

Ein frustreiches Jahr

Die Anleger hatten 1994 nichts zu lachen. Geld verdient haben nur wenige Glückspilze

1994

Das Jahr 1994 werden die in der Schweiz investierenden Anlegerinnen und Anleger so rasch als möglich vergessen wollen. Nach dem Traumjahr 1993, in dem man fast nichts falsch machen konnte, lief heuer nämlich praktisch alles schief. Kein Geld verlor nur, wer sich völlig defensiv verhielt und sich auf Kassenoblis, Sparheft oder andere hochliquide Anlagen beschränkte. Wer zum Beispiel Anfang Jahr 100 Franken in Kassenobligationen investierte, hat nun 106 Franken (siehe Grafik). Die Besitzer von Aktien, Gold, Kunstgegenständen und Immobilien erlitten dagegen mehr oder weniger kräftige Einbussen. Sogar mit den als topsichere Anlagen geltenden Obligationen gab's nur Verdruss. Fredy Gilgen, Marc-André Giger, Armin Müller und Gaston Fasnacht beschreiben, wie sich die einzelnen Anlageinstrumente 1994 im Detail entwickelten und wie die Perspektiven für das kommende Jahr aussehen.



■ Gut ist gefahren, wer im vergangenen Jahr auf Kassenobligationen setzte. Die Rendite verringerte sich im Vergleich mit andern Anlageformen nur wenig. Betrug der von den Kantonalbanken durchschnittlich und nach Laufzeiten gewichtete Zins zu Jahresbeginn noch 6,3 Prozent, so sank er bis Ende November auf 6,0 Prozent. Dies entspricht einer Renditeeinbusse von rund 4,8 Prozent.

Derzeit offeriert beispielsweise die Zürcher Kantonalbank (ZKB) Kassenobligationen mit zweijähriger Laufzeit zu 4,5 Prozent. Laufzeiten über 3 Jahre sind der ZKB eine Verzinsung von 4,75 Prozent wert, vier- und fünfjährige Titel werden mit 5 Prozent gutgeschrieben. Über sieben oder acht Jahre laufende Kassenobligationen vergütet die ZKB mit 5,25 Prozent.

Mit steigenden Zinsen gewinnen die Kassenobligationen vor allem für private Anleger wieder an Attraktivität. Sie sind von der eidgenössischen Umsatzabgabe von 0,6 Promille pro Laufzeitenjahr befreit; dies im Gegensatz zu den institutionellen Investoren, welche sich immer mehr von den Kassenobligationen abwenden.

Dennoch können sich auch die institutionellen Kassenobli-Käufer freuen: Im Gegensatz zu den kotierten Anleiheobligationen mussten sie in Zeiten steigender Zinsen keinen Kapitalverlust hinnehmen. Besitzer von Kassenobligationen konnten im vergangenen Jahr immerhin eine Durchschnittsrendite von rund 6,2 Prozent verbuchen.



■ Die Obligationäre werden das Jahr 1994 noch lange in schlechter Erinnerung behalten. Nachdem sie im Vorjahr mit einer Gesamtrendite von durchschnittlich 13 Prozent verwöhnt worden waren, mussten sie in diesem Jahr einen eigentlichen Obligationen-Crash erleben. Von 1000 eingesetzten Franken zu Jahresbeginn bleiben ihnen jetzt gerade noch 940 Franken übrig. Dies entspricht einem Kursverlust von 6 Prozent.

Betrachtet man die Gesamtpformance, die im Durchschnitt mit inländischen Anleiheobligationen zu erzielen war, so hellt sich das Bild ein wenig auf: Die Wertverminderung des eingesetzten Vermögens betrug «nur» gut 1 Prozent. Der Gesamtverlust resultiert aus den Zinserträgen, von welchen die «Kursabstürze» subtrahiert werden müssen. Diese sind insbesondere die Folge des markant veränderten Zinstrends, der für die langfristigen Papiere seit Februar nach oben zeigt und seit einiger Zeit auf unerwartet hohem Niveau verharrt.

Leicht besser führen 1994 diejenigen Anleger, die auf Auslandsschuldner setzten. Sie mussten «nur» einen Kurseinbruch von 5,3 Prozent hinnehmen. Dank den Zins-einkünften hielt sich die Einbusse bei «tragbaren» 0,3 Prozent.

1995 sollte gemäss der Genfer Privatbank Pictet für die Obligationäre besser werden. Die Experten aus der Romandie sind überzeugt, dass der Tiefpunkt durchschritten ist. Sie gehen von stagnierenden oder gar sinkenden Zinsen aus und empfehlen deshalb Obligationen-Engagements mit Laufzeiten zwischen 6 und 7 Jahren.



IMMOBILIEN

CASH-Index

Die Flaute im Immobilienmarkt hält an: Nach 1991, 1992 und 1993 musste der Anleger auch 1994 mit einer sehr bescheidenen Performance leben. Laut CASH-Immobilien-Index gab das Preisniveau bei Häusern und Eigentumswohnungen 1994 nochmals leicht nach, im Durchschnitt etwa 1 bis 2 Prozent. Die Preisentwicklung verlief allerdings je nach Region und Lage sehr unterschiedlich: An guten Lagen haben die Preise bereits wieder leicht angezogen. An schlechteren Standorten ist der Abwärtstrend nur verlangsamt.

Deutlicher als im Wohneigentumsbereich war der Preisrückgang bei den Mieten und beim Bauland. Kein Ende des Preisrutsches ist im Bereich Industrie-, Gewerbe- und Bürobauten abzusehen.

Die schlechte Stimmung gegenüber Immobilien bekamen 1994 auch die Immobilienfonds zu spüren: Mit einer Ausnahme (Wert Invest) verloren sie im Laufe des Jahres zwischen 7 und 25 Prozent an Wert.

Im Wohneigentumsbereich scheint der Markt nun doch Boden gefunden zu haben. Die nach der Boomphase der 80er Jahre notwendigen Korrekturen sind weitgehend erfolgt. Preisdämpfende und preissteigernde Einflussfaktoren halten sich derzeit die Waage. In einigen Regionen wird die massiv erhöhte Wohnbautätigkeit für anhaltenden Preisdruck sorgen (siehe CASH vom 16. 9. 94). Ebenfalls dämpfend wirkt die hohe Zahl von Zwangsverwertungen und die erwarteten Reallohnseinbussen im nächsten Jahr.

Andererseits wirkt sich das Ende der Rezession preisstützend aus. Eine Belebung der Nachfrage wird erwartet, weil ab Januar 1995 die Vorsorgegelder der zweiten Säule für den Kauf von Wohneigentum herangezogen werden können.

Entscheidend für die Erholung im Immobilienmarkt ist die Zinsentwicklung. Sollte es 1995 tatsächlich zu der von den Kantonalbanken angedrohten Hypozinsrunde kommen, wird sich der Markt kaum merklich erholen können.



AKTIEN

SPI gesamt

Dank dem leichten Aufschwung in den letzten beiden Monaten ist es am Aktienmarkt schliesslich nicht ganz so schlimm herausgekommen, wie nach dem Jahresverlauf zu befürchten war. Dennoch: Mit Kursverlusten von durchschnittlich 8 Prozent ist das Aktienjahr 1994 das schlechteste seit dem Kuwait-Krisenjahr 1990. Grund zum Hadern haben besonders die Besitzer der Anfang Jahr noch favorisierten Banken-Blue-Chips, die im Schnitt mehr als einen Fünftel ihres Wertes einbüssten.

Anders als in den beiden Vorjahren stehen die helvetischen Aktien auch im internationalen Vergleich nicht eben vorteilhaft da. Von den wichtigsten Börsen Europas schnitten nur London und Paris schlechter ab, von den Weltbörsen dazu noch Hongkong (siehe Seite 51).

Der Schlüssel für dieses schlechte Abschneiden liegt bei den Zinsen. Statt weiter zu sinken, starteten die Leihraten ab Anfang Februar zu einem rasanten Höhenflug. Und dies nicht nur in den USA, wo man damit rechnen musste, sondern auch in Europa und in Japan, die konjunkturell weit hinter den USA nachhinken. Weil sich die Zinsdifferenz zwischen dem alten und dem neuen Kontinent sogar verkleinerte, geriet auch der Dollar unter Druck. Damit verlor auch der zweite Kursantriebsmotor, der Unternehmensgewinn, viel von seinem Schwung.

Nach diesem argen Dämpfer orten verschiedene Prognostiker bei den Aktien nun Aufholbedarf. Die Chancen stehen gut, dass die helvetischen Aktien 1995 mindestens ihre Kursverluste von 1994 wettmachen können.



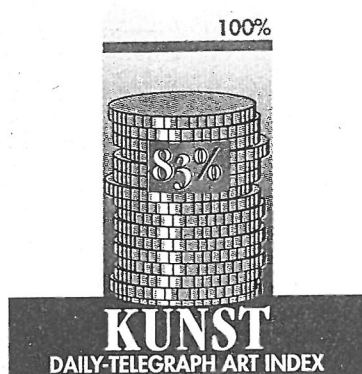
GOLD

Franken/Kilo

Wer Ende des letzten Jahres das Ungemach bei den Aktien geahnt und sich dafür stärker in Gold engagiert hat, ist vom Regen in die Traufe geraten. Wie fast immer seit Beginn der achtziger Jahre war mit dem gelben Metall nämlich auch 1994 kein Staat zu machen. Während der in Dollar rechnende Investor seinen Einsatz wenigstens knapp halten konnte, büsste der Frankeninvestor wegen der Talfahrt der US-Währung mit Goldanlagen recht viel Geld ein.

Auf Dollarbasis verlief die Preisentwicklung beim gelben Metall während des ganzen Jahres sehr ruhig. Zwischen dem Jahreshöchst- und dem Jahrestiefstpreis liegen pro Unze nur gerade 18 Dollar. Im Vorjahr hatte diese Schwankungsbreite noch 80 Dollar betragen. Die Spekulanten hielten sich offensichtlich weitgehend vom Markt fern. Ein gutes Zeichen, finden Marktbeobachter und sehen für nächstes Jahr prompt wieder bessere Perspektiven. Für leichte Preissteigerungen beim gelben Metall sprechen wieder rückläufige Realzinsen und die anziehende Nachfrage der goldverarbeitenden Industrie, der grossen US-Fonds und der Investoren aus dem Fernen Osten.

Unbestreitbar bleiben aber auch die Risiken von Goldanlagen hoch. So ist höchst ungewiss, wie die politische Entwicklung in den Hauptproduzentenländern Südafrika und Russland weitergeht. Quintessenz: Das gelbe Metall wird sich 1995 zwar gut behaupten, der Goldpreis wird sich aber kaum dauerhaft über der Marke von 400 Dollar je Unze halten können.



Der Kunstmarkt hat nach schwierigen Jahren endlich wieder etwas Boden gefunden. Im letzten Auktionsjahr hat das weltweite Umsatztotal um 5,6 Prozent auf gut 1,3 Milliarden Dollar zugenommen.

Auch die Versteigerungen in der Schweiz waren erfolgreich. An den Zürcher Auktionen Anfang Dezember hat Sotheby's mit über 8 Millionen Franken einen neuen Umsatzrekord erzielt, während Christie's an der Genfer Juwelenauktion mit 55 Millionen Franken gegenüber der Mai-Auktion eine Umsatzverdoppelung vermelden konnte.

Insgesamt hat aber die Preisentwicklung mit dem Umsatzwachstum nicht Schritt gehalten, auch wenn 1994 zahlreiche Preisrekorde gebrochen wurden. Der wichtigste internationale Kunstindex, der in London berechnete Daily Telegraph Art 100-Index, hat sich um 17 Prozent zurückgebildet. Allerdings erfolgte der Rückgang vor allem im ersten Halbjahr, seit Juli hat der Index sein Niveau halten können, was für 1995 auf eine endgültige Trendwende hoffen lässt.