sich die asiatischen Ökonomien erholten und sich der dynamische Wachstumsprozess nach

Überwinden der Krise in fast unvermindertem Tempo fortsetzte. Auch die derzeitige Finanz- und Wirtschaftskrise wird den langfristigen Trend ökonomischen Wachstums nicht dauerhaft bremsen.

Inflationsschutz durch Sachwerte

Die Globalisierung hat dazu geführt, dass Konjunkturzyklen international synchron zueinander verlaufen und sich gegenseitig verstärken können. Dies gilt auch für inflationäre Prozesse. Um die negativen ökonomischen Folgen der Finanzkrise zu dämpfen, wurden die Geldmengen weltweit erheblich ausgeweitet. Die Folgen könnten weltweit steigende Inflationsraten sein. Hier bieten Sachwerte eine mögliche Absicherung, da deren Preise mit dem Preisniveau zunehmen. Das Entstehen der Immobilienblase in den USA verdeutlicht aber, dass Sachwerte zwar einen Schutz vor steigenden Güterpreisen bieten, aber nicht davor geschützt sind, selbst Bestandteil einer Preisblase zu sein.

Sachwerte stabiler als Aktien

Der historische Verlauf von Renditen und Risiken verschiedener Anlageformen zeigt, dass Aktien im Vergleich zu anderen Investitionsmöglichkeiten im Durchschnitt höhere Renditen aufweisen, diese aber auch sehr viel stärker streuen. Besonders interessant ist der Vergleich zwischen Aktien und von mit geschlossenen Fonds finanzierten Sachwerten. In beiden Fällen trägt der Anleger das unternehmerische Risiko. Schocks führen dazu, dass die Renditen von Sachwerten und die Fundamentalwerte von Aktien im Zeitablauf variieren. Allerdings schwankt die Rendite von Sachwerten deutlich weniger als die von Aktien. Die Ursache hierfür ist, dass es bei der Marktbewertung von Aktien durch Herdenverhalten und Noise Trader bei informationsbedingten Anpassungen der Kurswerte an neue Fundamentaldaten zu einem Überschießen der Kurse über ihr langfristiges Ziel hinaus kommen kann.

Seehandel wird sich erholen

Die Zusammenhänge von Wachstum, Globalisierung und Rentabilität werden auf dem Schifffahrtmarkt besonders deutlich. Die Renditen haben sich in den letzten Jahren aufgrund der stark wachsenden globalen Warenströme sehr positiv entwickelt. Die Charraten haben kurz vor Einsetzen der weltweiten Rezession im Jahr 2008 Spitzenwerte angenommen. Dies hat über die letzten Jahre zu erheblichen Investitionen und damit zu einer deutlichen Ausweitung der Flotte geführt. Darüber hinaus erreichte das weltweite Orderbuch der Werften 2008 einen Höchststand.

Vor dem Hintergrund der steigenden Transportkapazitäten haben die aktuelle Rezession und der zurückgehende Welthandel zunächst zu einem Einbruch der Charraten geführt. Dies zieht die Stilllegung und Verschrottung von Schiffen nach sich. Außerdem werden Aufträge an Werften storniert. Insofern könnte der vehemente kurzfristige Einbruch dazu führen, dass die zyklische Abwärtsbe-


wegung – wie sie sich allein auf Basis der Ausweitung der Transportkapazitäten ergeben hätte – nur sehr kurz ist. In diesem Fall sollte es bei einem sich wieder belebenden Welthandel relativ schnell zu steigenden Charraten kommen.

Immobilien – Ziel langfristiger Investition

Für Sachkapitalinvestition kommt Immobilien eine besondere Rolle zu, weil sie ein wesentlicher Teil des volkswirtschaftlichen Sachvermögens sind. Im Allgemeinen ist die Einkommensrendite von Gewerbeimmobilieninvestitionen in den letzten drei Jahrzehnten in westeuropäischen Ländern relativ stabil gewesen, während die Gesamt- und Wertänderungsrendite höhere Volatilitäten aufwies. Weil die Nachfrage nach Gewerbeimmobilien konjunkturabhängig ist, geht der Bedarf an Büros, Industriehallen und Einzelhandelsflächen im Zuge von konjunkturellen Abschwüngen und dem Abbau von Arbeitsplätzen zurück – mit entsprechenden Konsequenzen für die Preise und Mieten. Dieser Prozess wird sich umkehren, wenn die Konjunktur wieder an Fahrt gewinnt.

Urbanisierung forciert Investitionsbedarf

Wie sich die Renditen an einzelnen Investitionsstandorten entwickeln werden, hängt von einer Reihe von regionsspezifischen ökonomischen und demografischen Einflussfaktoren ab. Hierunter tritt ein Trend hervor: Die wachsende Bedeutung von Städten als Arbeits- und Lebensort wird die Entwicklung der räumlichen Strukturen in den kommenden Jahrzehnten weltweit dominieren. Der anhaltende Wandel zu Wissens- und Dienstleistungsgesellschaften wird eine zunehmende Bedeutung von Arbeitsplätzen für hoch qualifizierte Arbeitskräfte mit sich bringen, was mit einem sich qualitativ verändernden Bedarf an Gewerbeimmobilien einhergehen wird. Deshalb wird es auch zukünftig, insbesondere in urbanen Zentren und wachsenden Agglomerationen, erheblichen Bedarf für Investitionen in Sachvermögen geben.

The image shows the cover of a report titled 'Langfristige Perspektiven von Anlagen in Sachwerten' (Long-term Perspectives on Investments in Real Estate). The cover is white with a blue header and footer. The title is in blue and black text. Below the title, the authors' names are listed: Michael Bräuninger, Chris Stiller and Henning Vöpel. The HWWI logo is in the top left corner. The bottom of the cover has the HWWI name and contact information in small text.

Publikation
M. Bräuninger, S. Stiller, H. Vöpel (2009):
Langfristige Perspektiven von Anlagen in Sachwerten, *HWWI Policy Report Nr. 11*

Download unter www.hwwi.org

Ansprechpartner
PD Dr. Michael Bräuninger
Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut
gemeinnützige GmbH (HWWI)
Heimhuder Straße 71
20148 Hamburg
Tel: 040 34 05 76 - 330
Email: braeuninger@hwwi.org

Institut
Das Hamburgische WeltWirtschafts-Institut (HWWI) ist eine gemeinnützige GmbH. Gesellschafter des Instituts sind die Universität Hamburg und die Handelskammer Hamburg. Das HWWI ist den Grundsätzen der Deutschen Forschungsgemeinschaft zur Sicherung guter wissenschaftlicher Praxis verpflichtet. Als unabhängiges Institut mit interdisziplinärer Ausrichtung betreibt das HWWI wirtschaftswissenschaftliche Grundlagenforschung und wirtschaftspolitische Beratung.