



Brown-out

Wenn Mitarbeiter die Lust am Job verlieren

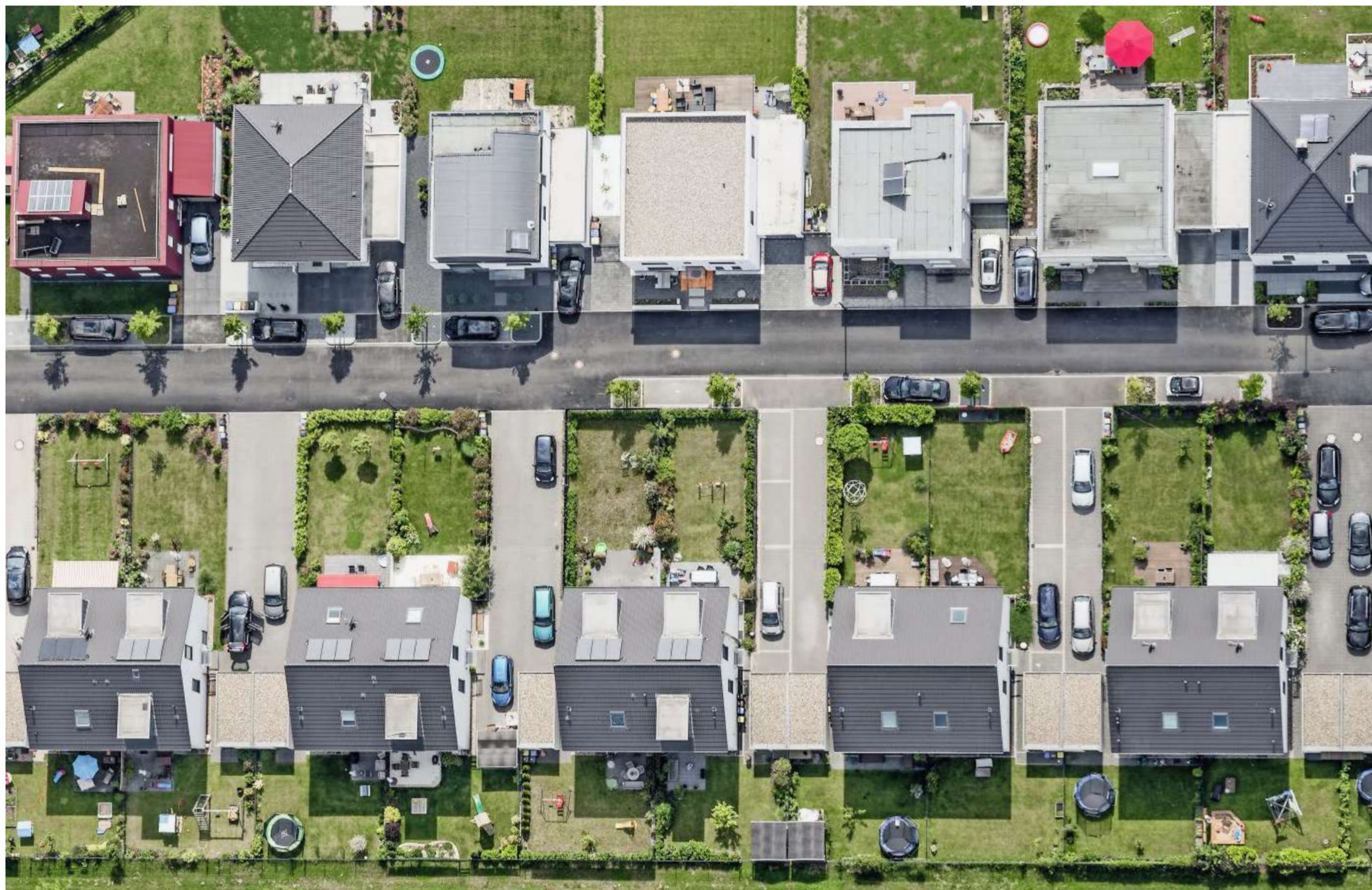
Arbeitswelt — 41

Stromanbieter

Jetzt geraten auch die Kleinen unter Druck

Marktöffnung — 39

SMI 8941 0,4% SPI 10200 0,3% STOXX50 3443 0,1% DAX 12142 -0,2% Dow Jones 21987 0,8% EUR/CHF 1.14 0,3% USD/CHF 0.96 0,8% Eidgenosse 10 J. -0,14% Brentöl 52.75 USD 0,6% Gold Fr./kg 41126 3,51% (im Wochenvergleich)



Rentiert sich: Investition in Wohnimmobilien

Fotos: Getty

Häuser bringen langfristig mehr Rendite als Aktien

Eine neue Untersuchung über die Anlagen der vergangenen eineinhalb Jahrhunderte liefert überraschende Resultate

Armin Müller

Zürich Zehn Jahre nach Ausbruch der Finanzkrise sind die Zinsen immer noch extrem tief. Die Anleger treiben auf der Jagd nach Rendite die Bewertungen von Aktien und Anleihen auf Rekordwerte. Besorgte Finanzexperten warnen vor Übertreibungen und haben Angst vor einem Börsencrash. Die Überbewertungen seien heute grösser als vor zehn Jahren. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis bei US-Aktien beträgt gemäss Nobelpreisträger Robert Shiller über 30 und liegt damit deutlich über dem

Niveau von 2007, als die weltweite Finanzkrise ausbrach.

In dieser Situation wartet eine neue Untersuchung mit spannenden Ergebnissen auf. Die Ökonomen Oscar Jordà, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick und Alan M. Taylor haben einen einzigartigen Datenbestand zusammengetragen und daraus die Renditen der wichtigsten Kapitalanlagen für 16 Industrieländer von 1870 bis 2015 berechnet. Noch nie gab es eine derart umfassende Analyse von historischen Renditen von Geldmarktpapieren, Staatsanleihen, Aktien und Immobilien.

Das Ökonomen-Quintett aus Deutschland, Grossbritannien und den USA gelangt zu überraschenden Erkenntnissen. So befinden sich die Zinsen derzeit historisch betrachtet nicht auf einem Tiefstand, und Phasen mit Negativzinsen gab es auch schon früher immer wieder.

Das höhere Risiko von Aktien wird schlecht abgegolten

Die – selbst für Finanzmarktexperten – überraschendste Erkenntnis jedoch ist, dass langfristig nicht wie bisher angenommen Aktien, sondern Wohnliegenschaften am

besten rentierten. Über beinahe 150 Jahre erzielten sie eine reale, also um die Inflation bereinigte Rendite von jährlich 7,9 Prozent im Durchschnitt der 16 untersuchten Länder. Das sind neben der Schweiz Australien, Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Grossbritannien, Italien, Japan, die Niederlande, Norwegen, Portugal, Schweden, Spanien und die USA.

Die Rendite von Wohnimmobilien setzt sich zusammen aus Verkaufsgewinnen und Mieteinnahmen, wobei Letztere viel stabilere Erträge liefern. Im Durch-

schnitt steuerten sie über die lange Frist etwa die Hälfte zur Gesamtrendite bei. Aktien rentierten seit 1870 mit durchschnittlich 7 Prozent knapp einen Prozentpunkt weniger. Das ist erstaunlich, widerspricht es doch einer grundlegenden Annahme der modernen Bewertungsmodelle: Ein grösseres Risiko sollte über die lange Frist auch mit mehr Rendite belohnt werden. Aktien sind bekanntermaassen riskante Anlagen – deutlich riskantere als Immobilien. Über die vergangenen 150 Jahre

Fortsetzung — 36