

# Anlageguide

spezial



## Von Sachwerten profitieren

Wie Sie Ihr Vermögen vor  
Geldentwertung schützen

# Von Sachwerten profitieren – Wie Sie Ihr Vermögen vor Geldentwertung schützen

«Gold ist Geld, alles andere ist Kredit.» Mit dieser Aussage hob der amerikanische Bankier John Pierpont Morgan im Jahr 1912 in einer Anhörung vor dem US-Kongress eine der wichtigsten Eigenschaften des gelben Edelmetalls hervor: Gold kann im Gegensatz zu Papiergeld oder Währungen nicht unlimitiert vermehrt werden. Geld basiert auf dem Vertrauen der Marktteilnehmer in dessen Emittenten, also Staaten und Notenbanken. Es ist somit nichts anderes als ein Kredit. Dieser Umstand ist heute noch so aktuell wie vor über 100 Jahren, denn die Welt ist im Wandel. Politik und Wirtschaft unterliegen massiven strukturellen Veränderungen. Dazu gehören Themen wie Deglobalisierung, weltweite Aufrüstung, Dekarbonisierung und Demografie, aber auch die ungebremst steigende Staatsverschuldung. Letztere lag in der OECD im Jahr 2007 im Schnitt noch bei rund 72 % des Bruttoinlandsproduktes (BIP), im Jahr 2024 bereits bei über 109 %. In vielen Ländern nimmt der Schuldendienst einen immer grösseren Anteil am Budget ein. In den USA beliefen sich 2025 allein die Zinszahlungen auf den ausstehenden Schulden auf fast 1'200 Milliarden US-Dollar. Das entspricht rund 17 % des Gesamtbudgets und übertrifft die Verteidigungsausgaben (12 %) deutlich.

Es stellt sich die Frage, wie das rasante Schuldenwachstum eingedämmt werden kann. Eine naheliegende Möglichkeit wäre Sparen. Politisch sind Sparmassnahmen jedoch unpopulär und kaum realisierbar. Eine Alternative wäre ein überproportional starkes Wirtschaftswachstum, das

unter anderem höhere Steuereinnahmen generieren würde. So könnte man aus den Schulden herauswachsen. Die demografischen Entwicklungen und das damit gesunkene Potenzialwachstum in den meisten Volkswirtschaften machen diese Variante aber illusorisch. Schuldenschnitte – wie in Griechenland im März 2012 – oder gar komplette Zahlungsausfälle sind ebenfalls Optionen, die Schuldenlast rasch zu reduzieren. Allerdings sind solche Massnahmen höchst problematisch, da sie das Vertrauen in den Staat und damit dessen künftige Kreditfähigkeit massiv beeinträchtigen.

Übrig bleibt die schrittweise «Weginflationierung» der Schulden. Dafür braucht es aber die Unterstützung der Notenbanken. Lassen diese eine höhere Inflation zu oder drücken die Zinsen unter das Inflationsniveau, resultieren negative Realzinsen. Damit werden die Schulden über die Zeit reduziert. Für Anlegerinnen und Anleger sind die Konsequenzen weitreichend. Bei negativen Realzinsen nimmt die Kaufkraft der Menschen, welche Sparguthaben auf Konti oder sichere Staatsanleihen besitzen, laufend ab. Dabei kommt es zu einer schleichenden Umverteilung von den Sparern zu den Schuldnern.

Wer sich dieser finanziellen Repression entziehen will, muss sein Geld in Realwerte investieren. Dazu gehören Aktien, Immobilien, Edelmetalle und Rohstoffe. Während all diese Anlageklassen einen guten Inflationsschutz bieten, spielen bei Aktien und Immobilienfonds zudem die Dividenden beziehungsweise die Ertragsausschüttungen eine wichtige Rolle. Nur wer in Sachwerte investiert, kann einen Ertrag erwirtschaften, der das Vermögen vor Inflation schützt und darüber hinaus eine positive Realrendite generiert. Durch eine breite Diversifikation lassen sich zudem die Risiken der einzelnen Anlageklassen streuen.

Was die erwähnten Anlageklassen charakterisiert, welche davon wir in unserer Anlagestrategie umsetzen, wo die jeweiligen Chancen und Risiken liegen und wie ein optimales Portfolio aufgestellt wird, beleuchten wir im vorliegenden Anlageguide speziell.

**Das beliebte  
Sparkonto hat  
im aktuellen  
Tiefzinsumfeld  
als Anlagemittel  
ausgedient.**

# Aktien – Die Renditetreiber

**Aktien bieten Chancen. Wer zudem die Risiken kennt und damit umzugehen weiss, legt den Grundstein für den langfristigen Anlageerfolg.**

Wer eine Aktie kauft, beteiligt sich an einem Unternehmen und partizipiert an dessen Geschäftsgang. Damit sind verschiedene Rechte verbunden. So hat der Aktionär zum Beispiel Anspruch auf einen Gewinnanteil oder eine Dividende und besitzt ein Stimmrecht, um an der Generalversammlung – dem obersten Organ einer Aktiengesellschaft – abzustimmen.

Um die Attraktivität einer Aktie zu beurteilen, unterscheiden Investoren zwischen dem Preis und dem Wert. Während sich ersterer auf den zu bezahlenden Betrag bezieht, leitet sich der Wert aus der Substanz ab. Oder wie es der Börsenguru Warren Buffett auf den Punkt brachte: «Preis ist, was man bezahlt. Wert ist, was man bekommt.» Die Differenzierung ist von Bedeutung, da beide Grössen an der Börse immer wieder – teilweise sehr deutlich – voneinander abweichen.

Bei der Aktienbewertung stehen fundamentale Faktoren im Zentrum. Diese können aus der Bilanz, der Erfolgsrechnung oder dem Gewinnpotenzial eines Unternehmens herausgelesen werden. Der Substanzwert eines Unternehmens besteht aus den materiellen Vermögenswerten wie Maschinen, Immobilien und Vorräten sowie den immateriellen Werten wie Patenten, Marken und Lizenzen. Als Alternative zum Substanzwert gilt der Ertragswert. Dieser basiert auf dem zukünftigen Umsatz- und Gewinnwachstum. Um den Wert eines Unternehmens und damit einer Aktie zu bestimmen, werden künftige Erträge oder Zahlungsströme (Cashflows) auf den heutigen Zeitpunkt abdiskontiert. Dazu wird der Gewinn durch den Kapitalkostensatz geteilt. Je niedriger die Zinsen sind, umso höher ist der Wert einer Anlage – und umgekehrt.

Der so errechnete Wert einer Aktie kann signifikant vom Preis, der an der Börse bezahlt wird, abweichen. Das ist auf die Erwartungen und die Stimmung der Marktteilnehmer zurückzuführen. Wie stark Emotionen in den Preisbildungsprozess einfließen, zeigen die regelmässigen Übertreibungen an den Finanzmärkten – im Positiven wie im Negativen. Diesbezüglich bietet die Verhaltensökonomie wichtige Anhaltspunkte. Sie zeigt auf, dass sich Anlegerinnen und Anleger längst nicht immer rational verhalten. Auch der Konjunkturzyklus spielt bei der Preisbestimmung eine wichtige Rolle, denn die Entwicklung der verschiedenen Sektoren ist stark von der jeweiligen Konjunkturlage abhängig. Neben ändernder Regulierung, Managementfehlern oder Reputationsverlusten können auch M&A-Aktivitäten (Mergers & Acquisitions) – also Käufe, Verkäufe und Zusammenschlüsse von Unternehmen oder Unternehmensteilen – einen Aktienkurs stark beeinflussen. Letztlich ist der gehandelte Preis einer Anlage aber immer ein Resultat aus Angebot und Nachfrage.

**1 Je höher das KGV ...**  
... umso teurer die Aktie

Beispiel-Berechnung des Kurs-Gewinn-Verhältnisses für zwei Unternehmen

|               | Aktienkurs | Gewinn pro Aktie | KGV  |
|---------------|------------|------------------|------|
| Unternehmen A | 26         | 1.5              | 17.3 |
| Unternehmen B | 138        | 9.8              | 14.1 |

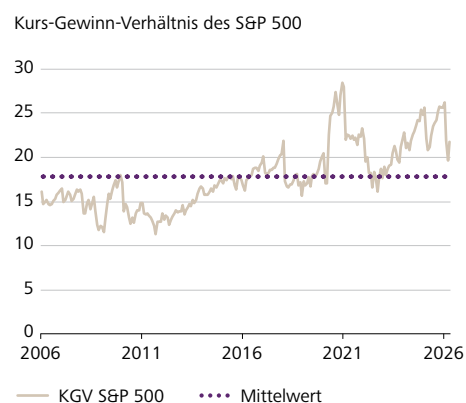
Quelle: Raiffeisen Schweiz CIO Office

Weil Preis und Wert einer Aktie an der Börse teilweise deutlich voneinander abweichen können, werden Unternehmensdaten zwecks Bewertung und für den besseren Vergleich zueinander in Verbindung gesetzt. Eine der häufigsten Bewertungskennzahlen ist das Kurs-Gewinn-Verhältnis

(KGV). Dabei wird der an der Börse bezahlte Preis der Aktie zum Gewinn pro Aktie ins Verhältnis gesetzt ► **Darstellung 1**.

Das Beispiel zeigt, dass Unternehmen A teurer bewertet ist als B, obwohl sein Aktienkurs deutlich tiefer ist. Eine weitere Möglichkeit zur Beurteilung einer Investition besteht darin, Bewertungen mit der eigenen Historie oder der Konkurrenz zu vergleichen. So lässt sich feststellen, ob ein Wertpapier im historischen Kontext teuer oder günstig bewertet ist. Diese Berechnungen lassen sich auch für einen Gesamtmarkt erstellen. So handelt beispielsweise der breite US-Aktienmarkt, gemessen am S&P 500 Index, derzeit über dem langfristigen Durchschnitt und ist damit im historischen Vergleich eher als teuer einzustufen ► **Darstellung 2**.

**2 Die Bewertung des US-Aktienmarkts ...**  
... liegt über dem langfristigen Durchschnitt



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Die Gefahr für die Anleger besteht darin, dass der Kauf eines überteuerten Wertpapiers die künftige Rendite schmälert. Umgekehrt ist eine optisch günstige Bewertung nicht immer ein klares Kaufsignal. Die Bilanzqualität sowie das Wachstumspotenzial sind ebenso relevant. Es ist wie beim Shopping: Günstig ist nicht immer gut.



### Was bedeutet eigentlich?

#### Zinseszineffekt

«Der Zinseszins ist das achte Weltwunder», soll Albert Einstein einmal gesagt haben. Dabei geht es um die Zinsen, die man auf bereits erzielte Gewinne erhält. Was nach wenig klingt, summiert sich mit der Zeit. So dauert es bei einer jährlichen Rendite von 8 % 9 Jahre, bis sich das Kapital «aus eigener Kraft» verdoppelt. Das bedeutet, dass sich das Kapital innerhalb von 18 Jahren vervierfacht und nach 30 Jahren sind aus ursprünglich 10'000 Franken bereits 100'000 Franken geworden. Geduld zahlt sich also aus, oder wie es die Investorenlegende Warren Buffett formulierte: «Das meiste Geld habe ich auf meinem Hintern verdient.»

#### Welche Aufgabe haben Aktien im Portfoliokontext?

Aktien sind die langfristigen Renditetreiber im Portfolio. Kurzfristig können ihre Kurse jedoch deutlich schwanken, weil sie von der Geschäftsentwicklung der Unternehmen und der Marktstimmung abhängen. Diese kurzfristige Volatilität ist als Preis für eine langfristig attraktivere Rendite zu betrachten. Weiter schützen Qualitätsaktien vor Inflation. Wenn Unternehmen über gute Produkte, bekannte Marken sowie Preissetzungsmacht verfügen, können sie steigende Preise an die Konsumenten weitergeben. Von den dadurch steigenden Umsätzen und Erträgen profitiert der Aktionär oder die Aktionärin in Form von an-

ziehenden Kursen. Langfristig betrachtet werfen die meisten Aktienmärkte eine Rendite zwischen 7 % und 8 % pro Jahr ab. Das ist attraktiv und liegt deutlich über den entsprechenden Inflationszahlen. Das bedeutet, dass der von der Teuerung verursachte Kaufkraftverlust mit Aktieninvestitionen ausgeglichen werden kann.

Konkret hat der Schweizer Aktienmarkt in den vergangenen 100 Jahren im Schnitt 7.8 % abgeworfen. Inflationsbereinigt lag die Rendite in derselben Zeitperiode bei 5.7 %. Obwohl aus der Vergangenheit nicht auf die Zukunft geschlossen werden kann, geben diese erzielten Renditen einen guten Anhaltspunkt für die Zukunft. Wie diese höhere Rendite mit dem Risiko verbunden ist, zeigt die Schwankungsbreite des Aktienmarktes. Im stärksten Jahr, 1985, verteu-

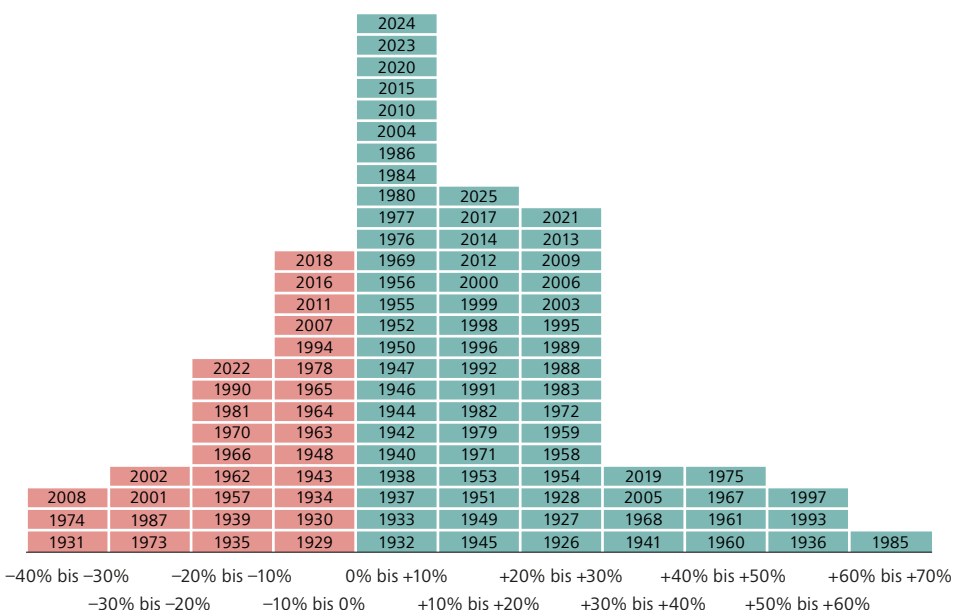
erten sich Schweizer Aktien um 61%. Den heftigsten Einbruch erlitt der hiesige Aktienmarkt während der Finanzkrise von 2008, als die Börse 34 % an Wert verlor. Wie stark die positiven Börsenjahre überwiegen, zeigt der Blick in die Geschichte. In 70 der vergangenen 100 Jahre hat der Schweizer Aktienmarkt zugelegt **► Darstellung 3**. Besonders attraktiv wird diese Entwicklung, wenn der **Zinseszineffekt** zum Tragen kommt.

Ursache für die stärkeren Schwankungen bei Aktien sind verschiedene Risiken. Zu den wichtigsten gehört das Marktrisiko (systematisches Risiko). Dieses betrifft sämtliche Marktteilnehmer. Faktoren sind beispielsweise geopolitische Ereignisse, Inflation, sich verändernde Zinsen oder Währungsverwerfungen. Dagegen sind

#### 3 Die positiven Jahre ...

... sind klar in der Überzahl

Renditeverteilung des Schweizer Aktienmarktes in den letzten 100 Jahren



Quellen: Banque Pictet & Cie SA, Raiffeisen Schweiz CIO Office



### Schon gewusst?

Warren Buffett mag Dividenden. Sie sind ein Zeichen von Qualität und fördern die Disziplin des Managements. Letzteres gilt vor allem dann, wenn die Ausschüttung regelmässig erhöht wird. Buffetts Beteiligungsgesellschaft, Berkshire Hathaway, kassiert jährlich mehrere Milliarden aus Unternehmensausschüttungen. Spannend ist aber auch, dass Berkshire Hathaway selbst keine Dividenden auszahlt. Buffett ist davon überzeugt, dass er die Gewinne attraktiver reinvestieren und somit Mehrwert schaffen kann. Der Erfolg seiner Anlagestrategie gibt ihm recht und widerspiegelt sich im Aktienkurs: Mit 720'000 US-Dollar ist es die teuerste Aktie der Welt. Ganz bewusst hat das Orakel aus Omaha auf Aktiensplits verzichtet, um vor allem langfristig orientierte und kapitalkräftige Investoren anzuziehen.

die unternehmensspezifischen Risiken auf eine einzelne Firma begrenzt. Darunter fällt etwa ein Produktionsausfall in einem bestimmten Werk sowie Management- oder Produktrisiken. Im Gegensatz zum Marktrisiko können diese unsystematischen Risiken mit einer breiten Diversifikation praktisch vollständig eliminiert werden. Deshalb ist es wichtig, in einen breiten Korb von Aktien aus unterschiedlichen Sektoren zu investieren.

### Wie in Aktien investieren?

Wie hoch die Aktienquote sein soll, hängt von der Risikobereitschaft und der Risikofähigkeit der Investorin oder des Investors ab. Erstere ist individuell und richtet sich danach, welche Schwankungen der Anleger in Kauf nehmen möchte. Letztere hängt von den finanziellen Möglichkeiten ab. Grundsätzlich gilt: Je vermögender ein Investor ist, umso höher ist seine Risikofähigkeit, da auch grössere Vermögensschwankungen die Solvenz nicht beeinflussen. Ähnliches gilt bezüglich Anlagehorizont. Je länger dieser ist, umso höhere Risiken können eingegangen werden. Wer im Alter von 20 Jahren bereits etwas für die Pensionierung auf die Seite legt, hat einen Anlagehorizont von 45 Jahren und damit genügend Zeit, eine Korrektur auszusitzen. Wer aber in 2 Jahren ein neues Auto kaufen möchte, sollte den dafür nötigen Betrag nicht in Aktien investieren.

**Je länger der Anlagehorizont, desto höher kann die Aktienquote sein.**

Wer sich an individuellen Unternehmen beteiligen und von deren Geschäftsgang profitieren möchte, kauft Einzelaktien. Wichtig ist dabei, dass die Risiken auf mehrere Titel verteilt und über unterschiedliche Sektoren gestreut werden. Als Minimalgrösse gelten 30 bis 40 Aktien. Als Alternative empfehlen sich Anlagefonds oder Exchange Traded Funds (ETF). Das sind Anlagevehikel, die einen breiten Aktienkorb, zum Beispiel den Swiss Performance Index (SPI), abbilden. Dadurch erhält der Anleger mit einer Investition Zugang zu den 200 im Index enthaltenen Unternehmen.

# Immobilien – Der Stabilisator

**Immobilien werden auch als Betongold bezeichnet und haben im Kontext eines Portfolios verschiedene Aufgaben. Sie wirken stabilisierend, schützen vor Inflation und werfen einen regelmässigen Ertrag ab.**



## Schon gewusst?

«Wer hat's erfunden? Die Schweizer!» Dieser kultige Werbeslogan trifft nicht nur auf ein weltbekanntes, eckiges Kräuterbonbon zu, sondern auch auf (offene) Immobilienfonds. Im Jahr 1938 wurde hierzulande mit dem «Swissimmobil Serie D» der weltweit erste Fonds seiner Gattung lanciert. Nur fünf Jahre später folgte der «Leman Residential Foncipars Fonds». In letzteren kann bis heute investiert werden. Immobilienfonds zählen zu den am strengsten regulierten Finanzinstrumenten in der Schweiz. So dürfen diese beispielsweise neue Anteile nur dann ausgeben, wenn sie Kapital für den konkreten Erwerb einer Immobilie benötigen.

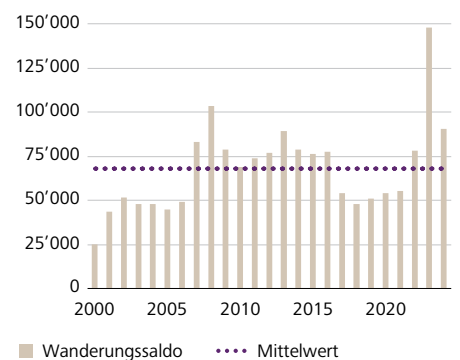
Anleger unterscheiden bei einer Immobilie in der Regel zwischen einem Haus, einer Wohnung, einem Bürogebäude und einer Industrieliegenschaft. Zentral dabei ist die untrennbare Verbindung mit dem Boden. Unter Juristen handelt es sich bei einer Immobilie schlicht um einen unbeweglichen Sachwert, was sich mit dem Ursprung des Begriffs Immobilie deckt. Dieser geht auf das lateinische Wort «immobilis» zurück, was übersetzt so viel wie «unbeweglich» respektive «bewegungslos» bedeutet.

Bei Immobilien ist das Zusammenspiel aus Angebot und Nachfrage massgeblich preisbestimmend. Da das Angebot an Wohnungen oder Häusern in der Regel nur langsam wächst und die Verfügbarkeit von Bauland begrenzt ist, sind Immobilien ein knappes Gut. Die Nachfrage dagegen unterliegt teils grossen Schwankungen. So sind in Zeiten eines wirtschaftlichen Aufschwungs die Menschen bereit, mehr Geld für Immobilien auszugeben, was die Preisentwicklung antreibt. Umgekehrt drücken wirtschaftliche Unsicherheiten oder Rezessionen die Nachfrage und damit die Preise. Eine wichtige Rolle spielen zudem Bevölkerungswachstum und Demografie. So kurbeln in der Schweiz die seit Jahren hohe Zuwanderung die Nachfrage nach Wohnraum an ► **Darstellung 4**.

Weitere Preisfaktoren sind Lage und Zustand. Für Liegenschaften in hochwertigen Zentrumsanlagen oder ruhigen Vororten werden höhere Preise aufgerufen als für solche, die sich in der näheren Umgebung von abgas- oder lärmbelasteten Industriearealen oder Autobahnen befinden. Gut gepflegte Objekte mit modernen Einrichtungen sind ebenfalls wertvoller. Investitionen in Renovationen oder Sanierungen können sich also lohnen.

## 4 Die Schweiz ... ist ein Zuwanderungsland

Wanderungssaldo der ständigen ausländischen Wohnbevölkerung



Quellen: BFS, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Eine besondere Rolle bei der Preisbildung kommt auch dem Zinsniveau zu. Bei tiefen Zinsen erhalten Kreditnehmer zum einen günstigere Hypotheken, was die Nachfrage nach Immobilien erhöht und die Preise steigen lässt. Hohe Zinsen haben den gegenteiligen Effekt. Zum anderen kommt das Zinsniveau aber auch bei der Bewertung von Liegenschaften zum Tragen. Es bestimmt, in welchem Umfang künftige Erträge abdiskontiert werden.

Werden Immobilien als Renditeliegenschaft gekauft, profitieren Anlegerinnen und Anleger vom Wechselspiel zwischen Bewertungen und Mieterträgen. Während höhere Zinsen zwar die Bewertungen belasten, steigen dadurch aber auch die Mieteinnahmen. Dies unter anderem deshalb, weil die Mieten an den Referenzzinssatz gekoppelt sind. Steigt dieser, können die Mieten erhöht werden. Dieser Mechanismus entspricht einem eingebauten Inflationsschutz. Umgekehrt reduzieren niedrige Zinsen zwar die Ertragslage, kurbeln dafür die Bewertungen an.

### Welche Aufgabe haben Immobilien im Portfoliokontext?

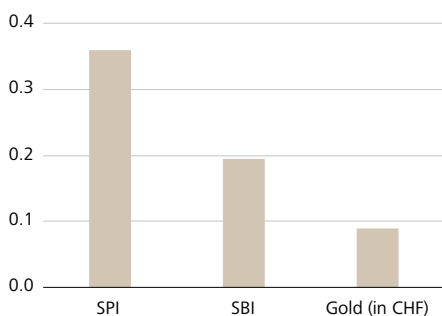
Im Portfoliokontext sind Immobilien aus unterschiedlichen Gesichtspunkten interessant. Zum einen bieten sie einen zuverlässigen Inflationsschutz. Denn wenn das allgemeine Preisniveau ansteigt, steigen auch die Zinsen, was Mietzinserhöhungen ermöglicht. Aufgrund des begrenzten Angebots und der steigenden Nachfrage sind Immobilien aber auch ein Renditetreiber. Ein weiterer Vorteil dieser Anlageklasse liegt in ihrer historisch geringen Korrelation zu Aktien oder Obligationen

► **Darstellung 5**. Damit trägt sie zur Diversifikation des Portfolios bei und verbessert das Risiko-Rendite-Profil. In Phasen niedriger Zinsen können indirekte Immobilienanlagen zusätzlich mit einem regelmäßigen Einkommen punkten. Immobilienfonds schütten nämlich meist einen Teil der Mieteinnahmen an die Anteilseigner aus.

### 5 Immobilienanlagen ...

... verbessern das Risiko-Rendite-Profil eines Portfolios

10-Jahres-Korrelationen von Schweizer Immobilienfonds (SWIIT) zu Schweizer Aktien (SPI), CHF-Obligationen (SBI) und Gold

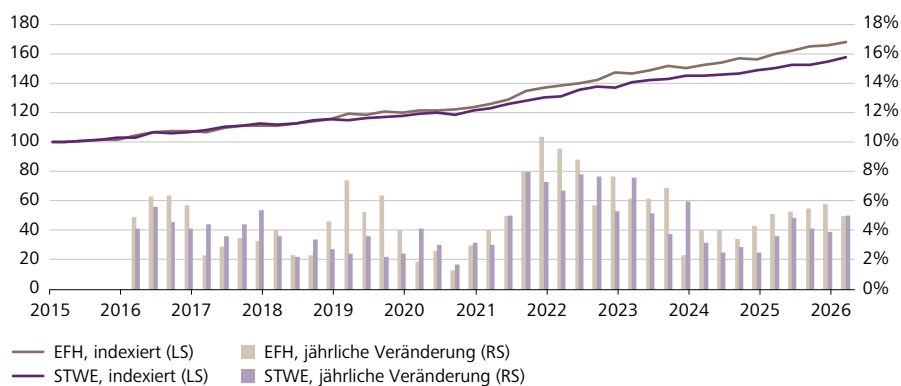


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

### 6 Attraktiver Schweizer Immobilienmarkt

Die Preise von Wohneigentum sind weiter gestiegen

Preisentwicklung von Einfamilienhäusern (EFH) und Stockwerkeigentum (STWE) in der Schweiz



Quellen: SRED, Raiffeisen Schweiz CIO Office, Raiffeisen Schweiz Economic Research

Laut einer Anlegerweisheit sind bei Immobilien vor allem drei Aspekte wichtig: Lage, Lage und Lage. Die Schweiz erfüllt diese Punkte mit ihrer gut ausgebauten Infrastruktur, dem hohen Lebensstandard und dem hochwertigen Umfeld (u.a. geringe Kriminalität) vollumfänglich. In Verbindung mit der geringen Bautätigkeit und hohen Zuwanderung hält der ausgeprägte Nachfrageüberhang schon seit Längerem an. Auch perspektivisch scheint sich daran nicht viel zu ändern. Das führt dazu, dass die Preise für Wohneigentum stetig steigen ► **Darstellung 6**. So verteuerten sich Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen zwischen 2015 und 2025 um fast 60% respektive 50%. Das widerspiegelt sich denn auch in der Wertentwicklung der Schweizer Immobilienfonds. Deren Leitindex SWIIT (SXI Real Estate Funds Broad Index) warf in der gleichen Zeitperiode einen Gesamtertrag von 79% ab, was einer annualisierten Rendite von gut 6% entspricht. Im April dieses Jahres markierte er gar einen Rekordstand.

Diese interessante Ausgangslage beinhaltet aber auch einige Risiken. Zu den wohl bedeutendsten zählt die deutlich eingeschränkte Liquidität. Während Immobilien auf der einen Seite eine zusätzliche Renditequelle bedeuten, kann der Markt in turbulenten Phasen zum Erliegen kommen, weil schlicht die Käufer fehlen. Bestes Beispiel dafür ist die Immobilienkrise in China. Trotz staatlicher Stützungsmaßnahmen befinden sich die Marktpreise im Reich der Mitte seit Jahren im freien Fall. Die Kaufbereitschaft ist entsprechend gering. Diese Illiquidität wird für Investoren insbesondere dann zu einem Problem, wenn sie das Kapital kurzfristig benötigen. Nicht zu unterschätzen ist bei dieser Anlageklasse aber auch ein mögliches Klumpenrisiko fürs Portfolio. Insbesondere der Kauf einer Eigentumswohnung oder eines eigenen Hauses bindet in der Regel einen Grossteil des Vermögens. Leerstand und Mietausfall sind bei Renditeobjekten zusätzliche Risiken, da die Kosten, unter

anderem für Hypotheken oder Bewirtschaftung, weiterlaufen. Mit dem Kauf von breit diversifizierten und börsengehandelten Immobilienfonds können diese Risiken etwas gemildert werden.

Immobilien dienen im Portfoliokontext zur Risikostreuung und Generierung von stabilen Erträgen. Grundsätzlich hängt die ideale Quote von den jeweiligen Risikopräferenzen ab. Zusätzlich kommt es darauf an, ob es sich um einen institutionellen oder privaten Anleger handelt. In unseren Vermögensverwaltungsmandaten empfehlen wir über alle Risikoprofile hinweg eine strategische Immobilienquote von 5%. Aufgrund der geopolitischen Unsicherheiten, des tiefen Zinsniveaus sowie des anhaltenden Nachfrageüberhangs bei Schweizer Immobilien sind wir aktuell mit einer Quote von 6.5% taktisch leicht übergewichtet.

### Wie in Immobilien investieren?

Für Anlegerinnen und Anleger besteht zum einen die Möglichkeit, direkt in eine Immobilie zu investieren. Dabei wird in der Regel eine Eigentumswohnung oder ein Haus erworben, um diese beziehungsweise dieses entweder selbst zu nutzen oder zu vermieten. Bei Zweiterem kann die Eigentümerin oder der Eigentümer eine regelmässige Rendite in Form von Mieteinnahmen erzielen und, falls die Immobilie in Zukunft wieder veräussert wird, zusätzlich von einer allfälligen Wertsteigerung profitieren. Allerdings birgt der direkte Kauf von Immobilien auch Risiken. Zum einen

erfordert er ein hohes Mass an Expertise und frei verfügbarem Kapital. Zum anderen sollten die mit der Zeit anfallenden Verwaltungs-, Unterhalts- und Sanierungskosten einkalkuliert werden. Ein weiteres Problem stellt die unzureichende Risikodiversifikation dar.

**Wer keine Immobilie kaufen, aber dennoch in die Anlageklasse investieren möchte, dem stehen verschiedene Finanzinstrumente zur Verfügung.**

Aus Diversifikationsgründen empfiehlt es sich deshalb, in Immobilienfonds zu investieren. Diese bieten regelmässige Ausschüttungen und lassen Investorinnen und Investoren an den Wertsteigerungen des unterliegenden Immobilienportfolios partizipieren. Allerdings sind sie Kursschwankungen ausgesetzt. Zudem fallen für Verwaltung und Handel Gebühren an. Einen guten Überblick über die Wertentwicklung des Schweizer Immobiliensektors bietet der SWIIT Index. Dieser umfasst alle an der Schweizer Börse SIX kotierten Immobilienfonds, die mindestens 75% ihres Fondsvermögens im Inland investiert haben.

Ebenfalls Zugang zum Immobilienmarkt bieten Immobilien-ETF. Diese bündeln Fonds, REIT (Real Estate Investment Trusts) und Aktien von Immobilienunternehmen regional oder weltweit und punkten dabei mit breiter Diversifikation sowie hoher Liquidität. Ähnlich wie bei Immobilienfonds fallen für Verwaltung und Handel Gebühren an. Bei passiven ETF sind diese jedoch in der Regel tiefer als beim Anlegen in einzelne Fonds. Es gilt zudem zu beachten, dass Produkte, bei welchen Immobilienaktien ein hohes Gewicht haben, stärker mit den Entwicklungen an den Börsen korrelieren. In unseren Vermögensverwaltungsmandaten investieren wir in einen ETF, der den gesamten SWIIT Index abdeckt.

# Gold – Der sichere Hafen

Gold hat nichts von seinem Glanz verloren. Es gilt seit tausenden Jahren als Zahlungs- und Wertaufbewahrungsmittel. Dessen werden sich Investoren in unsicheren Zeiten immer wieder bewusst.



## Was bedeutet eigentlich?

### Opportunitätskosten

Das Leben steckt voller Entscheidungen. Egal ob im privaten oder geschäftlichen Rahmen, regelmässig müssen wir zwischen mindestens zwei Alternativen wählen. Und zumeist ist es so, dass wenn wir uns für A entscheiden, zugleich auf den Nutzen von B verzichten müssen. Opportunitätskosten werden gemeinhin auch Verzichtskosten genannt. Sie beziffern den Wert des entgangenen Nutzens der nicht wahrgenommenen Handlungsmöglichkeit, sprich denjenigen von Alternative B. Auch beim Anlegen entstehen Opportunitätskosten. Das verfügbare Kapital ist begrenzt. Anlegerinnen und Anleger müssen daher entscheiden, wie sie es über die verschiedenen Anlageklassen und -instrumente allozieren möchten. Wer alles in Gold investiert, kann nicht von der Entwicklung des Aktienmarktes und den entsprechenden Dividenden profitieren. Die Opportunitätskosten entsprechen damit der entgangenen Gesamtrendite des Aktienmarkts. Mittels Diversifikation kann der monetäre Wert des Verzichts verringert werden.

Gold ist ein rötlich-gelb glänzendes, relativ weiches und sehr gut verformbares Edelmetall und trägt im chemischen Periodensystem die Ordnungszahl 79. Es hat sich in der Antike in Form von Goldmünzen als weit verbreitetes Zahlungsmittel etabliert. Diese Funktion ist heutzutage in den meisten Ländern nicht mehr gegeben. Dafür kommt dem gelben Edelmetall als weltweit anerkannte Wertanlage und Krisenwährung eine besondere Bedeutung zu. Grund dafür ist, dass dieses einen sogenannten intrinsischen Wert besitzt, der auf seiner begrenzten Verfügbarkeit und physischen Nutzbarkeit (Schmuck, Industrie) basiert. Im Gegensatz zu Fiatgeld (Papiergeld) ist Gold kein Versprechen eines Staates, sondern ein von Währungen oder Zinspolitik unabhängiger Sachwert.

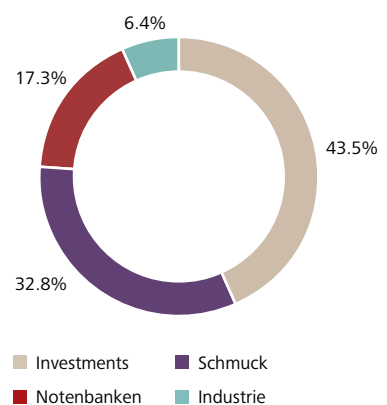
Der Goldpreis wird massgeblich vom Zusammenspiel aus Angebot und Nachfrage bestimmt. Den grössten Teil des Angebots macht die weltweite Minenförderung aus. Diese hängt von Explorationserfolgen, Produktionskosten und politischen Bedingungen ab. Hinzu kommen Recycling- respektive Altgold. Grundsätzlich gilt die Angebotsseite als verhältnismässig unelastisch, sprich sie reagiert langsam auf Preisänderungen. Grund dafür ist, dass die Förderung in Minen nicht kurzfristig erhöht oder gesenkt werden kann. Die Nachfrage nach Gold wird von vier Schlüsselbereichen getrieben: Investoren, Schmuck, Notenbanken und Industrie

► **Darstellung 7.** Dabei spielen auch Lagerbestände, Weltwirtschaft, geopolitische Krisen sowie der Kapitalmarkt eine grosse Rolle. Grundsätzlich gilt das Edelmetall als valable Absicherung gegen Inflation. Viele Anlegerinnen und Anleger versuchen, während Phasen mit einer stark steigenden Teuerung ihr Vermögen zu schützen, indem sie dieses in Gold investieren. Ähn-

### 7 Investoren ...

... sind die grösste Käufergruppe von Gold

Segmentaufteilung der globalen Goldnachfrage im Jahr 2025



Quellen: World Gold Council, Raiffeisen Schweiz CIO Office

liches gilt für ein Marktumfeld mit politischen und konjunkturellen Unsicherheiten oder geopolitischen Spannungen. Da Gold überwiegend in Dollar gehandelt wird, hat zudem die Wechselkursentwicklung einen wesentlichen Einfluss auf die Nachfrage. Wenn beispielsweise der Schweizer Franken gegenüber der US-Valuta spürbar an Wert gewinnt, bedeutet das, dass für die gleiche Menge Gold weniger in Franken zu bezahlen ist, was das Edelmetall aus Sicht eines Schweizer Investors attraktiver macht.

Weil Gold keinen Ertrag abwirft, spielen beim Kauf die **Opportunitätskosten** immer eine wichtige Rolle. Diese sind stark abhängig vom jeweiligen Zinsniveau, da das Geld alternativ in hochqualitative US-Staatsanleihen investiert werden könnte. Je höher also die Renditen für diese Wertpapiere sind, umso höher sind die Haltekosten von Gold – und umgekehrt.



## Was bedeutet eigentlich?

### Korrelation

Anlegerinnen und Anleger sollten «Nie alle Eier in einen Korb legen». Grundlage der nicht nur von Finanzberatern häufig gepredigten Diversifikation ist die Tatsache, dass Anlageklassen wie Aktien, Obligationen, Immobilien oder Gold von unterschiedlichen Faktoren beeinflusst werden und sich daher meist auch in ihrer Kursentwicklung unterscheiden. Wie stark die Wechselbeziehung zwischen den einzelnen Anlagen ist, wird mit der statistischen Grösse des Korrelationskoeffizienten gemessen, der Werte zwischen  $-1$  und  $+1$  annehmen kann. Bei einer Korrelation von  $0$  besteht zwischen zwei Grössen beziehungsweise der Entwicklung zweier Anlagen kein Zusammenhang. Bei einem Wert von  $-1$  entwickeln sich diese genau gegenläufig. Wenn die Korrelation deutlich kleiner als  $1$  ist, bringt die Diversifikation im Portfoliokontext einen Mehrwert.

### Welche Aufgabe hat Gold im Portfoliokontext?

Im Portfoliokontext wird Gold nicht primär als Renditetreiber, sondern als langfristiger Schutz gekauft. Auch wenn der Goldpreis in der langen Frist klar nach oben tendiert, weist er kurzfristig je nach Marktphase deutliche Schwankungen auf. Jüngstes Beispiel ist die Korrektur Anfang März 2026. Allerdings entwickelt er sich für gewöhnlich nicht parallel zu risikobehafteten Anlageklassen wie etwa Aktien oder Obligationen, was sich in der schwachen bis negativen **Korrelation** von Gold zu ebendiesen widerspiegelt. Infolgedessen stabilisiert das Edelmetall als Diversifikator die Portfolioentwicklung und reduziert das Gesamtrisiko, weswegen es insbesondere in Zeiten geopolitischer Unsicherheiten oder hoher Inflation verstärkt nachgefragt wird ► **Darstellung 8**.

Im Gegensatz zu Aktien oder Obligationen wirft Gold keine laufenden Erträge ab. Wer nun aber denkt, mit dem gelben Edelmetall liesse sich so gar nichts verdienen, der irrt. Im vergangenen Jahr hat sich dieses um über  $60\%$  verteuert. Ein Blick in

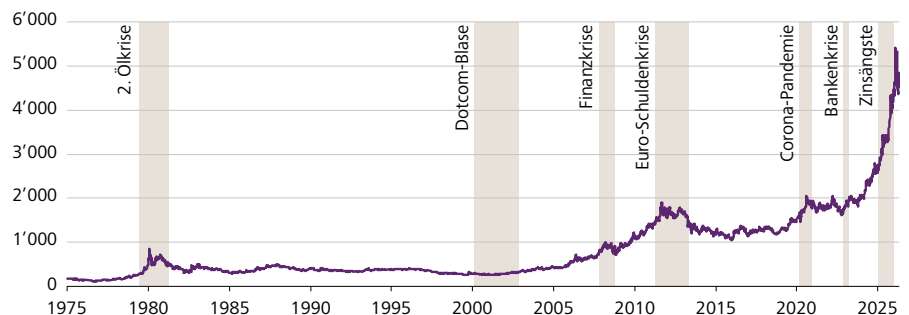
den Rückspiegel zeigt zudem, dass in den vergangenen 20 Jahren die annualisierte Rendite bei etwas mehr als  $10\%$  lag, womit Gold den Weltaktienindex klar übertrifft. Was die Zukunft betrifft, kalkulieren wir konservativer. Die globale Inflation liegt bei  $2\%$  bis  $3\%$  pro Jahr. Als etablierter Inflationsschutz dürfte Gold im Rahmen dessen zulegen. Gleichzeitig ist seine Kursentwicklung stark vom geopolitischen Umfeld sowie der Anlegerstimmung abhängig und unterliegt mitunter hohen Schwankungen.

Aus Sicht von Investorinnen und Investoren, die in Schweizer Franken anlegen, fällt bei Gold zudem das Währungsrisiko ins Gewicht, denn das gelbe Edelmetall wird in Dollar gehandelt. Schwächt sich also die US-Valuta wie beispielsweise in den vergangenen Monaten gegenüber dem Franken signifikant ab, so drückt das die Rendite. Ob sich eine Absicherung der Devisenschwankungen für Anlegerinnen und Anleger lohnt, hängt indes von den Hedging-Kosten ab. Diese dürfen hierfür nicht höher sein als die Währungsverluste, die ohne die Absicherung entstünden.

### 8 Ein Fels in der Brandung

Gold ist vor allem in Krisenzeiten gefragt

Entwicklung des Goldpreises, in USD pro Unze



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



### Schon gewusst?

Eine der wohl berühmtesten Anlagemünzen der Welt stammt aus Südafrika. Der sogenannte Krügerrand wird seit dem Jahr 1967 herausgegeben, um das im Land geförderte Gold zu vermarkten. Auf der Vorderseite ist ein Profilbild des ehemaligen Präsidenten Paul Kruger zu sehen. Die Rückseite ziert das Motiv eines Springbocks, einer Antilopengattung, die heute ausschliesslich in Südafrika vorkommt. Der Krügerrand besitzt keinen Nennwert, sondern wird zum jeweils aktuellen Edelmetallpreis gehandelt. Zugleich ist er die einzige Goldmünze weltweit, die in einem Land, nämlich Südafrika, als offizielles Zahlungsmittel gilt.

### Wie in Gold investieren?

Grundsätzlich ist die Gold-Quote abhängig von den individuellen Anlagezielen und der Risikotoleranz des Investors. Wir raten diesbezüglich, ähnlich wie bei Immobilien, zu einer strategischen Gewichtung von mindestens 5 % im Portfolio. Je nach Marktumfeld kann die Quote zeitweise aber auch deutlich höher liegen. Aktuell liegt sie in unseren Vermögensverwaltungsmandaten bei 7.5 %. Empfehlenswert ist ein regelmässiges Rebalancing, da es zu einem antizyklischen Handeln zwingt und dazu beiträgt, Klumpenrisiken zu vermeiden.

## Anlegerinnen und Anleger können direkt oder indirekt in Gold investieren.

Beim direkten Kauf erhalten sie das Edelmetall physisch in Form von Barren, Münzen oder Schmuck. Dabei gilt es allerdings zu beachten, dass durch die Auslieferung und Lagerung, beispielsweise in einem Schliessfach, zusätzliche Kosten anfallen. Beim indirekten Kauf erwirbt man dagegen ein Finanzinstrument. Die einfachste Form stellen dabei ETF dar. Diese replizieren 1:1 die Entwicklung des Goldpreises und ermöglichen es Anlegerinnen und Anlegern, in physisches Gold zu investieren, ohne dass zusätzliche Kosten für Transport, Versicherung oder Aufbewahrung entstehen. Wie Aktien oder andere Wertpapiere werden Gold-ETF an der Börse gehandelt und können entsprechend

einfach gekauft respektive verkauft werden. Sie vereinen somit das Beste aus zwei Welten. Raiffeisen bietet Gold-ETF in Schweizer Franken und US-Dollar an. Mit dem «Solid Gold Responsibly Sourced & Traceable»-ETF können zusätzlich Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigt werden.

Eine weitere Möglichkeit, in das Edelmetall zu investieren, stellt der Erwerb von sogenannten Gold-Zertifikaten dar. Deren Wert ist abhängig von der Kursentwicklung seines Basiswertes, also dem aktuellen Goldpreis. Dabei kann von nahezu jeder Marktsituation profitiert werden: Mit Long-Zertifikaten setzen Investorinnen und Investoren auf einen steigenden Preis, mit Short-Papieren auf einen fallenden. Alternativ können Anlegerinnen und Anleger auch Aktien von Goldminen-Unternehmen kaufen. Diese sind allerdings deutlich volatil als der Goldpreis. Da die grössten Goldvorkommen in den Schwellenländern Indonesien, Usbekistan, Russland und Südafrika liegen, gehen mit Investitionen in Bergbaufirmen oft hohe Risiken (beispielsweise Streiks oder politische Unsicherheiten) einher. Anlegerinnen und Anleger verzichten also mit Minenaktien teilweise auf die «Safe haven»-Eigenschaften von Gold.

# Von Sachwerten profitieren – es lohnt sich

Seit die Schweizerische Nationalbank (SNB) im Juni 2025 den Leitzins auf 0% reduziert hat, herrscht hierzulande wieder Anlagenotstand. Das heisst, mit Staatsanleihen oder Geld auf dem Sparkonto gibt es für Anlegerinnen und Anleger nichts mehr zu verdienen. Im Gegenteil: Unter Berücksichtigung der Inflation resultiert ein laufender Kaufkraftverlust. Negative Realzinsen dürften inskünftig nicht die Ausnahme bleiben, denn sie sind der einzig gangbare Weg, um die überbordende Staatsverschuldung unter Kontrolle zu bringen. Für Investorinnen und Investoren hat diese Entwicklung weitreichende

Folgen: Wer sein hart verdientes Geld vor dem Kaufkraftverlust schützen beziehungsweise vermehren möchte, kommt nicht ums Thema Anlegen herum. Dabei stehen Sachwerte wie Aktien, Immobilien und Gold im Fokus. Diese Anlageklassen bieten nicht nur einen guten Inflationsschutz, sondern versprechen auch langfristiges Wertsteigerungspotenzial. Wie hoch der konkrete Anteil an Realwerten im Portfolio sein soll, hängt von der persönlichen Risikofähigkeit und Risikobereitschaft ab. Dies besprechen Sie am besten mit Ihrer Anlageberaterin oder Ihrem Anlageberater.

### Unsere Autoren



**Matthias Geissbühler, CFA, CMT**  
CIO Raiffeisen Schweiz  
[matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch](mailto:matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch)

Matthias Geissbühler ist Chief Investment Officer von Raiffeisen Schweiz und Ihr Spezialist für alle Fragen rund um das Thema Anlegen. Zusammen mit seinem Team analysiert er kontinuierlich die weltweiten Geschehnisse an den Finanzmärkten, entwickelt die Anlagestrategie der Bank und gibt Empfehlungen für Sie als Anleger.



**Jeffrey Hochegger, CFA**  
Anlagestrategie  
[jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch](mailto:jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch)

Jeffrey Hochegger ist Anlagestrategie bei Raiffeisen Schweiz. Er analysiert das geopolitische und makroökonomische Umfeld sowie die Auswirkungen auf die verschiedenen Anlageklassen. Diese Analysen und Erkenntnisse bilden die Basis für die taktische Vermögensallokation und die entsprechende Positionierung der Bank.



**Tobias Knoblich**  
Anlagestrategie  
[tobias.knoblich@raiffeisen.ch](mailto:tobias.knoblich@raiffeisen.ch)

Tobias Knoblich ist Anlagestrategie bei Raiffeisen Schweiz. In dieser Funktion analysiert er täglich das makroökonomische Umfeld, die Entwicklungen an den globalen Finanzmärkten und die Implikationen für Sie als Anleger. Die daraus gewonnenen Erkenntnisse fliessen in die Marktmeinung der Bank ein.

### Herausgeber

Raiffeisen Schweiz  
CIO Office  
Raiffeisenplatz  
9001 St. Gallen  
[ciooffice@raiffeisen.ch](mailto:ciooffice@raiffeisen.ch)

### Beratung

Kontaktieren Sie Ihren Anlageberater  
oder Ihre lokale Raiffeisenbank:  
[raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort](http://raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort)

### Weitere Publikationen

Hier können Sie die vorliegenden  
und auch weitere Publikationen von  
Raiffeisen abonnieren:  
[raiffeisen.ch/maerkte-meinungen](http://raiffeisen.ch/maerkte-meinungen)

### Erscheinung

Mai 2026

#### Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschliesslich allgemeinen Werbe- sowie Informationszwecken und ist nicht auf die individuelle Situation des Empfängers abgestimmt. Der Empfänger bleibt selbst für entsprechende Abklärungen, Prüfungen und den Bezug von Spezialisten (z.B. Steuer-, Versicherungs- oder Rechtsberater) verantwortlich. Erwähnte Beispiele, Ausführungen und Hinweise sind allgemeiner Natur, welche im Einzelfall abweichen können. Aufgrund von Rundungen können sich sodann Abweichungen von den effektiven Werten ergeben. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft («Raiffeisen Schweiz») stützt sich beim Inhalt dieses Dokumentes unter anderem auf Studien, weshalb dieses Dokument im Zusammenhang mit diesen zu verstehen ist. Auf Anfrage werden die Studien dem Empfänger zur Verfügung gestellt, sofern und soweit dies zulässig ist.

Dieses Dokument stellt weder eine Anlageberatung resp. persönliche Empfehlung noch ein Angebot, eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräusserung von Finanzinstrumenten dar. Das Dokument stellt insbesondere keinen Prospekt und kein Basisinformationsblatt gemäss Art. 35 ff. bzw. Art. 58 ff. FIDLEG dar. Die allein massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu den erwähnten Finanzinstrumenten sind in den jeweiligen rechtsverbindlichen Verkaufsdokumenten (z.B. [Basis-]Prospekt, Fondsvertrag, Basisinformationsblatt (BIB) oder Jahres- und Halbjahresberichte) enthalten. Diese Unterlagen können kostenlos bei Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, Raiffeisenplatz, St. Gallen, bei den Raiffeisenbanken (nachfolgend gemeinsam bezeichnet als «Raiffeisen») oder unter [raiffeisen.ch](http://raiffeisen.ch) bezogen werden. Finanzinstrumente sollten nur nach einer persönlichen Beratung und dem Studium der rechtsverbindlichen Verkaufsdokumente sowie der Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) erworben werden. Entscheide, die aufgrund dieses Dokumentes getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Empfängers. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität, Sitz oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumente oder Finanzdienstleistungen beschränkt ist. Bei den aufgeführten Performancedaten handelt es sich um historische Daten, aufgrund derer nicht auf die laufende oder zukünftige Entwicklung geschlossen werden kann.

Das vorliegende Dokument enthält zukunftsgerichtete Aussagen. Diese widerspiegeln Einschätzungen, Annahmen und Erwartungen von Raiffeisen Schweiz zum Zeitpunkt der Erstellung. Aufgrund von Risiken, Unsicherheiten und anderen Faktoren können die künftigen Ergebnisse von den zukunftsgerichteten Aussagen abweichen. Entsprechend stellen diese Aussagen keine Garantie für künftige Leistungen und Entwicklungen dar. Zu den Risiken und Unsicherheiten zählen unter anderem die im [Geschäftsbericht der Raiffeisen Gruppe](#) beschriebenen Risiken und Unsicherheiten.

Raiffeisen unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten und Inhalte zu gewährleisten. Sie übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument veröffentlichten Informationen und haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung und Verwendung dieses Dokumentes oder dessen Inhalt verursacht werden. Insbesondere haftet sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken. Die in diesem Dokument geäusserten Meinungen sind diejenigen von Raiffeisen zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Raiffeisen ist nicht verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren. In Bezug auf allfällige, sich ergebende Steuerfolgen wird jegliche Haftung abgelehnt. Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung von Raiffeisen weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt und/oder weitergegeben werden.