

Inflationsschutz und reale Renditen: 75 Jahre Kapitalmarkt im Vergleich

3. März 2026



Thomas Romig
CIO Multi Asset



Sebastian Schmider
Head of AI Solutions &
Macro Analytics

»Die einzige wirkliche Konstante
über die Jahrzehnte
ist der reale Verlust durch
'Nicht-Investieren'.«

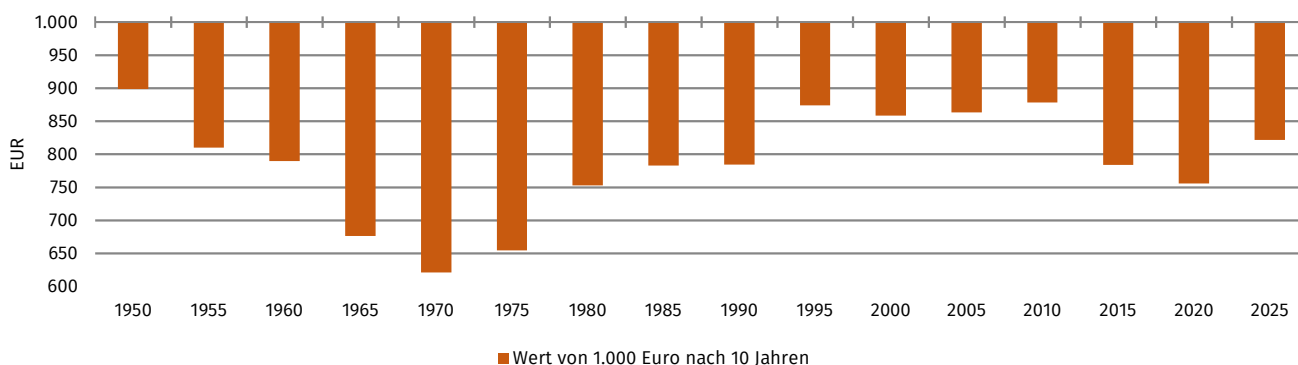
- Die Studie beleuchtet, wie Inflation gering-verzinstes Vermögen über Jahrzehnte real entwertet.
- In der Vergangenheit bestimmte das wirtschaftliche Umfeld maßgeblich, welche Anlageklassen wann überzeugten – und welche enttäuschten.
- Der historische Vergleich macht indes deutlich, dass Kaufkraft langfristig nur durch Investieren erhalten und ausgebaut wird.

Der am häufigsten geäußerte Neujahrsvorsatz für 2026 in Deutschland lautet: "Mehr Geld sparen". Das zeigt einerseits, dass viele Deutsche gewillt sind, sich finanziell krisensicher aufzustellen und nicht allein auf das marode Rentensystem zu bauen. Es zeigt aber auch den Hang zur deutschen Sparbuchkultur, in der das Ersparte vermeintlich sicher, aber nur gering verzinst angelegt wird. Tatsächlich werden laut Bundesbank 35 – 40 Prozent des finanziellen Gesamtvermögens der deutschen Haushalte als Bargeld bzw. gering verzinsten Einlagen gehalten. Im Jahr 2025 waren das stattliche 3,5 Billionen Euro.

Abbildung 1 verdeutlicht die Folgen dieser Anlageentscheidung. Sie zeigt den realen Kaufkraftverlust in den vergangenen 75 Jahren, wenn 1.000 Euro in heutiger Rechnung jeweils zehn Jahre als Bargeld gehalten, also nicht investiert und verzinst wurden. Zum Beispiel waren 1.000 Euro, die 2015 verdient wurden, im Jahr 2025 nur noch rund 780 Euro wert. Besonders dramatisch war der Kaufkraftverlust in den 1970er Jahren. Hier verloren 1.000 Euro mehr als ein Drittel ihrer ursprünglichen Kaufkraft. Grund hierfür ist die Inflation, die nicht- oder gering-verzinstes Vermögen schleichend aufzehrt. Besser als "Mehr Geld sparen" wäre daher der Vorsatz: "Mehr Vermögen aufbauen".

Abbildung 1: Kaufkraftverlust durch Inflation

Realer Wert von 1.000 Euro nach zehn Jahren, x-Achse zeigt das jeweilige Startjahr



Quelle: OECD. Für die jüngsten Startjahre (2020, 2025), für die noch keine vollen zehn Jahre vorliegen, wurde die verbleibende Inflation auf 2 Prozent p. a. fortgeschrieben.

Wie könnte ein nachhaltiger Vermögensaufbau aussehen? Ein Blick auf die historischen Entwicklungen verschiedener Anlageklassen in Deutschland seit 1950 kann eine Orientierung geben. **Tabelle 1** zeigt die durchschnittlichen realen Renditen pro Jahr (p. a.) für Aktien der größten deutschen Unternehmen, Staatsanleihen, Gold, Immobilien und Bargeld für die Jahre 1950 bis 2025. Bis 2015 wurde ein Anlagezeitraum von zehn Jahren betrachtet, für die jüngeren Startjahre – mangels vollständiger Zeiträume – entsprechend kürzere Horizonte. Man erkennt, dass die meisten Anlageklassen, mit Ausnahme Bargelds, in der Vergangenheit einen guten Inflationsschutz boten. Allerdings hatten das makroökonomische Umfeld, Spekulationsblasen und die Zentralbankpolitik einen wichtigen Einfluss auf die Renditen.

Inflationsschutz und reale Renditen: 75 Jahre Kapitalmarkt im Vergleich

3. März 2026



75 Jahre Kapitalmarkt in Deutschland

In den 1950er Jahren sorgten Wiederaufbau und Wirtschaftswunder für außergewöhnlich hohe Aktienrenditen, während Anleihen moderat zulegten. Die 1960er brachten Vollbeschäftigung, wachsenden Außenhandel und insgesamt ruhigere Märkte mit soliden, aber niedrigeren realen Erträgen, während Immobilien von einer starken Nachfrage profitierten. In den 1970ern beendeten Ölkrise und Stagflation den Nachkriegsboom: Aktien verloren real (aber immer noch weniger als Bargeld), Gold entwickelte sich nach dem Ende des Goldstandards 1971 zum klaren Gewinner, und Bargeld erlitt durch Inflationsraten von durchschnittlich 5 Prozent massive Kaufkraftverluste.

Tabelle 1: Durchschnittliche reale Renditen verschiedener Anlageklassen p. a. in Deutschland von 1950 bis 2025

Reale Renditen p. a. = geometrisches Mittel der inflationsbereinigten Gesamtrenditen über den jeweiligen Zeitraum

Kauf am 01.01.	Verkauf am 31.12.	Reale Rendite pro Jahr in Prozent				
		Aktien	Staatsanleihen	Gold	Immobilien	Bargeld
1950	1959	32,97	3,6	–	–	-1,07
1960	1969	3,53	3,03	–	7,95	-2,34
1970	1979	-2,53	2,14	15,81	1,23	-4,65
1980	1989	11,77	4,59	-5,55	-1,27	-2,8
1990	1999	14,73	5,04	-4,18	0,20	-2,4
2000	2009	-3,03	3,79	8,71	1,17	-1,51
2010	2019	6,92	1,43	4,49	8,64	-1,29
2015	2024	4,75	-2,81	7,33	5,11	-2,41
2018	2025	5,23	-3,42	13,16	1,02	-2,85
2020	2025	7,13	-4,45	14,24	-0,23	-3,29
2022	2025	7,1	-5,49	18,18	-2,67	-3,89

Quelle: JST Macro History Database, Bloomberg, BIS. Für die Jahre 1950 bis 2000 wurde die "Macro History Database" verwendet. Für jüngere Zeiträume wurden die Zeitreihen durch aktuelle Marktdaten ergänzt. Aktien und Anleihen sind "Total Return"-Indizes, Immobilien sind Marktpreise ohne Mieterträge, alle Zeitreihen in Euro.

Die 1980er standen im Zeichen der Inflationsbekämpfung und einer stabilitätsorientierten Bundesbank. In diesem Umfeld lieferten Aktien und Anleihen wieder attraktive reale Renditen, während Gold und Immobilien aufgrund der höheren Zinsen enttäuschten. In den 1990ern prägten Wiedervereinigung, europäische Integration und sinkende Inflation die deutschen Kapitalmärkte, mit sehr guten Ergebnissen für Aktien und Anleihen. Die 2000er Jahre verliefen dagegen turbulent: Dotcom-Blase und Finanzkrise belasteten Aktien, während Anleihen und Gold von Krisenängsten profitierten. Dieses Jahrzehnt war der einzige, der hier betrachteten Zeiträume, in dem Aktien eine schlechtere Verzinsung lieferten als Bargeld. In den 2010ern führten Niedrig- und Negativzinsen aufgrund massiver Zentralbankinterventionen zu kräftig steigenden Vermögenspreisen, insbesondere bei Immobilien und Aktien, während Bargeld trotz niedriger Inflation real verlor. Die 2020er Jahre schließlich zeigten mit Pandemie, Inflationsschock und Zinswende, wie teuer "Nicht-Investieren" sein kann: Aktien und besonders Gold boten Inflationsschutz, während Anleihen und Bargeld deutlich negative Renditen aufwiesen. Immobilienpreise gerieten in diesem Zeitraum durch höhere Zinsen ebenfalls unter Druck.

Diese Auswertung liefert lediglich eine Momentaufnahme von 75 Jahren Kapitalmarktgeschichte in Deutschland. Die gewählten Einstiegs- und Ausstiegszeitpunkte stellen – analog zu den Neujahresvorsätzen – nur eine mögliche Perspektive dar, und auch das berücksichtigte Anlagespektrum bildet die Realität nur ausschnittsweise ab. Dennoch zeigt die Übersicht, dass das wirtschaftliche Umfeld in der Vergangenheit maßgeblichen Einfluss hatte, in welchem Zeitraum welche Anlageklasse besonders gut abschnitt und welche enttäuschte. Je nachdem, ob Wachstum, Inflation, Krisen oder steigende bzw. fallende Zinsen dominierten, wechselten die "Gewinner" regelmäßig – mal Aktien, mal Immobilien, mal Gold. Auch deutsche Staatsanleihen galten lange als verlässlicher Stabilitätsanker im Portfolio und lieferten in vielen Phasen solide reale Erträge. Erst in jüngerer Zeit gerieten sie unter Druck, zunächst durch sehr niedrige Leitzinsen und anschließend durch den Inflationsschub und die schnelle Zinswende. Die einzige wirkliche Konstante über die Jahrzehnte ist der reale Verlust durch "Nicht-Investieren".

Inflationsschutz und reale Renditen: 75 Jahre Kapitalmarkt im Vergleich

3. März 2026



Für Kapitalmarktanleger

Damit wird die Schwäche der Sparsbuchkultur offensichtlich. Um Vermögen wertsteigernd anzulegen, müssen gewisse Risiken in Kauf genommen werden. Der Schritt vom Sparen zum Vermögensaufbau bedeutet aber nicht, alles auf eine Karte zu setzen. Gerade, weil einzelne Anlageklassen je nach Inflationsumfeld, Zinsniveau und Konjunktur sehr unterschiedlich reagieren, ist eine breite Diversifikation über verschiedene Anlageklassen hinweg sinnvoll. So können Klumpenrisiken reduziert und Schwankungen im Gesamtportfolio geglättet werden. Gleichzeitig gehören Risiken untrennbar dazu: Kurse schwanken, in Stressphasen können Märkte zeitweise gemeinsam fallen, und zwischenzeitliche Verluste sind Teil des Preises für langfristigen Vermögensaufbau. Der historische Vergleich macht aber deutlich, dass Kaufkraft langfristig nur durch Investieren erhalten und ausgebaut wird. Multi Asset-Ansätze tragen diesem Befund Rechnung, indem sie unterschiedliche Renditequellen kombinieren und so das Portfolio widerstandsfähiger gegenüber wechselnden wirtschaftlichen Rahmenbedingungen gestalten.

Anmerkungen oder Anregungen? Wir freuen uns auf den Dialog mit Ihnen:
thomas.romig@assenagon.com | sebastian.schmider@assenagon.com

Verwaltungsgesellschaft: Assenagon Asset Management S.A., Aerogolf Center, 1B Heienhaff, 1736 Senningerberg, Luxemburg, www.assenagon.com

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den Prospekt des Fonds und das Basisinformationsblatt bzw. die wesentlichen Anlegerinformationen, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Die Wertentwicklung des Fonds in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung und bietet keine Garantie für einen Erfolg in der Zukunft. Alle Angaben dienen nur der Unterstützung ihrer selbstständigen Anlageentscheidung, bei der insbesondere alle Eigenschaften oder Ziele des beworbenen Fonds berücksichtigt werden sollten, wie sie in den Verkaufsunterlagen offengelegt sind, und stellen weder eine persönliche Empfehlung, noch eine Anlage- oder Anlagestrategieempfehlung der auflegenden Verwaltungsgesellschaft Assenagon Asset Management S.A. dar. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Genauigkeit der Angaben kann keine Garantie übernommen werden. Eine Haftung wegen Fehlerhaftigkeit der Angaben ist ausgeschlossen. Verbindlich sind allein der Verkaufsprospekt, der aktuelle Jahres- und Halbjahresbericht sowie für OGA-Fonds das Basisinformationsblatt bzw. die wesentlichen Anlegerinformationen, die Sie unter www.assenagon.com, bei der Verwaltungsgesellschaft oder bei den Vertriebs-, Zahl- und Informationsstellen kostenlos anfordern können. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte kann unter www.assenagon.com/fileadmin/footer/Assenagon_Complaints_Handling_Policy.pdf eingesehen werden. Der Nettoinventarwert des Fonds kann Schwankungen unterworfen sein. Der Verkaufsprospekt enthält dazu umfangreiche Risikohinweise. Alle Angaben können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Verwaltungsgesellschaft kann Vertriebszulassungen einzelner Fonds und Teilfonds jederzeit nach eigenem Ermessen unter Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben widerrufen. Informationen über nachhaltigkeitsrelevante Aspekte werden, falls anwendbar, unter www.assenagon.com zur Verfügung gestellt. Die Ausführungen wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen unter Umständen gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über die besagten Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen jeweils (1) Informationen, deren Bereitstellung aufgrund einer Vertriebszulassung des jeweiligen Produkts erlaubt ist und (2) Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten, und dieses Dokument ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds an US-Personen zu verstehen. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieser Präsentation oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. Hinweise zum Datenschutz entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt. Die Weitergabe des Reports ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von Assenagon erlaubt.