

Fürstliche Gnaden

Von Jürgen E. Leske

Man schreibt den 19. Dezember 2018. Um 10:00 Uhr zieht die 9. Strafkammer des Landgerichts Nürnberg-Fürth in den Sitzungssaal ein. Die Vorsitzende Richterin, zwei Beisitzer, zwei Schöffinnen. Der Saal erhebt sich. Auch der Angeklagte. Die Vorsitzende verliest das Urteil: Sieben Jahre und sechs Monate Gefängnis für den Angeklagten. Das für 45 Fälle der Untreue, fünf der Urkundenfälschung, ein weiterer Fall des Betrugs mit Untreue in acht Fällen und Urkundenfälschung in 23 Fällen. Das bei einem Schaden in Höhe von rund 6,7 Millionen Euro.

Verurteilt wurde der ehemalige Leiter des Anlagegeschäfts »Strategische Kunden« der fränkischen Fürstlich Castell'schen Bank, er zuständig für Nürnberg und München. Der damals 52-jährige Klaus K. (Name geändert) hatte eine steile Karriere in dieser Bank hinter sich, vom kleinen studentischen Hospitanten bis ganz nach oben. Er wurde der Star-Verkäufer von Anlageprodukten der Bank. Dann aber verzockte er sich, zweigte Gelder ab, schloss die Finanzlöcher durch Neuakquise bis dass man ihm auf die Schliche kam. Da war aber bereits der Schaden von 6,7 Millionen Euro bei der Bank und den Kunden entstanden. 5,2 Millionen Euro wurden Klaus K. im Urteil aus den Erträgen staatlich eingezogen.

Soweit, so gerecht. Aber die Angelegenheit hat noch ihre wirtschaftliche Seite: Die vielen Kunden nämlich, die sich durch den betrügerischen Geschäftsführer in den Ruin getrieben sahen, unter ihnen besonders viele hochbetagte Menschen, die glaubten, ihren Lebensabend sicher finanziert zu haben mit Hilfe dieser Bank mit dem fürstlichen Wappen. Weit gefehlt! Sicher, juristisch haben die Betrogenen Ansprüche gegen den Berater, dem sie vertraut haben. Doch dort ist mit Sicherheit für viele Jahre nichts zu holen.

Wer aber hier auch noch gegenüber den Kunden zu haften hat, das ist die Bank, und zwar für die Taten ihres fehlgeleiteten Beraters. Und das Wort »fehlgeleitet« darf man hier fast wörtlich nehmen: Er wurde vielmehr überhaupt nicht geleitet. Das Urteil wird in seinen Gründen hier sehr deutlich: Über Jahre war der Angeklagte außerordentlich erfolgreich für die Bank tätig. Also ließ man ihn am langen Zügel laufen in der Hoffnung, er würde schon weiterhin

Am 15. Oktober 2019 erscheint die Sonderveröffentlichung »Ausgezeichnete Family Offices« als Beilage im Handelsblatt



Am 26. November 2019 erscheint der neue Elite Report »Die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum 2020«



**Stückpreis: 39,80 Euro (inklusive Porto, Verpackung und Mehrwertsteuer, Auslandsporto wird extra berechnet)
Handelsblatt-Abonnenten erhalten 10 Euro Rabatt**

Vorbestellung bitte an: bestellung@elitereport.de

derjenige sein, der hohe Gewinne einfährt. Anders ausgedrückt: Der Angeklagte stand nicht mehr unter Kontrolle der Bank. Obwohl gerade bei solchen Volumina, mit denen er zu tun hatte, das 4-Augenprinzip ein Muss gewesen hätte sein sollen, hat man gerade darauf verzichtet. Da macht Gelegenheit die Diebe. Und die Kunden hatten das Nachsehen.

Die Bank hätte gewarnt sein müssen. Schon einige Zeit früher war ihr Top-Verkäufer aufgefallen und musste 40.000 Euro bezahlen. Die Bank nahm ihn nicht aus der ersten Reihe.

Aber es gehen zumindest einige von ihnen dann doch vor Gericht. So zum Beispiel der heute 94-jährige J. Fischer aus Herzogenaurach, dem sein Sohn zur Seite steht. Er klagte gegen die Bank und will von ihr einen Schaden von circa 200.000 Euro ersetzt bekommen – so der letzte Klageantrag, der der Redaktion vorliegt, vor der 7. Zivilkammer des Landgerichts Würzburg. Die Vertreter der Castell'schen Bank geben sich völlig uneinsichtig und schieben in ihren umfangreichen Schriftsätzen die Schuld dem hochbetagten Ex-Kunden in die Schuhe. Dieser habe die grundlegendsten Kontrollen und das grundlegendste Misstrauen gegenüber der Bank vermissen lassen und er habe es daher selbst zu verantworten, dass er nun einen Schaden beklagt.

Das ist die Taktik der fürstlich Castell'schen Bank: Nur ja nichts zugeben, angesichts des hohen Alters der Geschädigten auf Zeit spielen, denn die Angelegenheit wird sich auf natürlichem Wege erledigen. Alte Menschen haben nicht die Kraft und den Elan der jungen, um sich gegen dieses Gebaren zu schützen. Die Bank macht daher unap-

petitlich niedrige Vergleichsangebote, in der Hoffnung, so davon zu kommen. Zumal Vergleiche immer den Vorteil haben, dass es keine Urteile sind, die also auch nicht öffentlich bekannt werden. Regelmäßig müssen die Geschädigten sich bei solchen Vergleichen verpflichten, keine Zahlen nach außen dringen zu lassen.



Jürgen E. Leske | www.raleske.de

Besonders schofel das unanständige Angebot der Bank an einen anderen 84-jährigen, der um 400.000 Euro geprellt wurde. Ihm wurden erst 100.000 Euro, dann 200.000 Euro angeboten, wobei man durchblicken ließ, dass das der Bank überlassene Geld ja ohnehin aus schwarzen Quellen stamme und er froh sein kann, wenn man dies nicht an die große Glocke hängt. Überflüssig zu sagen, dass diese Unterstellung falsch war. Und dass es interessant ist, mit welcher Art von Geldern die Bank offensichtlich gewohnt ist, zu jonglieren.

Es ist zu hoffen, dass man sich im Stammschloss Castell der Banker- Familie darauf besinnt, dass man einstmals mit hehren Absichten das Bankhaus gegründet hat und dass man künftig mit offenem Visier auf die ehemaligen und geschädigten Kunden zugeht und ihnen den Schaden so ersetzt, wie er entstanden ist. Und das nicht als fürstlicher Gnadenerweis sondern als aufrichtige Tat der Schadensminderung. □



**SOS KINDERDÖRFER
WELTWEIT**
HERMANN-GMEINER-STIFTUNG

Hermann-Gmeiner-Stiftung
Ridlerstr. 55 | 80339 München
Telefon 089/179 14-218
E-Mail: hgs@sos-kd.org

www.hermann-gmeiner-stiftung.de



Altersvorsorge in Deutschland – ängstlich, ahnungslos oder einfach nur dumm?

Von Dirk Eberhardinger

Die Deutschen bestrafen sich selbst, in dem sie auch bei langfristigen Sparplänen, sprich der Altersvorsorge auf kurzfristige Produkte setzen.



Deutschland: Das Land der fleißigen Sparer

Deutschland ist nicht nur das Land der Dichter und Denker, sondern auch das Land der Sparer. Gut 70 Prozent der Deutschen legen gemäß einer aktuellen Umfrage des Bundesverbandes der Deutschen Volks- und Raiffeisenbanken (BVR) einen monatlichen Geldbetrag zur Seite. Soweit so gut. Dass die Deutschen keine Aktienliebhaber sind ist allgemein bekannt, doch dass sie auch beim langfristigen Vermögensaufbau – selbst wenn es um einen jahrzehntelangen Sparplan geht – eine derartige Abneigung gegenüber Aktien haben, ist schon bemerkenswert. Nur 10 Prozent der Frauen und 19 Prozent der Männer investieren bei der Altersvorsorge in Aktien/Aktienfonds (siehe Grafik):



Was allerdings noch viel gravierender ist: Über 60 Prozent der Frauen und über 70 Prozent der Männer investieren für ihre Altersvorsorge in Tages- oder Festgelder und Sparbücher; also in Anlageformen mit denen sie seit rund zehn Jahren keine Erträge (nach Inflation) erzielen und damit Kapital vernichten anstatt aufzubauen. Bleibt die Zinspolitik, wie von der Europäischen Zentralbank (EZB) ange-

kündigt, auch über einen längeren Zeitraum weiter expansiv, wird die Kapitalvernichtung noch verheerender. Doch warum tun sich Sparer das an? Bei einem derzeitigen Zinssatz auf Tages- oder Festgeld bzw. Sparbuch von 0,01 Prozent und einer Inflationsrate von rund 2 Prozent per anno, muss niemand Finanzmathematik studiert haben, um zu dem Ergebnis zu gelangen, dass das auf Dauer ein Verlustsummenspiel wird.

Mögliche Gründe:

- die Deutschen leiden immer noch unter den negativen Erfahrungen des Börsengangs der Deutschen Telekom
- nach dem Platzen der New-Economy-Blase im Jahr 2000 sind Aktien grundsätzlich nur etwas für Spekulanten und Superreiche
- Sparbücher und Festgeldanlagen verursachen beim Anleger keine Kosten, können im Wert nicht fallen und sind jederzeit verfügbar
- Unwissenheit, mangelnde Aufklärung oder Zeit um sich mit dem Thema intensiver auseinanderzusetzen, Desinteresse
- schlechte Beratung durch Banken und Finanzdienstleister
- hat mein/e Opa/Oma schon so gemacht

Die Gründe sind vielschichtig und es gibt auch immer (gute) Gründe etwas nicht zu tun. Doch durch die Null-Zinspolitik der EZB öffnet sich die Schere zwischen Arm und Reich weiter. Nach einer Statistik des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung (DIW) von 2018 besitzen die reichsten fünf Prozent der Bevölkerung mehr als die Hälfte des Gesamtvermögens in Deutschland! Ein Prozent besitzt sogar mehr als ein Drittel des Gesamtvermögens! Um dem entgegenzuwirken und damit auch um den sozialen Frieden sowie Wohlstand für eine breite Mehrheit der Bevölkerung in Deutschland zu sichern, müssen die Sparer endlich den Ernst der Lage erkennen und in die Realwirtschaft, sprich Aktien investieren.

Gründe für Aktieninvestitionen gibt es genug:

- Teilnahme am weltweiten Wirtschaftswachstum
- Sachwertanlage
- langfristig renditestärkste Anlageklasse
- Miteigentümer von Unternehmen
- hohe Transparenz, Fungibilität, Liquidität
- geringe Kosten
- Inflationsschutz

>>

Gerade bei der Altersvorsorge bietet ein monatlicher Sparplan zudem die Möglichkeit regelmäßig in Aktien zu investieren. Hier greift der sogenannte Cost-Average-Effekt. Der Anleger kauft im Durchschnitt bei gleichbleibenden Raten günstiger ein, als wenn er regelmäßig zu unterschiedlich hohen Kursen eine gleichbleibende Menge von Anteilen kauft. Gegenüber der Einmalanlage wird zudem das Timing-Risiko signifikant reduziert. Beide Komponenten führen dazu, dass das Verlustrisiko bei einem monatlichen Sparplan mit einer Laufzeit von 20 Jahren oder länger nur noch theoretisch vorhanden ist. Nachdem die deutschen Sparer, wenn sie denn überhaupt in Aktien anlegen, gerne auch das Heimatland präferieren, nachfolgend das Zahlenmaterial für den deutschen Leitindex DAX: Die durchschnittliche Rendite für einen Sparplan mit 20 Jahren Laufzeit betrug demnach stolze 9 Prozent pro Jahr. Im schlech-

testen Fall lag die jährliche Rendite bei 4,7 Prozent, im besten Fall bei 16,1 Prozent pro Jahr!

Fazit: Von Seiten der Politik wäre es wünschenswert, wenn langfristige Aktienanlagen mit Rentenversicherungen und der betrieblichen Altersvorsorge steuerlich gleichgestellt werden. Denn ein langfristiges Investment in die Realwirtschaft ist für alle Seiten von Vorteil. Die Sparer sollten sich überlegen, welche Ziele sie mit ihrer langfristigen Anlagestrategie für die Altersvorsorge tatsächlich verfolgen – gerade im Hinblick auf die andauernde Nullzinspolitik der EZB. Als Denkanstoß dient hier vielleicht auch ein Zitat des amerikanischen Unternehmers und ersten Milliardärs der Weltgeschichte von J.D. Rockefeller: »Es ist gewinnbringender, einen Tag im Monat über Geld nachzudenken, als 30 Tage dafür hart zu arbeiten.« □

Buchvorstellungen:

Die Investmentsteuerreform 2018

Steuerliche Wirkungsanalyse und Möglichkeit zur Optimierung der Portfoliostruktur.

Mit der Reform der Investmentbesteuerung 2018 kam es zu einem Paradigmenwechsel in der Besteuerung von Investmentfonds und deren Anlegern. Das neu eingeführte investmentsteuerliche Trennungsprinzip führt zu Änderungen in der Gesamtsteuerbelastung des Anlegers und der nachsteuerlichen Rendite. Markus Kühn analysiert die rechtlichen Neuerungen und die Frage der steuerlichen Vorteilhaftigkeit der Fondsanlage und zeigt eine mögliche Integration der Besteuerung in die Portfoliooptimierung auf. Der Autor: Markus Kühn ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Betriebswirtschaftliche

Steuerlehre und Wirtschaftsprüfung der Technischen Universität Chemnitz. Seine Forschungsschwerpunkte liegen im Bereich der Investment- und Unternehmensbesteuerung.

Springer Gabler Verlag
ISBN: 978-3-658-27749-9
www.springer.com



Rhetorik für Finanz-Manager

Dieses Buch zeigt, wie der souveräne Auftritt in der Finanzbranche gelingt.

Ob Präsentation der Geschäftszahlen vor den Aktionären, TV-Statement oder Festrede: Es zählt nicht nur der Inhalt, sondern auch die Form. Auftritte von Angehörigen der Finanzbranche unterscheiden sich mitunter deutlich von denen anderer Wirtschaftszweige. Im Branchenvergleich sind sie die am traditionellsten gekleideten, die am strengsten redenden und am diszipliniertesten antwortenden Personen. Was bedeutet das für die Vorbereitung des öffentlichen Auftritts? Lassen sich Disziplin und Stringenz mit Unterhaltungswert, mit Brillanz und Überzeugungskraft überein bringen? Dr. Stefanie Etzel ist Sprach-

wissenschaftlerin und Senior Project Managerin bei ExpertExecutive mit über zehn Jahren Erfahrung in der Analyse der Auftritte und Rhetorik des Spitzenmanagements.

Springer Gabler Verlag
ISBN: 978-3-658-26611-0
www.springer.com



Performance Fees – Schein und Wirklichkeit

Von Jonas Schweizer und Gerd Kommer

Durch den seit rund einem Jahrzehnt stark wachsenden Marktanteil kostengünstiger Indexfonds geraten Banken, konventionell arbeitende Vermögensverwalter und aktiv gemanagte Fonds unter Kostendruck. Um zu verhindern, dass ihr Gebührenkuchen schrumpft, setzt die Branche daher zunehmend auf sogenannte Performance Fees, also »gewinnabhängige« oder »renditebezogene« Gebühren. Privatanleger unterschätzen typischerweise die negativen Renditeauswirkungen von Performance Fees und übersehen, dass solche Fees zusätzliche Interessenkonflikte bewirken. Warum das so ist, beschreiben wir in diesem Beitrag.

Mit Beginn der Großen Finanzkrise 2008/2009 haben Low-Cost-Indexfonds einschließlich ETFs einen weltweiten Popularitätsschub erfahren. Der Marktanteil von Indexfonds am Segment Investmentfonds für Privatanleger ist in den letzten Jahren erfreulich stark gewachsen. Insgesamt dürfte der korrekt berechnete globale Marktanteil echten »passiven Investierens« jedoch nach wie vor unter 2% liegen. Dieses Marktanteilswachstum übt Margendruck auf die Finanzbranche aus – auch darüber dürfen sich Anleger freuen. Wie hoch die Produktkosten traditioneller, aktiv gemanagter Fondsprodukte im Vergleich zu denjenigen von Indexfonds noch immer sind, illustriert Tabelle 1.

Dass optisch vielleicht gering erscheinende Unterschiede bei den laufenden Kosten zwischen z. B. 1,75% und 0,25%

bei Aktienfonds (siehe Tabelle 1) aufgrund des in diesem Fall negativen Zinseszins-effekts auf lange Sicht enorme Endvermögensunterschiede produzieren, ist in weiten Teilen der Privatanleger-Community inzwischen angekommen. Dennoch schadet es nicht, sich diesen Sachverhalt immer wieder mit konkreten Zahlen vor Augen zu führen: Unterstellt man bei Aktien eine nominale Bruttorendite von 8% p. a., Kosten in derselben Höhe wie die in Tabelle 1, einen Steuersatz von 27% auf die jährliche Bruttorendite sowie einen Anlagehorizont von 30 Jahren, dann führt das passive ETF-Investment bei Aktien zu einem um 43% höheren Endwert als ein Investment in den aktiven Fonds; bei Anleihen führt die kostengünstigere ETF-Alternative zu einem ungefähr 19% höheren Endwert, wenn man eine nominale Bruttorendite von 3% p. a. annimmt. (Eine höhere Bruttorendite der aktiven Fonds zu unterstellen wäre deswegen falsch, weil die Vorkostenrendite des durchschnittlichen aktiven Fonds bekanntlich sehr nahe bei derjenigen von Indexfonds liegt, wie eine nicht mehr zählbare Menge wissenschaftlicher Studien innerhalb der letzten Jahrzehnte belegt.)

Angesichts des Umstands, dass immer mehr Privatanleger die Vorzüge kostengünstiger passiver Produkte und Anlagestrategien für sich entdecken, sollte es nicht überraschen, dass die etablierte Finanzbranche – Banken, Vermögensverwalter und Fondsgesellschaften – hier »kreativ« gegensteuert. Eine der vielen Maßnahmen, die den Marketing-Experten in den letzten Jahren eingefallen sind, besteht darin, die laufende Verwaltungsgebühr von Vermögensverwaltungs-Portfolios und/oder aktiv gemanagter Fonds zu senken und im Gegenzug eine neue zusätzliche

Tabelle 1: Vergleich typischer Kosten zwischen aktiv gemanagten Investmentfonds und Indexfonds (ETFs) in Deutschland und Österreich

	Laufende Kosten (»TER«)	Einmalige Kaufkosten
Aktienfonds global (aktiv gemanagt)	1,75 % p. a.	4,50 %
Aktien-ETF global (Indexfonds)	0,25 % p. a.	0,30 %
Kostenreduktion durch Aktien-ETF	86 %	93 %
Staatsanleihenfonds Eurozone (aktiv gemanagt)	0,80 % p. a.	3,50 %
Staatsanleihen-ETF Eurozone (Indexfonds)	0,16 % p. a.	0,30 %
Kostenreduktion durch Anleihen-ETF	80 %	91 %

► Alle Angaben in der Tabelle sind als Mittelwerte einer in der Praxis beträchtlichen Spannweite zu verstehen. ► Nachweis der Angaben zu aktiv gemanagten Fonds siehe z. B. »FMA-Marktstudie über Fondsgebühren von österreichischen Publikumsfonds – Stichtag 31.12.2018«. Bei den Kaufkosten aktiv gemanagter Fonds handelt es sich um den Ausgabeaufschlag (dieser kann durch Kauf über eine Direktbank z. T. gesenkt werden). Bei den ETFs handelt es sich um die Geld-Brief-Spanne und andere Transaktionskosten. ► »TER« = Total Expense Ratio (»Laufende Kosten«).

Gebühr mit einem hippen Namen einzuführen: So genannte »Performance Fees«, also »leistungsabhängige« Gebühren oder »Gewinnbeteiligungen«.

Performance Fees (nachfolgend der Kürze halber »P-Fees« abgekürzt) haben aus Sicht ihrer Schöpfer drei Vorteile: (a) Sie erlauben dem Anbieter, die normale Verwaltungsgebühr zu senken, ohne tatsächlich billiger werden zu müssen. (b) Wohl 99% aller Privatanleger können die echten Kosten von P-Fees nicht beziffern. Damit bleiben sie bei Gesamtgebührenschatzungen und -vergleichen potenzieller Neukunden außen vor – genau das, was sich der Anbieter wünscht. (c) P-Fees klingen zunächst sogar irgendwie gut, denn bei ihnen scheint es, als ob das Finanzunternehmen nur dann bezahlt wird, »wenn die Leistung stimmt«. Und wer würde nicht für gute Leistung zahlen wollen?

In Bezug auf Sachverhalt (b) haben wir in Tabelle 2 eine Quantifizierung einiger real existierender P-Fee-Klauseln von Banken und Vermögensverwaltern vorgenommen. (Die Berechnungsmethodik wird im nachfolgenden Text erläutert.) Sachverhalt (c) – die P-Fee fällt nur an, wenn die Leistung stimmt – entpuppt sich bei näherem Hinsehen als Wunschdenken. Eine P-Fee ist de facto auch dann zu zahlen, wenn die Bank, der Vermögensverwalter oder der Fonds seine Benchmark mittel- und langfristig unterperformt, er also gar keine Mehrleistung erzeugt, sondern das Investment nur mau oder gar schlecht rentiert.

In Tabelle 2 haben wir exemplarisch vier handelsübliche P-Fee-Klauseln aus realen Vermögensverwaltungsverträgen von drei anonymisierten Banken und einem bankunabhängigen Vermögensverwalter in eine langfristige Jahresdurchschnittsgebühr transformiert. Dazu haben wir

beispielhaft die Jahresrenditen des FONDAK A-Fonds (ISIN DE0008471012) seit dem frühestmöglichen Zeitpunkt, d. h. von 1962 bis 2018 (57 Jahre) zugrunde gelegt und dann kalkuliert, was die annualisierten P-Fees auf der Basis dieser Renditen gewesen wären. Der FONDAK A ist der älteste überlebende deutsche Aktienfonds. Er gehört zur Allianz-Versicherungsgruppe. Der Fonds investiert in deutsche Standardwerte. Der FONDAK A hat den DAX-Index über diese 57 Jahre um 1,3 Prozentpunkte p. a. unterperformt (6,4% p. a. für den DAX und 5,1% p. a. für den FONDAK A – ohne Berücksichtigung des FONDAK-Ausgabeaufschlages von (regulär) 5%. Trotz dieser Schlechtleistung war der FONDAK A im Betrachtungszeitraum in seinem Segment sogar ein überdurchschnittlich guter aktiv gemanagter Fonds – ansonsten hätte er nicht so lange überlebt. Der FONDAK A belastet seinen Anlegern laufende Kosten von 1,7% (»TER«). Für die Zwecke der Simulation in Tabelle 2 haben wir diese Gebühr rechnerisch jedoch auf 1,3% gesenkt, weil davon auszugehen ist, dass sie um von uns geschätzte 0,4 Prozentpunkte niedriger gewesen wäre, wenn es eine P-Fee gegeben hätte.

Die Quintessenz dieser Auswertung: Selbst bei einer langfristigen Performance (Rendite), die merklich unter dem Markt liegt, fallen P-Fees, je nach konkreter P-Fee-Formel, zwischen 0,58% und 0,79% p. a. an. Von einer Belohnung oder Vergütung für die besondere Leistung oder Outperformance des Vermögensverwalters oder Fondsmanagers kann also keine Rede sein. Tatsächlich zahlt der Anleger für Minderleistung und Mittelmäßigkeit. Dieses absurde Ergebnis kommt deswegen zustande, weil P-Fees eben so konstruiert sind, wie sie konstruiert sind: Ihre Höhe wird konstruktionsbedingt in der Realität eher von hoher Volatilität (Schwankung der Jahresrenditen) bestimmt als von attraktiver Langfristrendite. >>

Tabelle 2: Quantifizierung von Performance Fees verschiedener Anbieter in Form einer langfristigen durchschnittlichen Kostenquote

	Bank 1	Bank 2	Bank 3	»Unabhängiger« Vermögensverwalter	Durchschnitt
Auswirkung der Performance Fee-Regelung	0,58 % p. a.	0,75 % p. a.	0,79 % p. a.	0,61 % p. a.	0,68 % p. a.

► Berechnungsmethodik siehe laufender Text. ► In allen vier Fällen liegen die Original-Formeln der Banken und des Vermögensverwalters zugrunde, einschließlich einer »High-Watermark-Regelung« in drei der vier Fälle. ► Performance Fees fallen nahezu ausnahmslos zusätzlich zu normalen Verwaltungsgebühren an.

P-Fees kommen ursprünglich aus der »Nobelwelt« von Hedge-Fonds und Private Equity-Fonds. Das dort marktübliche »2/20-Kostenmodell« (2 % Verwaltungsgebühr + 20 % P-Fee kombiniert mit einer sogenannten High Watermark) würde auf der Grundlage der Rohrenditezahlen in Tabelle 2 zu einer durchschnittlichen P-Fee-Belastung von 1,28 % p. a. führen – exklusive der normalen Verwaltungsgebühr von 2 % p. a. Autsch!

Die tatsächlichen Hedge-Fonds-P-Fees in den letzten Jahren dürften jedoch niedriger gewesen sein, da die rund 10.000 Hedge-Fonds weltweit als Gruppe in den vergangenen 15 Jahren katastrophale Renditen weit unter der des allgemeinen Aktienmarktes ablieferten. Die Resultate beim typischen Private Equity-Investment waren etwas besser, lagen aber ebenfalls deutlich unter einer adäquaten Aktien-Benchmark (siehe z. B. Kommer, Souverän Investieren mit Indexfonds und ETFs, 2018, Abschnitt 2.18).

Neben ihrer unerfreulichen Kosten- und Renditeauswirkung schmuggeln P-Fees noch einen weiteren Foulspieler auf das Spielfeld: Unnötige Interessenkonflikte. Der Grund liegt wiederum in der speziellen Konstruktion von P-Fees, die fast immer auf der Basis von Kalenderjahres- oder halbjahresrenditen kalkuliert werden. Liegt nun ein Fondsmanager – sagen wir, Anfang Oktober – renditemäßig deutlich »hinten«, hat er nur bei einem starken »Turnaround« in den letzten drei Monaten eine Aussicht darauf, eine P-Fee zu verdienen, was ihn dazu inzentivieren wird, für diese drei Monate besonders hohe Risiken einzugehen. Nur so wird er – mit etwas Glück – doch noch zu seinem »Bonus« im betroffenen Kalenderjahr gelangen. Dieses sachfremde Verhalten hat mit der eigentlichen Fondsstrategie jedoch nichts zu tun und läuft ex ante gegen die Interessen der Anleger. Der Fondsmanager wird also für das Eingehen eines höheren, sachfremden Risikos zusätzlich bezahlt.

Am Ende stellt sich die Frage, ob P-Fees, die mittel- und langfristig sogar bei mediokrer oder schlechter Performance anfallen und unheilvolle Interessenkonflikte begünstigen, stets abzulehnen sind. Die Antwort lautet Ja. Die einzige denkbare Ausnahme von dieser Schlussfolgerung wären »symmetrische« P-Fees, also P-Fees, die grundsätzlich beide Seiten in gleicher Weise bevorteilen können, nicht nur den Vermögensverwalter bzw. die Fondsgesellschaft, wie es bei normalen »asymmetrischen« P-Fees

der Fall ist. Bei einer symmetrischen P-Fee zahlen Fondsgesellschaft oder Vermögensverwalter in jedem Kalenderjahr, in dem die Rendite unter der Referenzgröße (Benchmark) liegt, Geld aus ihrer eigenen Tasche in entsprechender Höhe an den Anleger, da der Fondsmanager oder Verwalter ja die schlechte Leistung verschuldet. Das wäre zur Abwechslung mal eine faire Regelung.

In den USA – einem Land, in dem der Anlegerschutz wesentlich weiterentwickelt ist als im deutschsprachigen Raum – sind bei Investmentfonds für Privatanleger deswegen nur symmetrische P-Fees gesetzlich zulässig. Weil sich aber keine US-Fondsgesellschaft auf soviel Fairness einlassen will, existieren im US-Publikumsfondsmarkt gar keine P-Fees. In Deutschland hingegen werden sie immer zahlreicher. Das sollte nicht wundern, da sich der Gesetzgeber hierzulande in Bezug auf echten, wirksamen Privatanlegerschutz seit Jahrzehnten im Wachkoma befindet.

Fazit:

Performance Fees sind eine doppelte Mogelpackung, denn sie fallen de facto selbst dann an, wenn der Fonds oder Vermögensverwalter nur eine durchschnittliche oder sogar eine unter dem Marktdurchschnitt liegende Rendite liefert. Zusätzlich erzeugen sie hässliche Interessenkonflikte. Wer sich auf andere als symmetrische Performance Fees einlässt, macht einen gravierenden Fehler, den er auf längere Sicht vermutlich teuer bezahlen wird. □

Literatur:

Andrew Clare / Nick Motson / Richard Payne / Steve Thomas (Oct. 2014): »Heads we win, tails you lose; Why don't more fund managers offer symmetric performance fees?« Internet-Fundstelle: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2525545

Henri Servaes / Kari Sigurdsson (Dec. 2018): »The Costs and Benefits of Performance Fees in Mutual Funds«; AQR Capital Management; Internet-Fundstelle: https://ecgi.global/sites/default/files/working_papers/documents/finalservaes-sigurdsson.pdf

Die vorhergehenden Beiträge finden Sie auf der Seite der Gerd Kommer Invest GmbH:

www.gerd-kommer-invest.de/blog

Wirtschaftsabschwung und Schuld daran ist nur die Politik

Von Robert Halver

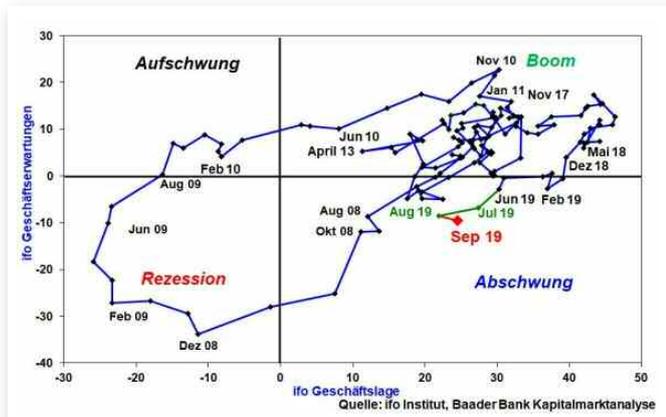
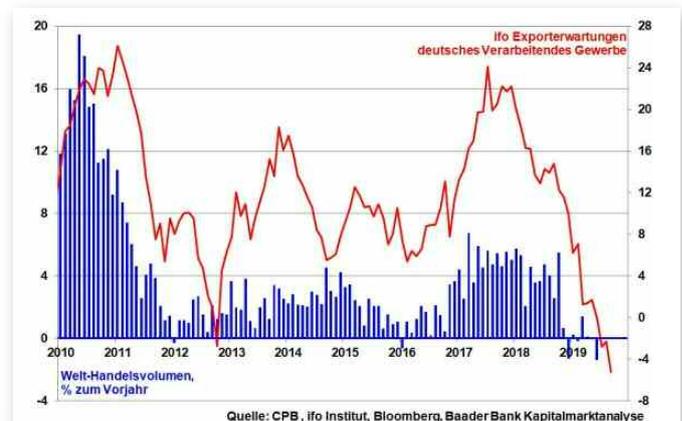
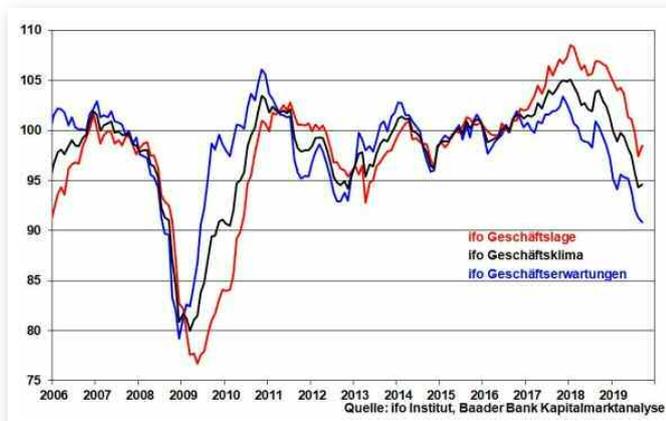
Der Handelskrieg und die zerrissene geopolitische Großwetterlage wirken auf die Investitionsbereitschaft der industrie- und exportstarken deutschen Unternehmen wie Streusalz auf Eis. Negativen Streueffekten kann sich mittlerweile auch die bislang so robuste Binnenwirtschaft nicht mehr entziehen. Und obwohl finanzpolitisch durchaus in der Lage, hat Berlin noch keine Maßnahmen ergriffen, um dem Rezessionskurs entgegenzuwirken.

Die Konjunktur trübt sich ein...

Der ifo Geschäftsklimaindex hat sich zuletzt mit 94,6 nach 94,3 auf niedrigem Niveau stabilisiert. Perspektivisch riecht es für Deutschland trotzdem streng nach Rezession. Denn die ifo Geschäftserwartungen fallen im September so pessimistisch aus wie zuletzt bei der Finanzkrise 2009. Der bislang grundsätzlich unbefriedete, einmal abgekühlte und dann wieder aufgewärmte US-chinesische Handelskrieg sowie ein undurchsichtiges Brexit-Chaos sind Gift für

die Planungssicherheit deutscher Unternehmen (Grafik 1, links oben). Tatsächlich ist der Zusammenhang von dem seit Jahresbeginn einbrechenden Welt-Handelsvolumen und sinkenden Exporterwartungen in der deutschen Industrie frappierend (Grafik, rechts oben). Gemäß ifo Konjunkturmatrix, die die leicht verbesserte Geschäftslage und nachgebende Erwartungen zueinander in Beziehung setzt, verharrt die deutsche Wirtschaft in der Konjunkturphase »Abschwung«. Doch sind Gewinnwarnungen, hohe Lagerbestände, ein schrumpfender Auftragsbestand und ein merklicher Stellenabbau in der Industrie klare Vorboten einer Schrumpfung, also einer Rezession (Grafik 3, links unten).

Im verarbeitenden Gewerbe als Rückgrat der deutschen Wirtschaft ist das Stimmungstief wegen des trüben Ausblicks für die Autoindustrie besonders markant. Ebenso keine Änderung zum Positiven ist vom Maschinenbau zu erwarten. Der Industrie-Abschwung streut in die deutsche Binnenwirtschaft. So sind im Handel die Aussichten sogar noch trüber als in der Industrie. Ermüdungserscheinungen zeigen sich sogar im bislang robusten Baugewerbe (Grafik 4, rechts unten). >>



Konnte sich der Dienstleistungssektor bislang noch von der dramatischen Konjunkturschätzung im verarbeitenden Gewerbe emanzipieren, zeigt sich mittlerweile auch hier wachsender Zukunftspessimismus (Grafik 5, links).

...doch die deutsche Wirtschaftspolitik dämmert vor sich hin

Die Bundesregierung ignoriert bislang die schrillenden Warnsignale. Mit nur halbherzigen Plänen zum Klimaschutz hat sie eine willkommene Gelegenheit zum Ausbau deutscher Umwelttechnik als zukünftigem Exportschlager verpasst. Das Klima-Investitionsprogramm von 54 Mrd. Euro u.a. durch Anreize für den Kauf von Elektroautos sowie Investitionen in das marode Eisenbahnsystem springt viel zu kurz und wird zwischen 2020 und 2023 viel zu langsam umgesetzt. Wenn man es macht, macht man es richtig. Vorsprung durch Technik war immer der deutsche Wirtschaftstrumpf. Sonst haben wir keinen. (Konjunktur) Politik ist nicht nur dafür verantwortlich, was sie tut, sondern auch für das, was sie versäumt. Damit trägt sie eine große Verantwortung für den Arbeitsmarkt, dessen Eintrübung nicht mehr zu leugnen ist.

Statt nur ideologisch und ohne jeden finanzpolitischen Nährwert an der „schwarzen Null“ festzuhalten, müssen umgehend die strukturellen Wettbewerbsdefizite beseitigt werden. Dabei schreit das anhaltend negative Zinsumfeld nach tiefgreifenden Investitionen (Grafik 6, rechts).

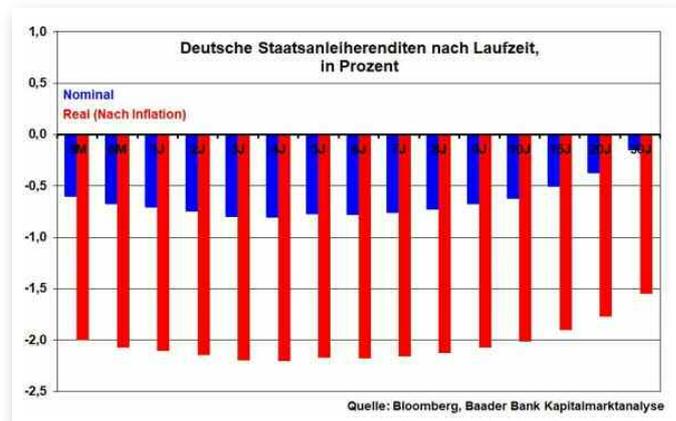
Lieber jedoch versteckt man sich hinter der pseudo-moralischen Schuldenbremse und schaut zu, wie uns China und Amerika mit schuldenfinanziertem Modernisierung, Digitalisierung und Deregulierung immer mehr den wirtschaftlichen Schneid abkaufen. Übrigens haben beide gegenüber Deutschland den Nachteil, dass ihre Schuldzinsen positiv sind.

Symptomatisch für diese »Deindustrialisierung« ist, dass Peking den flächenmäßig größten Flughafen der Welt in nur vier Jahren baut, während am deutlich kleineren Flughafen Berlin Brandenburg seit 2006 herumgebastelt wird!

Marktstimmung – Alle Augen auf die Politik

Viele Anleger realisieren derzeit ihre Buchgewinne der vergangenen Wochen und warten zunächst mit Neuengagements, bis im Oktober hoffentlich mehr (handels-)politische Klarheit herrscht. Dass China vor der Wiederaufnahme der Handelsgespräche als Geste des guten Willens weitere Zollaussnahmen für US-Sojabohnen gewährt, schürt immerhin die Hoffnung auf konstruktive Handelsgespräche.

Für politische Verunsicherung sorgt das von den Demokraten eingeleitete Amtsenthebungsverfahren gegen den US-Präsidenten. Trump wird beschuldigt, mit der Hilfe der ukrainischen Regierung seinen demokratischen Rivalen Joe Biden diskreditieren zu wollen. Daher wollen die Demokraten Trump vor den Präsidentschaftswahlen politisch schaden. Dieser Schuss wird vermutlich jedoch nach hinten losgehen. Für eine tatsächliche Amtsenthebung fehlen die erforderlichen Mehrheiten. Schließlich werden sich die Republikaner ein Jahr vor den Präsidentschaftswahlen ziemlich geschlossen hinter Trump versammeln und ihrerseits schlecht über die demokratischen Gegenkandidaten sprechen. Trump wird seine Opferrolle wählerwirksam inszenieren. Der schmutzigste US-Wahlkampf aller Zeiten ist eröffnet. In puncto Brexit tritt das Parlament nach der vom Supreme Court für gesetzeswidrig befundenen Zwangspause wieder zusammen. Es ist zu erwarten, dass Johnsons No Deal-Pläne zum 31. Oktober endgültig vom Tisch sind. Vermutlich wird sich eine parlamentarische Zweidrittelmehrheit für Neuwahlen finden, die dann



frühestens Mitte Dezember stattfinden können. Im kommenden Wahlkampf ist von Johnson eine noch brutalere Anti-EU-Kampagne mit klarem No Deal-Versprechen und geschönter Vision einer britischen Power-Ökonomie zu erwarten. Die zunehmend frustrierten britischen Wähler nehmen ihm diese Luftschlösser zwar nicht mehr ohne Weiteres ab. Doch scheint sein Kampf »Boris gegen die arrogante britische Elite« immer noch ähnlich zu verfangen wie bei Trumps letztem Wahlkampf. Das liegt auch daran, dass Labour-Chef Corbyn in puncto Brexit mit gespaltener Zunge spricht. Lieber hält er sich die Optionen offen. Die Gefahr eines No Deal-Brexit am 31. Oktober ist insgesamt nicht gebannt. Die Verunsicherung für die europäische Wirtschaft und die Aktienmärkte bleibt. Mit kurzfristigen Positivimpulsen von der bevorstehenden Berichtsaison für das III. Quartal 2019 ist nicht zu rechnen. Ein Großteil von Corporate America wird eindeutige Handelskriegs-Spuren in ihren Quartalszahlen ausweisen. Und ohne Einigung werden ebenso die Unternehmensprognosen verhalten ausfallen. Vor diesem Hintergrund zeigen sich Anleger aus Sentiment-Sicht zunächst vorsichtiger. Das signalisiert auch die laut Macro Risk Index der Citigroup wieder zunehmende Risikoabneigung an den Finanzmärkten. (Grafik 7, links) Angesichts der noch immer geringen Investitionsquote von US-Fondsmanagern wartet allerdings viel Kapital an der Seitenlinie, das bei fundamentalem Tauwetter vor allem an der Handelsfront sofort und eruptiv an die Aktienmärkte zurückströmt (Grafik 8, rechts).

Und, trotz eines rekordhohen globalpolitischen Unsicherheitsindex ist keine Verkaufspanik wie zu früheren Krisenzeiten zu beobachten. Im Gegenteil, die Volatilität als Risikomaß am deutschen Aktienmarkt ist vergleichsweise schwach und fällt sogar.

Charttechnik - Im Konsolidierungsmodus

Der DAX trifft bei fortgesetzter Abwärtsbewegung bei 12.129 Punkten auf erste Unterstützung. Darunter folgen weitere Haltelinien bei 12.035, 12.000 sowie 11.975. Bei einer Gegenbewegung trifft der Index auf Widerstände bei 12.254 und 12.500. Werden diese durchbrochen, nimmt der Index Kurs auf die Marken bei 12.600 und darüber bei 12.656 Punkten.

Robert Halver,
Leiter der Kapitalmarktanalyse
der Baader Bank AG

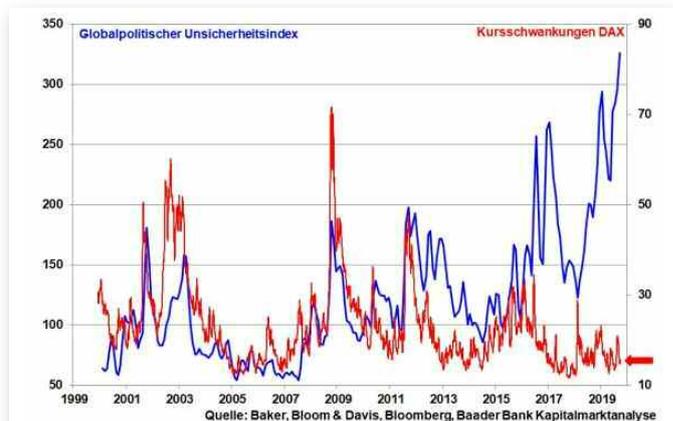
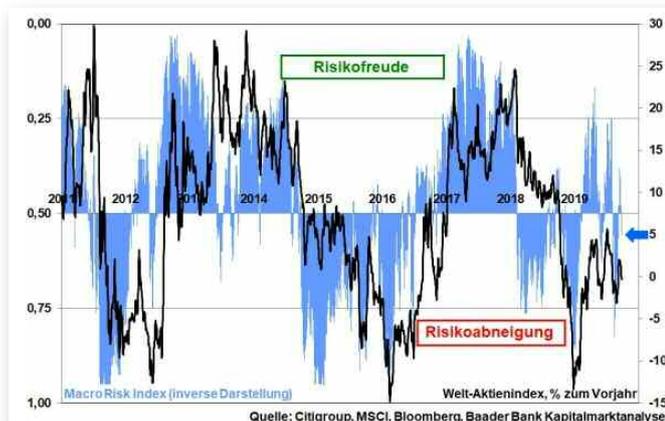
www.baaderbank.de



Konjunkturperspektiven bleiben trüb

Die chinesische Industrie hat laut offiziellem und von der Finanznachrichtenagentur Caixin veröffentlichtem Einkaufsmanagerindex weiterhin Schlagseite, selbst wenn sich der Dienstleistungssektor stabiler zeigt. Die trübe Konjunktursituation in Japan bringt der Tankan Index für die Großindustrie zum Ausdruck. In den USA geben die Industrieaufträge weiter nach. Auch der US-Arbeitsmarkt war im September weniger dynamisch. Es ist fraglich, ob die ISM Indices für das verarbeitende und Dienstleistungsgewerbe eine Konjunkturstabilisierung signalisieren können. In der Eurozone bleibt der Preisdruck gemäß Erstschätzungen der Inflation auch im September schwach. Für Deutschland zeichnen die Einzelhandelsumsätze ein brüchiges Bild der Binnenkonjunktur. □

Hier geht es zu Halvers Kolumne: www.roberthalver.de



»Stiftungsreform jetzt«

Stiftungen starten Kampagne

Der Bundesverband Deutscher Stiftungen startet pünktlich zur Halbzeitbilanz der Bundesregierung die Kampagne »Stiftungsreform jetzt«. Alle Stiftungen sind aufgerufen, die Bundesregierung sowie die Bundestagsabgeordneten vor Ort an ihre Versprechungen aus dem Koalitionsvertrag zu erinnern.

Über 22.000 Stiftungen warten seit nunmehr fünf Jahren auf die versprochene Stiftungsrechtsreform. Im Jahr 2014 fassten die Justiz- und Innenminister der Länder erste Beschlüsse für eine Reform. Im Februar 2018 legte dann die Bund-Länder-Arbeitsgruppe »Stiftungsrecht« einen Entwurf für ein Gesetz vor. Im Koalitionsvertrag wurde der Bundesregierung klar der Auftrag erteilt, das Stiftungsrecht auf Basis der Vorschläge der Bund-Länder-AG zu ändern. Bis heute ist kein Gesetzesentwurf in Sicht.

Aus Sicht der Stiftungen fällt daher die Halbzeitbilanz der Schwarz-Roten-Bundesregierung durchwachsen aus. »Mit Blick auf die anstehenden gesellschaftlichen Herausforderungen, wie dem demografischen Wandel, der Digitalisierung oder der Umsetzung des Klimaschutzpaketes, ist ein starker und leistungsfähiger Stiftungssektor notwendig«, so Marie-Alix Freifrau Ebner von Eschenbach, Leiterin Recht und Politik im Bundesverband Deutscher Stiftungen.

Kampagne: Stiftungsreform jetzt

Die Große Koalition möchte zur Halbzeit der Legislaturperiode bis Mitte Oktober die Umsetzung der im Koalitionsvertrag festgehaltenen Ziele überprüfen. Pünktlich hierzu ruft der Bundesverband Deutscher Stiftungen alle Stiftungen in Deutschland auf, die Bundesregierung und die Bundestagsabgeordneten vor Ort an ihr Versprechen aus dem Koalitionsvertrag zu erinnern, die Rahmenbedingungen für die Stiftungen in diesem Land zu verbessern. Aus diesem Grund wurden die Stiftungen angeschrieben, sich per Brief sowohl an die Bundesjustizministerin, Christine Lambrecht, als auch an die Bundestagsabgeordneten vor Ort zu wenden.

Stiftungsreform: Die Forderungen

Die Arbeit deutscher Stiftungen und damit deren gemeinnütziges Engagement wird durch die Zersplitterung im

deutschen Stiftungsrecht erschwert. Die derzeitigen Rahmenbedingungen, wie wachsende Bürokratie, Rechtsunsicherheit und Niedrigzinsen, erschweren die Verwirklichung der Stiftungszwecke.

Eine Reform mit insbesondere

- mehr Rechtssicherheit durch bundeseinheitliche Vorschriften
- mehr Schutz für den Vorstand durch angemessene Haftungsregelungen
- mehr Flexibilität für notleidende Stiftungen durch Umwandlung in Verbrauchsstiftungen
- Erleichterungen bei der Zusammenlegung und Zulegung mit anderen Stiftungen
- Erleichterungen bei Zweck- und Satzungsänderungen durch den Stifter würde die Stiftungsarbeit effektiv unterstützen. Wie alle anderen juristischen Personen, brauchen auch Stiftungen endlich ein Register, um ihre Handlungsfähigkeit im Rechtsverkehr zu vereinfachen und die umständliche und bürokratische Vertretungsbescheinigung überflüssig werden zu lassen.

Bundesverband Deutscher Stiftungen

Der Bundesverband Deutscher Stiftungen vertritt die Interessen der Stiftungen in Deutschland. Er hat mehr als 4.400 Mitglieder; über Stiftungsverwaltungen sind ihm 8.400 Stiftungen mitgliedschaftlich verbunden. Damit sind rund drei Viertel des deutschen Stiftungsvermögens im Bundesverband Deutscher Stiftungen organisiert. Der größte und älteste Stiftungsverband in Europa ist das anerkannt führende Kompetenzzentrum für Stiftungen.

Stiftungen in Deutschland

Der Stiftungssektor wächst trotz der Niedrigzinsphase weiter. Um 2,1 Prozent ist die Zahl der rechtsfähigen Stiftungen bürgerlichen Rechts im vergangenen Jahr auf insgesamt 22.743 gestiegen. Stiftungen geben pro Jahr 4,3 Milliarden Euro für das Gemeinwohl aus. Der Stiftungssektor zählt ca. 80.000 haupt- und ehrenamtliche Beschäftigte. □

Pressekontakt:

Bundesverband Deutscher Stiftungen

Dr. Mario Schulz

mario.schulz@stiftungen.org

www.stiftungen.org

Immobilie als Kapitalanlage – wann lohnt sich das Investment?

Von Michael Neumann

In Zeiten niedriger Zinsen ist die Auswahl an attraktiven Anlageoptionen gering – und oft mit einem spekulativen Risiko verbunden. Gold ist eine hochspekulative Geldanlage, renditestarke Aktien sind oft etwas für risikoaffine Anleger und für Investitionen in Kunst, Oldtimer oder Uhren sind Leidenschaft und Kenntnis notwendig. Wie sieht es mit Immobilien aus? Ist der ideale Zeitpunkt für den Kauf oder Bau bereits verstrichen oder lohnt sich diese Anlageklasse noch?



Michael Neumann,
Vorstandsvorsitzender,
Dr. Klein Privatkunden AG
www.drklein.de

Eine pauschale Antwort auf diese Frage gibt es natürlich nicht. Fest steht aber: Immobilien zeichnen sich durch langfristig hohe Wertstabilität aus und die Finanzierungsbedingungen sind zurzeit extrem günstig. Auch wer aufgrund steuerlicher Vorteile wenig Eigenkapital einbringen möchte, findet ein breites Angebot an günstigen Konditionen am Markt. So sind bei einer 80-Prozent-Finanzierung Zinsen von unter einem Prozent keine Seltenheit – im Vergleich zu rund vier Prozent vor zehn Jahren. Gleichzeitig sind allerdings die Preise für Immobilien stark gestiegen und sie werden sich mittelfristig wohl nicht mit derselben Dynamik weiterentwickeln. Was heißt das also für das Investment?

Rendite vs. Risiko

Es gibt verschiedene Immobilienarten, die als Geldanlage in Frage kommen: Wohnimmobilien – entweder mit einer Wohneinheit oder mehreren –, Teilgewerbe oder reine Gewerbeobjekte, ebenfalls mit einem oder mehreren Mietern. Als Faustformel gilt dabei für alle, dass die Renditechancen steigen, je schwieriger die zuverlässige und lückenlose Vermietung wird. Oder, im Umkehrschluss: Wer auf das sichere Pferd setzt – also eine einfach handhabbare Immobilie, nach der eine große Nachfrage besteht und deren Mieten langfristig gesichert sind – geht ein geringes Ausfallrisiko ein, aber er darf keine hohen Renditen erwar-

ten. Um konkret zu werden: Eine Eigentumswohnung in zentraler Münchner Lage wird auch langfristig keine Schwierigkeiten haben, Mieter zu finden. Folglich sind alle Angebote von Maklern, die hierfür deutlich mehr als zwei Prozent Rendite versprechen, auf Seriosität zu prüfen. Dafür aber ist ein solches Objekt für langfristig Denkende interessant: München bleibt eine Metropole mit hoher Wirtschaftskraft und wird weiter hoch qualifizierte und gut bezahlte Arbeitskräfte anziehen. Selbst wenn die Preise auf lange Sicht nicht mehr so deutlich nach oben gehen wie zuletzt, wird der Immobilienmarkt hier stabil bleiben. Wer auf der Suche nach einer höheren Rendite ist, wird sich in weniger florierenden Städten umsehen. In Chemnitz sind – um nur ein Beispiel zu nennen – für wohnwirtschaftlich genutzte Immobilien Renditen von fünf Prozent und mehr möglich. Hier ist das Risiko dafür höher: Die Marktprognosen sind sehr verhalten und in B- und C-Städten kommt es noch einmal stärker auf die Mikro-Lage des Objekts an. Zusammenfassend heißt das: Renditeversprechen, die sich unglaublich (gut) anhören, sind meist mit einem hohen Risiko verbunden.

Wie teuer darf die Immobilie sein?

Eine allgemeine Empfehlung lautet, dass das Investment nicht mehr als 25 oder höchstens 30 Jahresnettokaltmieten betragen sollte. Aus meiner Sicht dient das nur zur groben Orientierung. Je nachdem, ob die Immobilie wohnwirtschaftlich oder gewerblich genutzt wird, unterscheiden sich die Vielfältiger erheblich. Geht man von einem Lebensmittel-Discounter als Anlageobjekt aus, bedeutet das einen überschaubaren Aufwand, nämlich die Bebauung eines Grundstücks mit Parkplätzen und einer einfachen Architektur für die Halle. In der Regel werden hierbei Mietverträge mit 15 Jahren Laufzeit abgeschlossen – mit meist 5-jährigen Optionen für Verlängerungen. Für die Finanzierung bedeutet dies, dass das Darlehen in den ersten 15 Jahren bis auf die Höhe des Grundstückswertes getilgt sein sollte. Bei Wohnimmobilien ist es mittlerweile oft nicht mehr möglich, das Objekt nach 25 oder 30 Jahren durch die Mieteinnahmen zu refinanzieren. Abhängig von Alter und Zustand des Baus sind Investitionen nötig, und auch bei Mieterwechseln fallen oft Renovierungs- und Instandhaltungsmaßnahmen an, die zur Gesamtinvestitionssumme addiert werden müssen. Wer in Bestand investiert, sollte das Objekt niemals unbesehen kaufen. Ich persönlich halte auch die Expertise eines Gutachters häufig für unverzichtbar. Wer sich bei der Werteinschätzung nicht

nur auf den Makler mit hohem Verkaufsinteresse verlassen will, kann zusätzlich Einschätzungen einholen – beispielsweise von etablierten Vermittlern von Baufinanzierungen vor Ort. So nutzt Dr. Klein dieselben Systeme wie Banken, um Immobilienwerte zu ermitteln.

Platzt die Blase?

Dreh- und Angelpunkt der Gesamttrenditeberechnung bleibt oft die Entwicklung des Immobilienwerts und damit des zu erwartenden Erlöses bei Verkauf. Wie sieht es also mit der Wertsteigerung aus? Ziehen die Preise weiter an oder werden wir einen Preisverfall sehen? Einige Ballungsräume halte ich partiell für überhitzt und überbewertet. Aber – sehr verallgemeinernd – werden Immobilien langfristig weiter im Preis steigen, wenn auch nicht mit der Dynamik der letzten Jahre. Mittelfristig kann es Rücksetzer geben, die sich meines Erachtens aber bei einem langfristigen Investment aussitzen lassen. Wer also einen sehr langen Investitionshorizont hat, macht mit einer Immobilie in einer guten oder sehr guten Lage nichts falsch. Vorausgesetzt, das Objekt ist sorgfältig ausgewählt – das schließt die persönliche Besichtigung ein und eine Analyse der Gegebenheiten: Wie sieht das wirtschaftliche Umfeld aus, wie viel Zuzug ist zu erwarten, wie wird sich der Markt entwickeln? Steigt die Zahl attraktiver Arbeitgeber, die gute Verdienstmöglichkeiten bieten, zieht das auch interna-

tional top ausgebildete Leute mit hohen Wohnansprüchen an. Dies wirkt sich wiederum preiserhöhend aus.

Also: Kaufen? Oder auch: Verkaufen?

Wer aktuell ein langfristiges Investment tätigen will, hat wenig Alternativen zu Immobilien – zumal diese derzeit extrem günstig zu finanzieren sind. Um steuerliche Vorteile beim Kapitalanleger zu nutzen, empfehle ich, die Nebenkosten und maximal 20 Prozent des Kaufpreises aus eigenen Mitteln einzubringen. Das soll nicht darüber hinwegtäuschen, dass es sich um eine illiquide Anlageform mit relativ geringer Rendite handelt, wenn sich keine Preissteigerungen realisieren lassen. Daher kann es ratsam sein, ergänzend langfristig in Aktien und/oder Indexfonds zu investieren. Wer bereits seit Jahren Immobilien besitzt, hat aktuell fast immer die Chance, sie mit einem deutlichen Gewinn zu verkaufen. Ist das sinnvoll? Wenn das Geld in den nächsten Jahren gebraucht wird, ja: Jetzt ist ein guter Zeitpunkt, die Nachfrage ist so hoch wie die zu erzielenden Preise und die Wertentwicklung wird in den nächsten Jahren tendenziell abflachen. Wenn die Immobilie als Altersvorsorge dient und mit einem langfristigen Anlagehorizont geplant ist, empfehle ich: behalten. Die Frage ist ja: Wohin mit dem Erlös? Derzeit sehe ich keine verlässlichen Möglichkeiten, das Kapital in vergleichbaren Risikoklassen rentierlich anzulegen. □

Gold kontra Aktien

Von Manfred Gburek

Haben Sie zuletzt schon mal darüber nachgedacht, wie wenige nützliche und wie viele überflüssige Informationen Sie täglich allein zur Geldanlage erhalten? Und wie es um das Verhältnis der beiden Informationsarten zueinander steht? Zählen Sie doch spaßeshalber auf, worüber Sie im Lauf eines einzigen Tages zum Thema Geld informiert wurden, und Sie werden staunen. Denn die Macher der meisten Medien haben keinen blassen Schimmer von dem, was Sie in Sachen Geld bewegt. Können sie auch nicht haben, sie wissen ja nichts über Ihre finanziellen Verhältnisse. Dann versuchen sie halt, es vermeintlichen Mehrheiten unter ihren Nutzern recht zu machen, und berichten zum Beispiel vorzugsweise über Aktien, wenn die gerade favorisiert werden oder einen Flash Crash (plötzlicher Absturz der Aktienkurse) produzieren, sie begleiten verbal die steigenden Immobilienpreise, weil alle

Menschen nun mal irgendwo wohnen, sie berichten über Fonds, von denen immer welche auf dem Siegertreppchen landen, und nehmen sich Zertifikate vor, deren Existenzberechtigung erst noch bewiesen werden müsste. In diesen Umfeldern gedeiht dann auch die prozyklische Werbung, die Anleger allzu oft zu Fehlentscheidungen verführt.

Ich weiß zwar auch nicht, wie Sie Ihr Geld angelegt haben und welche finanziellen Pläne Sie schmieden. Aber ich gehe davon aus, dass Sie sich intensiv mit Ihrer Anlagestrategie beschäftigen und dass dazu auch Anlagen in Gold und Silber gehören. Nur sollte man darüber nicht vergessen, dass eine erfolgreiche Anlagestrategie ebenfalls Aktien, Anleihen, Tagesgeld, Immobilien, Versicherungen und Kredite umfasst. Womöglich vermissen Sie in dieser Aufzählung Fonds. Der Knackpunkt: Wenn Sie einen Fonds kaufen, überlassen Sie die Anlagestrategie in der Regel einem für Sie Unbekannten. Und falls Sie einen Fonds-

manager doch kennen sollten, wird er Ihnen nicht gerade verraten, welche Aktien er demnächst kaufen oder verkaufen will. Die meisten Aktien sind nach ihrem neunjährigen Aufwärtstrend überbewertet. Das hindert Anleger – institutionelle wie private – allerdings nicht daran, weiter mit ihnen zu spielen. Denn im Hinterkopf der Anleger ist gespeichert, dass die Aktienkurse gestiegen sind, aber nicht, wie sie sich weiterentwickeln werden. Und den meisten Anlegern fehlt die Phantasie, sich vorzustellen, dass die Kurse fallen könnten.

Das alles erinnert mich an die Jahre 1998 bis 2000: Auch damals gab es eine massive Überbewertung. Der Asienkrise mitsamt ihren Kursstürzen folgte ein sprunghafter Kursanstieg, danach kam es zur Russlandkrise und der Pleite des Hedgefonds LTCM. Dennoch erholten sich die Kurse sogar auch davon; erst nach der Jahrtausendwende begannen sie nachhaltig zu fallen, bis sie im Frühjahr 2003 ihren tiefsten Stand erreichten. Es lohnt sich, jetzt zumindest darüber nachzudenken, ob wir nicht wieder in ein Auf und Ab wie zwischen 1998 und 2000 hineinschlittern. Schließlich bleibt zu bedenken, dass der überwiegende Teil des seit 2009 anhaltenden Kursaufschwungs auf der ultralockeren Geldpolitik der Notenbanken mit den sie begleitenden niedrigen Zinsen und erst seit 2016 auf steigenden Unternehmensgewinnen beruht. Wird also die Geldpolitik straffer – wie seit etwas mehr als zwei Jahren ansatzweise in den USA –, ist mit rückläufigen Aktienkursen zu rechnen.

Gibt es eine negative Korrelation zwischen Aktienkursen und dem Goldpreis? Das heißt, dass der Goldpreis steigt, wenn die Aktienkurse fallen, und umgekehrt. Als Blaupause für dieses Verlaufsmuster gilt die Entwicklung seit 2011, allerdings unter umgekehrten Vorzeichen: Aktienkurse rauf, Goldpreis runter, mit temporärer Unterbrechung im ersten Halbjahr 2016.

Ich wage zu behaupten, dass man aus der negativen Korrelation keine Gesetzmäßigkeit ableiten kann. Zugegeben, es gab immer wieder mal Zeiten, als Anleger Gold favorisierten, während die Aktienkurse nach unten abschmieren, zum Beispiel zwei Mal recht heftig in den 70er Jahren, zeitweise in den 80er und 90er Jahren und zuletzt besonders markant von 2001 bis 2003. Es gab indes auch andere Zeiten mit positiver Korrelation, etwa von 2003 bis 2007 aufwärts und 2008 abwärts.

Es kam zu vielfachen Versuchen, den ein ganzes Jahrzehnt anhaltenden Aufwärtstrend des Goldpreises in der Zeit von 2001 bis 2011 – mit der Unterbrechung 2008 – zu begründen. Dazu habe ich allerdings kein Argument gefunden, das schlüssig genug erscheint. Während der fraglichen Zeit fielen im Trend die Zinsen, die Inflation muckte immer nur vorübergehend auf, 2008 drohte der globale Finanzkollaps, und 2010 fand die bislang schlimmste Eurokrise statt. Daraus hätten sich gleich mehrfach Begründungen für einen größeren Anstieg des Goldpreises konstruieren lassen. Doch der begann schon im Herbst 2011 zu fallen und rappelte sich erst Anfang 2016 wieder hoch. Seitdem schwankt er hin und her.

Es erscheint müßig, nach Gründen zu suchen, warum der Goldpreis sich so und nicht anders entwickelt hat, denn das ist Vergangenheit. Die gibt uns immerhin Denkanstöße zur möglichen Entwicklung in der Zukunft. Denkanstöße der Art, dass Gold im Vergleich zu Aktien, zu Immobilien, zu Anleihen und zu sonstigen Anlagen im Lauf der vergangenen Jahre extrem preiswert geworden ist, das schwankungsintensivere Silber erst recht, dass der Goldpreisanstieg in Dollar je Feinunze (31,1 Gramm, die international übliche Messlatte) im vergangenen Jahr von den meisten Anlegern nicht beachtet wurde, dass der Realzins (Nominalzins abzüglich Inflationsrate) in den USA besonders negativ ist, was für Gold und für Silber spricht, dass die weltweite Überschuldung eine neue globale Flucht in Edelmetalle und wahrscheinlich auch in viele Rohstoffe auslösen kann, und dass die Attacken gegen den Goldpreis zuletzt – im Gegensatz zu den vergangenen fünf Jahren – zwar weiterhin stattfinden, aber an ihre Grenzen stoßen.

Sehen Sie sich zur Vervollständigung Ihrer Gedanken auch den Chart des Goldpreises über ein Jahr an, und Sie werden feststellen, dass er – vorübergehende Rücksetzer inbegriffen – einen neuen Aufwärtstrend bilden kann, nach dem Motto: zwei Schritte vor, einen Schritt zurück, wieder zwei Schritte vor, und so weiter. □

Kapitel 15 aus dem Buch:

»Reich werden ist keine Schande!.«

Von Manfred Gburek

Kindle Edition: www.amazon.de | ePUB: www.epubli.de

Wenn das
Handelsblatt
für Sie
nicht relevant
ist, haben Sie
hoffentlich nichts
mit Geld zu tun.



Ein Angebot der Handelsblatt GmbH, Toulouser Allee 27, 40211 Düsseldorf.

Impressum: Anschrift: Elite Report Redaktion, Niggerstraße 4/II, 81675 München, Telefon:+49 (0) 89 / 470 36 48, redaktion@elitebrief.de
Chefredakteur: Hans-Kaspar v. Schönfels v.i.S.d.P. **Realisation:** Falk v. Schönfels **Steuern und Recht:** Jürgen E. Leske

Rechtliche Hinweise/Disclaimer: Die enthaltenen Informationen in diesem Newsletter dienen allgemeinen Informationszwecken und beziehen sich nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person. Sie stellen keine betriebswirtschaftliche, finanzwirtschaftliche, rechtliche oder steuerliche Beratung dar. Im konkreten Einzelfall kann der vorliegende Inhalt keine individuelle Beratung durch fachkundige Personen ersetzen. Der Inhalt darf somit keinesfalls als Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Handelsanregungen oder Empfehlungen in diesem Newsletter stellen keine Aufforderung von Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Finanzprodukten, auch nicht stillschweigend, dar. Niemand darf aufgrund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation. Für Entscheidungen, die der Verwender auf Grund der vorgenannten Informationen trifft, übernehmen wir keine Verantwortung. Obwohl wir uns bei der Auswahl des Informationsangebotes um größtmögliche Sorg-

falt bemühen, haften wir nicht für ihre Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit. Wir behalten uns das Recht vor, die in diesem Newsletter angebotenen Informationen, Produkte oder Dienstleistungen ohne gesonderte Ankündigung jederzeit zu verändern, zu ergänzen, zu löschen oder zu aktualisieren. Indirekte sowie direkte Regressansprüche und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen. Leser, die aufgrund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln auf eigene Gefahr, die hier veröffentlichten oder anderweitig damit im Zusammenhang stehenden Informationen begründen keinerlei Haftungsobliegenheit. Ausdrücklich weisen wir auf die im Wertpapier- und Beteiligungsgeschäft erheblichen Risiken hoher Wertverluste hin. Das Informationsangebot in diesem Newsletter stellt insbesondere kein bindendes Vertragsangebot unsererseits dar. Soweit dies nicht ausdrücklich vermerkt ist, können über diesen Newsletter auch seitens der Leser keine Angebote abgegeben oder Bestellungen getätigt werden. Für alle Hyperlinks und Informationen Dritter

gilt: Die Elite Report Redaktion erklärt ausdrücklich, keinerlei Einfluss auf die Gestaltung und die Inhalte der gelinkten Seiten zu haben. Daher distanziert sich die Elite Report Redaktion von den Inhalten aller verlinkten Seiten und macht sich deren Inhalte ausdrücklich nicht zu Eigen. Diese Erklärung gilt für alle in den Seiten vorhandenen Hyperlinks, ob angezeigt oder verborgen, und für alle Inhalte der Seiten, zu denen diese Hyperlinks führen. Auch für Werbeeinhalte Dritter übernimmt die Elite Report Redaktion keinerlei Haftung. Das Copyright dieses Newsletters liegt bei der Elite Report Redaktion, München. Alle Rechte vorbehalten. Die Vervielfältigung dieses Newsletters im Wege des Herunterladens auf dauerhafte Datenträger und/oder des Ausdrucks auf Papier sowie die Weiterverbreitung ist gestattet. Jede andere Nutzung des urheberrechtlich geschützten Materials ist ohne unsere schriftliche Genehmigung untersagt. Für gegebenenfalls bestehende oder künftig entstehende Rechtsverhältnisse ist ausschließlich deutsches Recht anwendbar und sind nur deutsche Gerichte zuständig.