

Kapitalverzehr vermeiden: Kein erstrebenswertes Anlegerziel

Von Gerd Kommer und Maximilian Bartosch

In diesem Beitrag geht es um das Anlageziel »Kapitalverzehr vermeiden«. Oft äußern dieses Ziel Privathaushalte, die auf den Ruhestand zusteuern oder bereits im Ruhestand sind und Entnahmen aus ihrem Wertpapierdepot vornehmen, beispielsweise um damit eine Rentenlücke zu schließen. Die Anlagestrategie soll dann so gestaltet sein, dass es bei einer gegebenen Entnahmemenge pro Monat oder pro Jahr im Prinzip nie dazu kommt, dass das Kapital unter den Startbetrag sinkt. In diesem Beitrag werden wir zeigen, warum und in welcher Weise das Ziel Kapitalverzehr zu vermeiden (nachfolgend der Kürze halber »KVV«) zahlreiche innere Widersprüche in sich birgt und in der Praxis hinweg nicht zuverlässig erzielbar ist – jedenfalls dann nicht, wenn man finanzökonomische Maßstäbe korrekt ansetzt. Wir werden die inneren Widersprüche von KVV anhand von Minifallstudien um das Jungrentnerhepaar Klara und Kurt ausführen. Es kommen sechs Argumente zur Sprache.

Klara und Kurt, beide 65, besitzen gemeinsam ein Wertpapierdepot im Wert von einer Million Euro. Die Eheleute haben beide soeben ihre Berufstätigkeit beendet und planen ihre Lebenshaltungskosten einschließlich Miete für ihre Dreizimmerwohnung in einem schönen Altbau in der Hamburger Innenstadt von nun an aus Renten- und Pensionseinkünften, den Einnahmen aus einem vermieteten Studioapartment sowie ihrem Wertpapierdepot zu finanzieren. In Bezug auf das Wertpapierdepot wünscht das Ehepaar ihrem einzigen Kind, Tochter Katharina, später einmal den jetzigen Depotwert von einer Million Euro ungeschmälert zu vererben, sprich Kapitalverzehr zu vermeiden.

Mit einer App im Internet haben Klara und Kurt ihre jeweiligen Restlebenserwartungen mit etwa 25 Jahren berechnet. Statistisch kann Klara davon ausgehen ungefähr 90 Jahre alt zu werden, Kurt 88 Jahre.

Um ihren gewohnten Lebensstandard zu halten, wollen die beiden monatlich 3.000 Euro oder jährlich 36.000 Euro aus dem Depot entnehmen. Das kommt einer Entnahmekquote von 3,6% per annum gleich (= 36.000 Euro ÷ 1.000.000 Euro). Die 36.000 Euro sollen im Zeitablauf mit der Inflation steigen, so dass der gewohnte Lebensstandard des Ehepaars langfristig gewahrt bleibt. >>



Unsere Beilage ELITE REPORT extra
»Ausgezeichnete Vermögensverwalter –
Portraits aus dem Elite Report 2022«
erscheint im Handelsblatt am 13. Mai 2022,
beigeheftet in der WirtschaftsWoche am 13. Mai 2022
und als Beilage in der
Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung F.A.S.
am 15. Mai 2022



»Die Elite der Vermögensverwalter 2022«
100 Seiten, Stückpreis: 39,80 Euro
(inklusive Porto, Verpackung und Mehrwertsteuer,
Auslandsporto wird extra berechnet);
Handelsblatt-Abonnenten erhalten 10 Euro Rabatt.
bestellung@elitereport.de

Spezialisierungslehrgang

Zertifizierter Family Officer

Fachseminare
von Fürstenberg

Vermögensverwaltung braucht Qualitäts- standards.

Nutzen Sie unseren zertifizierten Abschluss für Ihren Wettbewerbsvorteil.

► Überzeugen Sie durch

- nachgewiesene Qualitätsstandards
- mehr Transparenz im Qualifikationsprofil
- die Vermittlung von Sicherheit und Vertrauen
- eine aussagekräftige Orientierungshilfe

► Profitieren Sie von

- dem einzigartigen Spezialisierungslehrgang „Family Office“ mit zertifiziertem Abschluss
- interdisziplinärer Wissensvermittlung
- renommierten Referenten



Ihr Können
kann sich sehen
lassen.

ZERTIFIZIERTER
FAMILY OFFICER
FVF

www.fachseminare-von-fuerstenberg.de/family-officer

Argument 1:

*Kapitalverzehr vermeiden in der
Standardform dieses Konzepts ist Selbsttäuschung*

Angenommen, die durchschnittliche jährliche Inflation in den nächsten 25 Jahren beträgt 2,5 %, so wie in Deutschland im Mittel seit 1970. Dann wird die eine Million Euro, die Klara und Kurt »unverzehrt« in 25 Jahren an Katharina weitergeben wollen, nur noch eine Kaufkraft von heute 540.000 Euro haben. Mit anderen Worten: Bei ökonomisch korrekter Betrachtung kann hier von Kapitalverzehr vermeiden keine Rede sein. Angenommen alles läuft so, wie das Ehepaar es sich vorstellt, dann wird es in 25 Jahren fast die Hälfte der Kaufkraft des heutigen Depotvolumens aufbrauchen. Natürlich verbergen oder verdrängen Klara und Kurt nicht aus Arglist, dass ihr Ziel, ihrem Kind eine Million Euro zu hinterlassen, ökonomisch betrachtet, meilenweit von KVV entfernt ist. Das ändert allerdings nichts an den Fakten: Eine ökonomisch korrekte KVV-Perspektive müsste auf inflationsbereinigten (realen), nicht auf nominalen Zahlen basieren.

Argument 2:

*Kapitalverzehr findet in einem
auf Vermögensmehrung ausgerichteten Portfolio,
das mit substanzieller Wahrscheinlichkeit
sogar dann statt, wenn keine Entnahmen erfolgen*

Nachdem sich Klara und Kurt über Argument 1 Gedanken gemacht haben, akzeptieren die beiden, dass, wenn sie ihrer Tochter in 25 Jahren nominal eine Million Euro hinterlassen, in Wirklichkeit Kapitalverzehr von 46 % erfolgt (460.000 Euro auf real 540.000 Euro). Doch sei's drum. Die beiden wissen, dass ihre Tochter sie deswegen nicht weniger lieben wird.

Mithilfe einer so genannten Monte-Carlo-Simulation lässt sich die statistische Wahrscheinlichkeit dafür berechnen, dass bei einer Entnahmerate von real 3,6 % p. a. bei Berücksichtigung von Steuern und Kosten und einem Zeithorizont von 25 Jahren an dessen Ende noch circa eine Million Euro nominal oder 540.000 Euro real vorhanden sind. >>

Für ein relativ »aggressives« (risikoreiches) 70/30-Aktien-Anleihen-Portfolio, das in Eigenregie, ohne Beraterkosten, verwaltet wird, liegt diese Wahrscheinlichkeit bei etwa 55%. In der anderen Hälfte der Fälle wird das KVV-Ziel von Klara und Kurt nach 25 Jahren nicht erreicht. Es kommt zum Kapitalverzehr in Bezug auf das Zielendvermögen, sogar gegenüber dem ohnehin schon reduzierten Ziel real 540.000 Euro (statt real einer Million Euro) an ihre Tochter zu vererben. Das Ehepaar gibt sich jedoch mit der 55%-Wahrscheinlichkeit zufrieden. Bei einem konservativeren Portfolio mit weniger Aktienanteil wäre die so definierte Erfolgchance noch niedriger. Bei einem aggressiveren (aktienlastigeren) Portfolio wäre zwar die besagte Erfolgchance höher, aber auch die Volatilität (die Kursschwankungen) des Depots stärker.

Aktienvolatilität hat eine unangenehme Eigenschaft: In der besonders ungünstigen Zone der statistischen Wahrscheinlichkeitsverteilung für die Portfoliowerte im Zeitablauf führt sie zu starkem anfänglichen Kapitalverzehr. Ein Zahlenbeispiel aus unserer oben angestellten Monte-Carlo-Simulation: In den schlechtesten 10% der Fälle schrumpft das Kapital bereits im ersten Jahr um 200.000 Euro oder mehr (einschließlich der 36.000 Euro Entnahme). Auch der vorrübergehende Verzicht auf Entnahmen würde diesen grundsätzlichen Sachverhalt nur begrenzt ändern.

Solche marktbedingten Einbußen gleich zu Beginn können in jedem aktienlastigen, renditeorientierten Depot geschehen, auch wenn es von Warren Buffett, Ray Dalio oder Flossbach von Storch gemanagt wird.

Argument 3:

**»Nur von den Ausschüttungen leben«
verhindert zeitweiligen oder sogar dauerhaften
Kapitalverzehr nicht**

Für diesen Sachverhalt modifizieren wir das bisher skizzierte Klara-Kurt-Szenario folgendermaßen: Statt fix 36.000 Euro real pro Jahr zu entnehmen, entscheiden die beiden, »nur von den Ausschüttungen zu leben«. Das ist eine Entnahmephilosophie, der man im KVV-Kontext häufig begegnet. Dahinter steckt die Vorstellung, dass wer nur die Ausschüttungen oder laufende Erträge eines Investments entnimmt, kein Kapital, keine Substanz verzehrt. Bei einem 70/30-Aktienportfolio lägen diese schwankenden Ausschüttungen – Dividenden, Zinsen – in einem durchschnittlichen

Jahr bei rund 20.000 Euro, also merklich unter den 36.000 Euro, die das Ehepaar ursprünglich anstrebte.

Ist KVV in einem Nur-von-den-Ausschüttungen-leben-Szenario zuverlässig erzielbar? Nein. Hier gilt das, was wir zu Argument 2 ausgeführt haben in nahezu exakt gleicher Weise: Die marktbedingten, unvermeidbaren Kursschwankungen eines solchen Depots werden in vielen einzelnen Jahren zu nennenswerten Kursverlusten führen. Wenn in den ersten Jahren starke Kursschwankungen nach unten auftreten, dann kommt es auch in einem Nur-von-den-Ausschüttungen-leben-Szenario zu Kapitalverzehr. Wiederum würde vorrübergehender Verzicht auf Entnahmen daran nichts Fundamentales ändern.

Argument 4:

**Kapitalverzehr findet wahrscheinlich
selbst in einem super-konservativen Portfolio
ohne Vermögensmehrungsabsicht statt**

Für dieses Argument unterstellen wir, dass Klara und Kurt nun ein Depot haben, das zu 100% aus kurzlaufenden deutschen Staatsanleihen und Unternehmensanleihen höchster Bonität besteht – man könnte salopp sagen aus »den sichersten Anlagen der Welt« – sicherer als ein Bankguthaben. Wieder gehen wir von einer realen jährlichen Entnahme von 36.000 Euro aus.

Ein solches Depot weist eine komfortable Null-Volatilität auf. Der anfängliche Kapitalverzehr aufgrund von Volatilität, der unter Argument 2 und 3 geschildert wurde, kann hier nicht geschehen. Das ist angenehm. Unangenehm ist, dass die Null-Volatilität sehr wahrscheinlich auch eine reale Nullrendite mit sich bringt – und damit die stark erhöhte Wahrscheinlichkeit langfristigen Kapitalverzehrs.

In unserer Monte-Carlo-Simulation hinterlässt das Ehepaar ihrer Tochter mit einem solchen »0/100-Portfolio« nach 25 Jahren, sogar im Mittel der 10% besten aller statistischen Fälle, real nur etwa 60.000 Euro. Schlimmer noch: In rund 50% der statistischen Fälle geht dem Ehepaar das Geld vor Erreichen des 95. Lebensjahrs aus. Auch bei einem höheren, »normaleren« Zinsniveau als heute, wäre die Situation nur marginal besser. Die »risikofreie« Sparbuchrendite in 21 Industrie- und Schwellenländer, für die entsprechende Daten vorliegen, lag in den 122 Jahren seit 1900 in fast 40% aller Jahre unter null. >>

Argument 5:***Kapitalverzehr besitzt keinen zwingenden Zusammenhang mit der Veräußerung von »Kapital« oder »Substanz«***

Manche Privatanleger setzen »Kapitalverzehr vermeiden« mit »kein Kapital oder keine Substanz veräußern« gleich – aus zwei Gründen eine schräge Logik. Erstens, weil KVV – wie wir oben gezeigt haben – auch ohne Verkäufe die kurzfristige oder längerfristige Reduktion des Kapitals keineswegs ausschließt. Zweitens bedeutet sie ja im logischen Umkehrschluss, dass immer dann Kapitalverzehr oder Substanzverzehr stattfindet, wenn Substanz oder Anteile veräußert werden. Und genau das ist eben nicht der Fall.

Um das zu illustrieren, modifizieren wir die Anlagewelt von Klara und Kurt abermals. Diesmal besteht ihr Depot zu 100% aus Gold im Wert von einer Million Euro. Wir unterstellen, dass Gold eine nominale Durchschnittsrendite (Rendite vor Abzug der Inflation) von 4% p.a. hat und eine reale Rendite von 2% p.a. (letztere Zahl entspricht ungefähr der Historie seit 1975). Um unsere Argumentation didaktisch einfach zu halten, nehmen wir unrealistisch an, dass diese Renditen völlig konstant sind. Klaras und Kurts Entnahmerate beträgt nun nur noch ein Prozent real oder 10.000 Euro pro Jahr (833 Euro pro Monat), die mit der Inflation im Zeitablauf zunehmen. Da Gold keine laufenden Erträge produziert, muss das Paar seine Depotentnahmen zwangsläufig über Substanzverkäufe finanzieren. Quizfrage: Werden Klara und Kurt nach 25 Jahren 25% ihrer physischen Goldmenge verkauft haben? Antwort Nein, nur 22% und der Wert der verbleibenden 78% des Goldes beträgt nach diesen 25 Jahren ca. 1.282.000 Euro. Würde Klara statt 25 noch 100 Jahre leben, dann wären bei ihrem Ableben noch 47% der ursprünglichen Goldmenge vorhanden und deren Wert betrüge in heutiger Kaufkraft 2,7 Millionen Euro (nominal weit mehr). Nach 500 Jahren wären die dann noch vorhandenen 0,7% des Goldes in heutigem Geld 145 Millionen Euro wert. Mit anderen Worten, ganz egal wieviel Substanz oder Kapital verkauft wird, Klara und Kurt würden auf der Basis der hier vorgegebenen Annahmen niemals ärmer werden, wenngleich sie im Laufe der Zeit immer mehr Kapital, die physische Substanz des Goldes verzehren. Zugleich würde die Goldsubstanz auf der Basis der hier getroffenen Annahmen nie, auch nicht in 1.000 Jahren, auf null gehen. Ergo: Wer glaubt, dass zwischen dem Verzehr oder Verkauf von Anteilen eines Investments in einer Periode und der Frage der Höhe des Endvermögens in dieser Periode ein

zwingender Zusammenhang besteht, sitzt einem mathematischen Denkfehler auf. Es sei noch erwähnt, dass neben Edelmetallen eine Reihe anderer Anlageformen existieren, die keinen laufenden Cash-Flow (laufende Cash-Erträge) erzeugen und für die daher die gleiche Logik gilt. Zum Beispiel dividendenlose Technologieaktien, Null-Kupon-Anleihen, unbebaute Grundstücke, Bitcoin, Kunst und andere Sammlerobjekte.

Argument 6:***Kapitalverzehr kann auch bei Immobilien stattfinden***

Viele Anhänger des KVV-Konzeptes glauben, dass bei einem Immobilieninvestment – selbstgenutzt oder vermietet – von vornherein kein Kapitalverzehr stattfindet. Schön wär's.

Erstens schwanken Wohnimmobilienwerte nominal und real im Zeitablauf, auch wenn man diese Schwankungen nicht im Internet »in real time« wie bei Wertpapieren beobachten kann. Eine gegebene Immobilie kann in einem schlechten Marktumfeld über einen Zeitraum von zwei Jahren oder 20 Jahren bis zu 50% oder mehr ihres Wertes einbüßen. Bei einem mit 80% Fremdkapital finanzierten Objekt entspricht schon ein relativ harmloser Wertrückgang von 10% einem 50%-igen Eigenkapitalverlust.

Die weiter oben ausgeführten Argumente 2 und 3 gelten also im Wesentlichen auch für Immobilien und noch mehr für das Eigenkapital in teilweise kreditfinanzierten Immobilienanlagen.

Zweitens unterliegt jedes Gebäude zeitbedingtem und nutzungsbedingtem Substanz- oder Kapitalverzehr. Gleicht man diesen Substanzverzehr nicht dauerhaft durch Instandhaltungsaufwendungen aus, ist das Objekt nach einigen Jahren entweder aus gesetzlichen oder aus physischen Gründen nicht mehr nutzbar und generiert keine Einkünfte mehr.

Fazit: Wer mit sich selbst ehrlich sein will, wird ein langfristiges Kapitalverzehr-vermeiden-Ziel von Vorneherein unter Berücksichtigung des negativen Kaufkrafteffekts der Inflation formulieren. Supersichere, risikoarme Portfolios schützen Entnahmedepots zwar vor dem Risiko des anfänglichen, schockartigen Kapitalverzehr, erhöhen jedoch zugleich die Wahrscheinlichkeit (das Risiko), dass selbst bescheidene Endvermögensziele nicht erreicht werden, es

also zu langfristigem Kapitalverzehr kommt. Wer in einem Entnahmekontext langfristigen Kapitalverzehr in Bezug auf ein Endvermögensziel vermeiden will, kommt um ein aktienlastiges Portfolio nicht herum. Die damit einhergehende Volatilität des Depotwertes wird jedoch häufig zu anfänglichem Kapitalverzehr führen. Auch der vorübergehende Verzicht auf Entnahmen wird dieses Grundproblem nicht heilen.

Rationale Anleger mit Entnahmeabsicht akzeptieren entweder die Möglichkeit des anfänglichen Kapitalverzehrs oder die Möglichkeit des langfristigen Kapitalverzehrs (das mögliche Nichterreichen des Endvermögensziels). Beide Arten von Kapitalverzehr zugleich abzulehnen, bedeutet einen unlösbaren Zielkonflikt.

Bei Investments, die keinen Cash-Flow erzeugen, endet die kein-Kapital-verzehren-Vorstellung von vornherein im Sachlogik-Nirwana. Ähnliches gilt bezüglich der verbreiteten Ansicht, dass bei Immobilieninvestments Kapitalverzehr de facto nicht vorkommen könne.

Weil KVV ein alles in allem in sich widersprüchliches und zudem zwischen den Beteiligten oft unklar definiertes Konzept ist, empfiehlt es sich, darauf zu verzichten. Besser wäre es, sich auf diejenigen Stellhebel zu konzentrieren, die bei der Steuerung von Rendite und Risiko eines Depots mit Entnahmeabsicht tatsächlich helfen. □

*Weitere Beiträge finden Sie unter:
www.gerd-kommer-invest.de*

ANZEIGE

INDIVIDUELL GRAVIERBARE ANHÄNGER



Die zeitlosen Formen der Schmuckstücke bieten die perfekte Fläche für Liebesbotschaften und Mantras, die Initialen der Liebingsmenschen, Glückssymbole oder die Koordinaten des Lieblingsortes.

www.annavonbergmann.de



KfW Sonderprogramm: Antragsfrist verlängert bis Ende April 2022

Die Bundesregierung und die Kreditanstalt für Wiederaufbau haben die Frist für die Antragstellung für das KfW-Sonderprogramm bis Ende April 2022 verlängert. Selbst Anträge für den KfW-Schnellkredit können noch bis Ende April 2022 abgegeben werden.

Die Förderung sollte an sich Ende 2021 auslaufen, es soll aber nun zusätzliche Planungssicherheit für die Unternehmen geschaffen werden.

Das Programm kann von allen Unternehmen genutzt werden, unabhängig von Branche oder Größe. Allerdings gibt es eine neue Obergrenze für Kredite, die als Kleinbeihilfen geführt werden: Beim Schnellkredit sind jetzt

- für Unternehmen mit mehr als 50 Mitarbeitern statt bisher 1,8 Millionen Euro nun bis zu 2,3 Millionen Euro als Kreditobergrenze möglich.

- Für Betriebe mit mehr als zehn und bis zu 50 Beschäftigten steigt das Volumen von 1,25 Millionen auf nun 1,5 Millionen Euro.

- Für Unternehmen mit bis zu zehn Beschäftigten steigt die Obergrenze auf 850.000 Euro (bisher 675.000 Euro)

- Die maximale Kreditobergrenze je Unternehmensgruppe bleibt bei 25 %.

Im KfW-Unternehmerkredit und ERP-Gründerkredit mit Laufzeiten von mehr als sechs Jahren erhöht sich die Kreditobergrenze von bisher 1,8 Millionen auf nun 2,3 Millionen Euro. *Jürgen E. Leske | www.raleske.de*

Weniger konjunkturabhängige Aktien sind im Vorteil

Von Gérard Piasko

Der russische Angriff auf die Ukraine hat vier Dinge gezeigt: Erstens ist die seit 1990 globale politische Stabilität der Friedensphase vorüber, die schon einige Zeit eine Illusion war. Zweitens dienen Rohstoffe wie Gold als Diversifikation. Drittens liegt der Ball nun wieder bei den Zentralbanken, die aufgrund steigender Stagflationsrisiken in ein Dilemma kommen. Und viertens bewähren sich wiederum die weniger konjunkturabhängigen Schweizer Aktien.

Seit Ende Februar ist der Angriff Russlands auf die Ukraine Hauptfaktor für die Finanzmärkte. Ein weiterer wichtiger Aspekt ist der Rückgang der Arbeitslosigkeit in den USA und der Anstieg des US-Lohnwachstums. Die Kombination steigender Löhne in den USA und hoher Rohstoffpreise, die aufgrund der Energieabhängigkeit von Russland besonders in Europa zu sehen sind, führt zu einer möglichen Stagflation. Damit ist eine Phase stagnierender Weltwirtschaft zusammen mit hoher Inflation gemeint. In der historischen Erfahrung war es nicht selten ein in kurzer Zeit erfolgter scharfer, danach aber auch lang anhaltender Anstieg der Ölpreise, der zu klar schwächerem Wirtschaftswachstum führte. Eine Stagflation führte zweimal zu einer Rezession: Dies geschah 1973 nach dem Angriff der arabischen Staaten auf Israel, einhergehend mit dem arabischen Öl-Embargo gegen westliche Länder, was die Ölpreise um 300 % erhöhte. Und nochmals 1990, als unter Saddam Hussein der Irak das ölreiche Kuwait angriff. In der heutigen Krise stieg der Öl- und Gaspreis, da Russland einer der wichtigsten Energieproduzenten der Welt ist und schon vor der russischen Invasion die Lager- und Reservekapazitäten bei Öl und Gas historisch niedrig waren. Das Risiko einer Stagflation wird wahrscheinlicher, wenn höhere Energiekosten über eine geringere Konsumentenkaufkraft den Bedarf anderer Güter und Dienstleistungen reduzieren.

Aktien

Da die EU rund 30 % des gesamten Ölbedarfs und über 40 % des Erdgases aus Russland bezieht, ist das wirtschaftliche Risiko in einigen europäischen Staaten nun höher als in den USA oder der Schweiz. Daher ist auch der Bewertungsaufschlag der amerikanischen Aktien gegenüber den

europäischen grösser geworden. Eurozone-Aktien sind inzwischen verglichen mit den USAktien ähnlich bewertet wie in der Euro-Krise 2011. Global ist bei anhaltend hoch bleibenden Öl-Preisen mit weit weniger Gewinnwachstum als letztes Jahr zu rechnen. Bei einer deutlich ausgebauten Öl-Produktion in den USA, Saudi-Arabien oder den Vereinigten Arabischen Emiraten bzw. bei Zulassung der Exporte aus dem Iran könnte allerdings der wachstumsbremsende Energie-Angebotsschock geringer ausfallen als befürchtet. Je nach politischer Situation in der Ukraine und der Entwicklung der Energiepreise bestehen Unsicherheiten für die Aktienmärkte in beide Richtungen. Angesichts der seit einiger Zeit bestehenden Unklarheit haben wir entschieden, die Übergewichtung von Schweizer Aktien, die aufgrund ihrer Branchengewichtung weniger konjunkturabhängig sind, zulasten von Cash minimal zu verstärken (um 0,75 % in ausgewogenen Mandaten).

Der russische Angriff auf die Ukraine hat die Bedeutung von Gold als Diversifikation bei geopolitischen Krisen gezeigt.

Gérard Piasko,
Chief Investment Officer,
Maerki Baumann & Co. AG

www.maerki-baumann.ch



Obligationen

Aufgrund von Ängsten um die Geschäftslage globaler Firmen im Zusammenhang mit der russischen Invasion zeigten sich in den vergangenen Wochen Ausweitungen der Renditeaufschläge von Firmenanleihen gegenüber Staatsanleihen. Dadurch haben die Unternehmensobligationen im qualitativ besseren «Investment Grade»-Segment als Resultat wieder interessantere Zusatzrenditen bekommen. Die wichtigen globalen Zentralbanken befinden sich wie oben erwähnt in einem Dilemma: Grundsätzlich möchten sie die Inflation bekämpfen, sehen jedoch auch Risiken einer zu starken Nachfragebremsung, wenn tiefere Aktienmärkte (über den Effekt gesunkener Vermögen) oder hohe Energiepreise die Nachfrage bzw. das Wirtschaftswachstum von sich aus reduzieren. Generell sind gerade in den USA wegen der deutlich gestiegenen Löhne noch höhere Inflationsraten denkbar. Daher hat das Federal Reserve

System (Fed) seine Inflationsprognose für 2022 um 1,4% deutlich erhöht und die Leitzinsen wie erwartet um 0,25% angehoben. Das US-Wirtschaftswachstum sieht die Fed per Ende 2022 nicht mehr bei 4,0%, sondern bei 2,8. Zugleich wurden von den Fed-Mitgliedern die durchschnittlichen Leitzinserwartungen für 2022 weiter angehoben. Wir behalten Anleihen auf untergewichtet gegenüber Aktien.

Währungen

Es kann keine Überraschung sein, dass bei einem Krieg in Europa amerikanische Kapitalflüsse repatriiert werden und daher der Euro in den letzten Wochen gegen den US-Dollar markant zurückgegangen ist. Die Euro-Bewertung ist daher günstiger, die Risiken sind aber nicht kleiner geworden. Der US-Dollar hat seit einiger Zeit zum Schweizer Franken eine gering schwankende Seitwärtsbewegung gezeigt, die wahrscheinlich noch nicht vorüber ist. Der Euro fiel auch gegen den Schweizer Franken, der seiner Rolle als »sicherer Hafen« wiederum gerecht wurde. Je nach weiterem Verlauf der völlig unberechenbaren politischen Entwicklung könnten sich eine Erholung oder ein weiteres Nachgeben zeigen.

Rohstoffe

Bei vielen Rohstoffen war, wie früher von uns dargelegt, die Angebotssituation schon vor dem russischen Angriff und den westlichen Sanktionen angespannt. Die seither weiter angestiegenen Rohstoffpreise antizipieren noch mehr Angebotsverknappung. Unsicherer könnte nun aber auch die künftige Nachfrage aufgrund des steigenden Konjunkturrisikos werden. In unserer letzten Ausgabe der Anlagepolitik (»Drei Dimensionen im Spannungsfeld der Aktien«) sagten wir voraus, dass Gold bei zunehmenden geopolitischen Spannungen profitieren würde. Sollten diese noch weitergehen, könnte Gold seinen Aufwärtstrend fortsetzen. Für die Entwicklung des Ölpreises wird nach dem markanten Anstieg nun bedeutsam, ob die OPEC-Länder und auch die USA mit zusätzlichen Produktionskapazitäten in ausreichender Frist das globale Angebot an Öl erhöhen können und wollen.

Gérard Piasko leitet als Chief Investment Officer das Anlagekomitee der Privatbank Maerki Baumann & Co. AG. Zuvor war er über viele Jahre Chief Investment Officer bei Julius Baer, bei Sal. Oppenheim und bei der Deutschen Bank. □

ifo Institut: Gleichstellung von Frauen in der deutschen Wirtschaft tritt auf der Stelle

Deutschland hat in den letzten Jahren kaum Fortschritte in der Gleichstellung von Frauen im Wirtschaftsleben gemacht. Dies zeigt eine neue ifo-Auswertung verschiedener Datenquellen anlässlich des Weltfrauentags. »Da Frauen in anderen Ländern stärker aufgeholt haben, ist Deutschland beim Thema Gleichstellung im internationalen Vergleich sogar zurückgefallen«, sagt ifo-Forscherin Britta Rude. Dies liegt vor allem an der hohen Lohnungleichheit und dem geringen Anteil von Frauen in Führungspositionen.

In Deutschland verdienen Frauen im Schnitt nach wie vor weniger als Männer. Der Lohnunterschied bei Vollzeitbeschäftigten lag 2019 bei 13,9 Prozent. Damit ist die Lücke in den letzten 20 Jahren zwar kleiner geworden, liegt jedoch noch immer über dem Durchschnitt der Industrieländer (12,5 Prozent). Noch höher sei die Lücke unter den Selbstständigen. Hier verdienen Frauen durchschnittlich ein Viertel weniger als Männer. Unter den Führungspositionen in der Wirtschaft stagniert der Frauenanteil seit 2008 auf etwa einem Viertel. Immerhin – in der zweiten Führungsebene

ist der Frauenanteil leicht gestiegen von gut einem Drittel im Jahr 2008 auf 40 Prozent. Bei den Unternehmensgründungen ist der Anteil von Frauen gering. Nur knapp ein Drittel von Gründungen gehen auf Frauen zurück, ein Wert, der seit 2007 stagniert. Zusätzlich waren 2017 gerade einmal 7 Prozent aller Erfinder*innen weiblich. Deutschland sei hier eines der Schlusslichter im Vergleich der Industrieländer. Die Arbeitsmarktteilnahme von Frauen ist in den letzten Jahrzehnten leicht gestiegen von 49 Prozent im Jahr 1999 auf 56,8 Prozent in 2020. Damit liegt Deutschland nur knapp über dem Durchschnitt der Industrieländer (51,2 Prozent). »Knapp 6 von 10 Frauen in Deutschland arbeiten in Teilzeit, verglichen mit knapp 3 von 10 Männern. Die Teilzeitquote von Frauen ist in Deutschland damit eine der höchsten weltweit«, sagt Rude. Hier habe sich in den letzten Jahren nur wenig verändert. 2010 arbeiteten 55,5 Prozent der Frauen in Teilzeit. Im jährlich erhobenen Global Gender Gap Report des Weltwirtschaftsforums lag Deutschland 2021 auf Rang 11 von insgesamt 156 Ländern. Im Jahr 2006 rangierte Deutschland noch auf Platz 6. Beim Teilaspekt »Wirtschaftliche Entwicklung und Chancen« findet sich Deutschland auf Platz 62 wieder, nach Platz 32 im Jahr 2006.

www.ifo.de

Eilmeldung: Diverse Steuerhilfen neu oder verlängert

Von Jürgen E. Leske

Die Bundesregierung will zur Bewältigung der Folgen der Corona-Krise ein Bündel steuerlicher Maßnahmen einführen bzw. verlängern. Dazu gehört unter anderem die Steuerfreiheit von Sonderleistungen der Arbeitgeber bis zu einem Betrag von 3000 Euro. Außerdem werden die Regelungen zur Home-Office-Pauschale bis Ende Dezember 2020 verlängert. Auf die verbesserten Möglichkeiten zur Inanspruchnahme der degressiven Abschreibung sollen für im Jahr 2020 angeschaffte Wirtschaftsgüter verlängert werden.



Jürgen E. Leske | www.raleske.de

Dann: Die erweiterte Verlustverrechnung soll bis Ende 2023 verlängert werden. Der Höchstbetrag beim Verlustrücktrag soll für 2022 und 2023 auf 10 Millionen Euro beziehungsweise auf 20 Millionen Euro bei Zusammenveranlagung angehoben werden. Auch die Investitionsfristen für steuerliche Investitionsabzugsbeträge und Reinvestitionen sowie die Frist zur Abgabe von Steuererklärungen für das Jahr 2020 werden verlängert für Fälle, in denen Berater beauftragt sind. Hier ist die Verlängerung um weitere drei Monate vorgesehen. Auch die Erklärungsfristen für 2021 und 2022 werden (jedoch in geringerem Umfang) verlängert.

Auch verlängert wird die bis zum 31. Dezember 2021 befristete Steuerbefreiung der Zuschüsse der Arbeitgeber zum Kurzarbeitergeld und zum Saison-Kurzarbeitergeld, nämlich um weitere sechs Monate. Die Steuerfreiheit ist auf Zuschüsse begrenzt, die für die Lohnzahlungszeiträume bezahlt wurden, die nach dem 29. Februar 2020 beginnen und vor dem 1. Juli 2022 enden. Der ab dem 1. Januar 2022 bis zum Inkrafttreten der Gesetzesänderung vorgenommene Lohnsteuerabzug, bei dem von einer Steuerpflicht der entsprechenden Zuschüsse auszugehen war, soll von den Arbeitgebern korrigiert werden.

Zur Home-Office-Pauschale (600 Euro) ist zu sagen: Während Aufwendungen für das Wohnen steuerlich eigentlich unbeachtlich sind und sie die steuerliche Bemessungsgrundlage nicht mindern dürfen, ist bei der Home-Office-Pauschale nicht zu prüfen, ob und in welchem Umfang dem betreffenden Bürger durch die häusliche Tätigkeit überhaupt ein Mehraufwand entstanden ist.

(Entwurf des Vierten Corona-Steuerhilfegesetzes – BT-Drucksache 20/1111 vom 21.03.2022) □

EXA

Energie

Für Firmen gemacht

» Optimieren Sie mit uns Ihre Strom- und Gas-Beschaffung«

www.exa-energie.de

360°

ANZEIGE

Altersvorsorge in besonders schwierigen Zeiten

Von Robert Halver,

Leiter der Kapitalmarktanalyse der Baader Bank AG

Deutsche Anlagezinsen sind zuletzt gestiegen und nicht mehr negativ. Da aber die Inflation viel schneller ansteigt, sinken die Realzinsen dennoch weiter. Wird denn die EZB zukünftig ihrem Auftrag gemäß Inflation konsequent bekämpfen und Zinssparen wieder attraktiver machen? Ja, und die Erde ist eine Scheibe. Nein, wenn die große Liebe zu Zinspapieren und die Abneigung gegenüber Aktien sich nicht endlich umkehren, führt Altersvorsorge wie auf einer Einbahnstraße direkt zur Altersarmut.

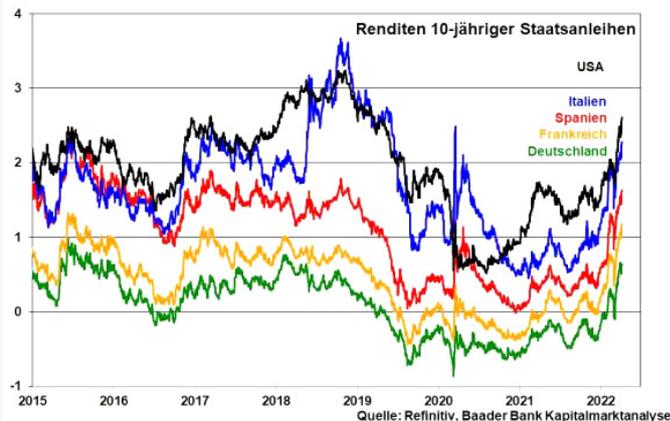
Das Märchen vom Hasen (Notenbank) und dem Igel (Inflation)

Auf den ersten Blick bessern sich die Zinsaussichten. Für 10-jährige deutsche Staatsanleihen gibt es z. B. wieder 0,65 Prozent Rendite. Kommen also die guten Zins-Zeiten von früher wieder? (Siehe Grafik 1) Tatsächlich, früher haben Zinspapiere Preissteigerungen zügig mit höheren Renditen parierte, um Inflationsverluste auszugleichen. Jetzt mit einer deutschen Inflation von 7,3 Prozent müsste sich diese Logik erst Recht beweisen, auch, da der Inflationszenit noch nicht erreicht ist. Denn höhere Energie- und Agrarpreise fressen sich durch die gesamte Wirtschaft bis hin zum Brötchen beim Bäcker. Doch Pustekuchen! Die Renditen von Staatspapieren bewegen sich eher wie Schnecken mit Hüftproblemen (Siehe Grafik 2). Die üble Folge ist, dass nach Inflation nicht nur nichts übrigbleibt, sondern die Anleger draufzahlen. Was für einen Sinn macht Zinssparen in deutschen Anleihen, wenn man 65 Euro einnimmt, aber 730 zurückgeben muss? Hier kommen nur Masochisten auf ihre Kosten (Siehe Grafik 3). Es ist wie beim Märchen vom Hasen und vom Igel. Die Zinspolitik als Hase schafft es nicht, die Inflation als Igel einzuholen, geschweige denn zu schlagen.

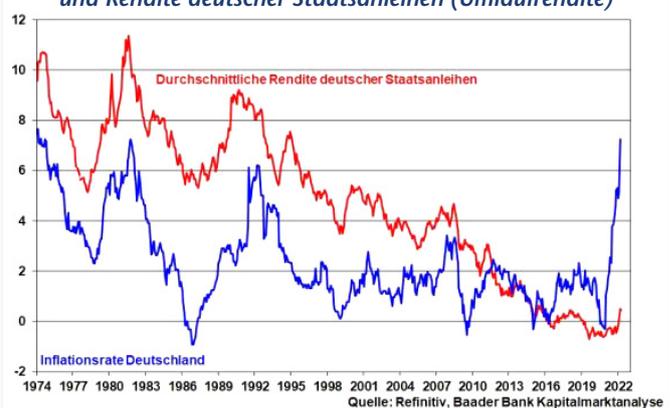
EZB und Stabilität – Zwei Welten treffen aufeinander

Und die Geldpolitik will auch gar nicht gegen die Inflation gewinnen. Sie konzentriert sich auf die Stützung der Konjunktur. Mangelnde Rohstoffe bei brüchigen Transportketten – auch wegen Chinas Null Covid-Politik – betrüben die Weltwirtschaft und machen rohstoffarmen und exportorientierten Ländern wie Deutschland das Leben gleich doppelt schwer. Und jetzt muss die EZB – obwohl es nicht ihre Aufgabe ist – auch noch horrenden Militärausgaben und

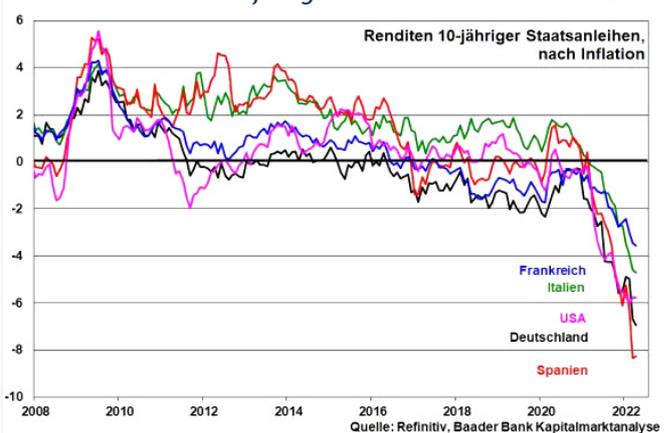
Grafik 1: Renditen 10-jähriger Staatsanleihen



Grafik 2: Deutsche Inflationsrate und Rendite deutscher Staatsanleihen (Umlaufrendite)



Grafik 3: Renditen 10-jähriger Staatsanleihen nach Inflation



den Aufbau alternativer Energien günstig finanzieren. Ähnlich wie bei neuangeschafften Haushaltsgeräten scheint die EZB die Betriebsanleitung für Stabilitätspolitik nicht gelesen zu haben.

Was nun, liebe Anleger?

Während Zinsgläubiger keine Freude haben, kommen Zinsschuldner aus dem Schmunzeln nicht mehr heraus.

Zwar steigen die Kreditzinsen. Doch was für Anlagezinsen nach Inflation gilt, gilt auch für sie. Für die erste Hypothek über 10 Jahre erhält man im Moment einen realen Bauzins von etwa minus fünf Prozent. Selten war es so attraktiv, sich zu verschulden, was gleichzeitig auch entschulden heißt. Nichts Anderes macht Papa Staat. Wie einen gefräßigen Löwen lässt er die Inflation über seine Staatsverschuldung herfallen. Die Finanzminister fühlen sich wie Kinder in der Süßwarenabteilung. Überhaupt, Inflation, die nicht bekämpft wird, wirkt auf das Sachkapital Aktie wie ein Aufzug. So holt man sich zumindest Teile der Inflation zurück (Siehe Grafik 4). Hinzu kommen die Freuden von Dividenden als Ersatzbefriedigung zu Zinsen, auch in puncto eines alternativen Zinseszins-effekts. Hätten Anleger z.B. die Ausschüttungen der Telekom seit Börseneinführung 1996 immer wieder in T-Aktien investiert, hätten sie eine Durchschnittsrendite von ca. 4,4 Prozent p.a. gegenüber der reinen Kursentwicklung von nur 1,1 Prozent erzielt. Nicht zuletzt kommt Dividenden eine aktienkursstützende Wirkung zugute (Siehe Grafik 5).

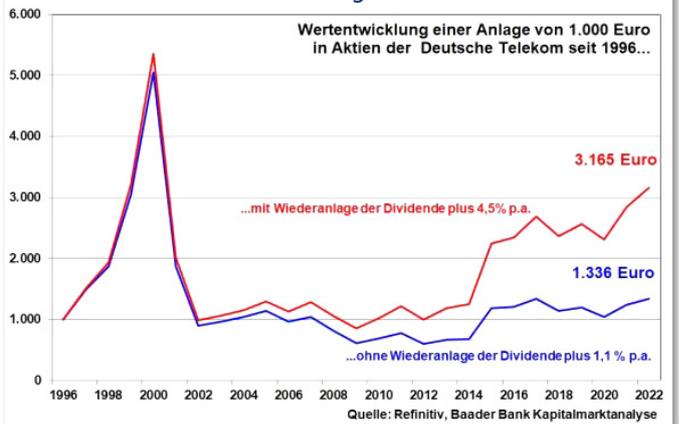
Für zukünftige Rentner ist ohne Aktien das ganze Jahr Aschermittwoch

Aktien werden auch zukünftig schwanken wie Betrunkene. Doch lehrt die Finanzgeschichte, dass sie sich immer wieder selbst von den größten Einbrüchen erholen und zu neuen Rekorden aufwärtsbewegen, solange es Megathemen wie Digitalisierung oder Klimaschutz gibt. Ich will die Ukraine-Krise nicht kleinreden, aber auch die Zeit nach dem II. Weltkrieg war geopolitisch oft kein Zuckerschlecken. Dennoch hat es Aktien langfristig nicht geschadet. Und ich behaupte, dass wir auch den lupenreinen Aggressor überleben werden. Apropos langfristig, Aktien sind eine langfristige Anlageform, die man regelmäßig besparen sollte. Neben der Depotbestückung von Einzelaktien mit intakten Geschäftsmodellen sind ebenso regelmäßige Aktiensparpläne über kleine, gut verdauliche Anlagebeträge in Fonds oder ETFs bestens geeignet. Mit Sparplänen wird das Schwankungsrisiko sogar zur Chance. Denn in sinkenden Kursphasen erhält man das Anlageobjekt Aktie zum günstigen Preis bzw. für den gleichen Spar- mehr Aktienanteil. Richtig Freude kommt dann auf, wenn bei einer Börsenerholung das gesamte Aktienvermögen aufgeht wie ein Teig, der zu viel Hefe abbekommen hat. Längerfristig kann man nur staunen, welche Vermögenszuwächse und Renditen möglich sind (Siehe Grafik 6).

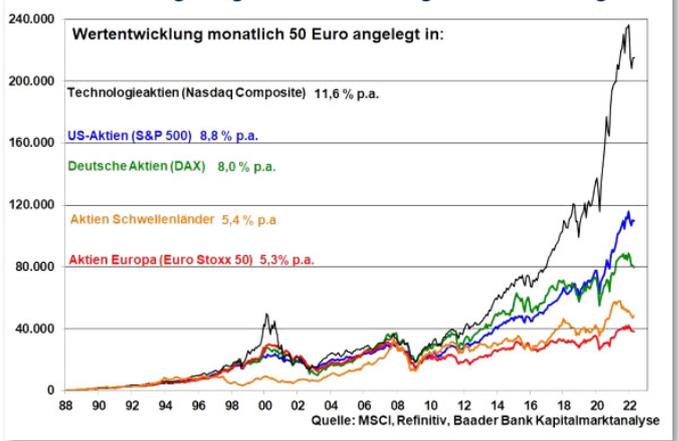
Grafik 4: Durchschnittsrendite 10-jähriger Staatsanleihen Eurozone nach Inflation und Aktienmarkt Eurozone (Euro Stoxx 50)



Grafik 5: Telekom-Aktie seit 1996 mit reiner Kursentwicklung und mit Wiederanlage der Dividende



Grafik 6: Langfristige Wertentwicklung von Aktienanlagen



Ach, wie schön wäre es doch, wenn die Ampel-Regierung ihre aktienfeindlichen Ideologie-Bretter ablegen und das Aktiensparen steuerlich für breite Bevölkerungsschichten fördern und nicht bestrafen würde. Der Zins-Not gehorchend gehören Aktien heute zur Altersvorsorge. Alles andere ist unverantwortliche Ruhestandspolitik. □

US-Aktien mit positiven Gewinnaussichten

Gas-Stopp als Damoklesschwert – schärfster Konjunkturreinbruch in Deutschland seit 1945 zu befürchten

Der Ukraine-Krieg und seine Auswirkungen belasten das Marktsentiment in Europa – und vor allem in Deutschland. Hier sei die Abhängigkeit von russischem Öl und Gas relativ hoch und die Konsequenzen könnten drastisch sein, meint Andrea Greisel vom Asset Management der Fürst Fugger Privatbank: »Ein Gas-Stopp könnte zum schärfsten Konjunkturreinbruch in Deutschland seit 1945 führen. Ein Rückgang des Bruttozialprodukts um 10 Prozent wäre dabei nicht unrealistisch.« Und es ginge um weit mehr als Gas. Russland zähle zu den weltweit wichtigsten Exporteuren von Diesel, Nickel, Stahl, Kohle und Palladium. Bereits jetzt hätten sich die Rohstoffpreise teilweise verdoppelt. Eine weitere Herausforderung stellten die unterbrochenen Lieferketten dar. »Ein schnelles Ende des Russland-Ukraine Konflikts ist nicht in Sicht«, befürchtet Greisel. »Die Gefahr einer Rezession nimmt weiter zu.«

Dabei zeige sich Europa deutlich anfälliger als die Vereinigten Staaten. So seien die Gewinnschätzungen europäischer Aktien für das laufende Jahr bereits um 6 Prozent reduziert, die für US-Aktien gleichzeitig jedoch um 8 % angehoben worden. Auch hier spiele die Energieversorgung eine entscheidende Rolle, erklärt Andrea Greisel: »Die USA gelten als Netto-Energie-Exporteur und sind eine relativ autonome

Volkswirtschaft. Sie leiden damit deutlich weniger unter den Auswirkungen des Kriegs.« Die Notierungen US-amerikanischer Aktien könnten daher im Hinblick auf dann noch teurere Energiepreise sowie bessere Aussichten für Energie- Rüstungs- und Agraraktien selektiv weiter steigen. Mit Spannung sei daher die bald beginnende Berichtssaison mit dem Ausblick der US-Unternehmen auf ihre weitere Geschäftsentwicklung zu erwarten.



Diese Gemengelage gelte es bei der Geldanlage zu berücksichtigen. »Mehr denn je ist ein weltweiter Assetklassen- und Branchenmix langfristig die beste Anlageentscheidung«, empfiehlt Greisel. »Als Basisinvestment bleiben Digitalisierung, künstliche Intelligenz und Cybersecurity gesetzt, da sie weniger konflikt- und konjunkturanfällig sind. Außerdem Gesundheit und typisch defensive Valuwerte.« Hinzu kämen vereinzelt Infrastrukturwerte. Angesichts des gestiegenen Zinsniveaus rücken zudem auch US-Staatsanleihen wieder verstärkt in den Anlagefokus. Auch Gold bleibe zur Diversifizierung und zum Schutz vor hohen Volatilitäten ein fester Bestandteil des Portfolios. □

Thomas Zenner ist im März diesen Jahres in Strasbourg in den Senat der Wirtschaft Europe berufen worden

Thomas Andrew Zenner vertritt als geschäftsführender Gesellschafter des Family Office 360grad AG, Stans/NW im Senat der Wirtschaft Europe (International).

Der Senat der Wirtschaft setzt sich aus Persönlichkeiten der Wirtschaft, Wissenschaft und Gesellschaft zusammen, die sich ihrer Verantwortung gegenüber Staat und Gesellschaft besonders bewusst sind. Sie tragen gemeinsam dazu bei, die gemeinwohlorientierten Ziele einer Nachhaltigkeit im Sinne der Ökosozialen Marktwirtschaft praktisch umzusetzen. Der Senat der Wirtschaft lässt damit den traditionellen Gedanken der Senate in der Antike wieder

aufleben. Ein ausgewogener Kreis von Freunden unabhängigen Geistes folgte dem Gemeinwohl, anstatt allein partikularen Interessen. Der Senat der Wirtschaft ist somit rein gemeinwohlorientiert und in stetigem Dialog mit Vertretern aus Politik und Wissenschaft. Ehrensensatoren sind Jean-Claude Juncker, Prof. Günther Verheugen, Prof. Klaus Töpfer, Dr. Jürgen Rüttgers und Sigmar Gabriel – neben vielen weiteren Experten – Impulsgeber des SENATS. Ehrenpräsident des Senate International ist der Nobelpreisträger Mohammed Yunus. Die ethischen Grundsätze des Senates sind auch Grundlage und Leitlinie für das wirtschaftliche Handeln der Mitglieder des Senates. Fairness und Partnerschaft im Wirtschaftsleben, soziale Kompetenz von Unternehmern und Führungskräften prägen die Arbeit des Senates.

familyoffice-360grad.ch

Was den US-Markt derzeit attraktiver macht als Europa

Mittlerweile sind rund acht Wochen seit Beginn des Kriegs in der Ukraine vergangen und die Märkte fragen sich zunehmend nach seinen wirtschaftlichen Folgen. Während sich die globalen Börsen grundsätzlich von Kriegen und Katastrophen auch wieder erholen würden, ließe sich im jetzigen Fall das Timing der Erholung nur schwer voraussagen, meint Norbert Frey, Leiter Fondsmanagement der Fürst Fugger Privatbank: »Fakt ist, dass die ökonomischen Folgen des Krieges weltweit zu spüren sein werden, wobei sich das Ausmaß regional unterschiedlich darstellen dürfte.« Vor allem für Europa hätten die Wirtschaftsforschungsinstitute die Prognosen für das BIP deutlich gesenkt – und hier vor allem für Deutschland. So erwarte die Bundesregierung für dieses Jahr nur noch ein Wirtschaftswachstum von 1,8% und damit noch weniger als die Forschungsinstitute.

Neben den direkten Folgen des Ukraine-Kriegs bestünde auch noch die Inflationsentwicklung als Herausforderung für die Notenbanken, gibt Norbert Frey zu bedenken: »Die Welt bewegt sich derzeit bereits auf einem schmalen Grat zwischen Wachstum und Inflation – die Fehlertoleranz ist also gering.« Steigende Inflationsraten seien vor allem für festverzinsliche Anlagen eine Herausforderung. Gerade in Europa böten sie keinen Schutz vor Inflation, da sie real eine negative Rendite aufwiesen, erläutert Frey: »Insge-

samt sind große Teile des Rentenmarktes so unattraktiv, dass sich Anleger den Aktienanlagen zuwenden.« Dies gelte umso mehr, als technische Indikatoren darauf hindeuteten, dass sich die laufende Erholung der Aktienmärkte noch etwas fortsetzen könnte.

Norbert Frey,
Leiter Fondsmanagement
der Fürst Fugger Privatbank

www.fuggerbank.de



»Auch das weitere Performancepotenzial für Aktien halten wir zunächst für begrenzt«, relativiert Norbert Frey. Zu bevorzugen sei weiterhin eine breite Aufstellung mit dem Schwerpunkt USA. Der Markt dort habe seine Defensivqualitäten erneut bestätigt. Zwar könne der europäische Markt derzeit mit einer niedrigeren Bewertung punkten und dürfte bei Erholungsphasen im Fokus stehen. »Für eine stärkere Gewichtung europäischer Aktien ist es unter Chance-/Risikoaspekten noch zu früh«, gibt Frey zu bedenken. Für ihn steht fest: »Die Gefahr eines sich intensivierenden Stagflationsszenarios besteht weiterhin.« Er bevorzuge daher auf der Branchenseite den Energiesektor und die defensiven Qualitäten des Gesundheitssektors. □

Wir retten ehrenamtlich – Helfen Sie uns helfen!

Kontoverbindung
Volksbank in Schaumburg
IBAN: DE22 2559 1413 7309 0000 00
BIC: GENODEF1BCK

Auch online können Sie spenden:
www.dlrg.de/spenden

DLRG | Wasserrettung

Deutsche Wohnimmobilienaktien

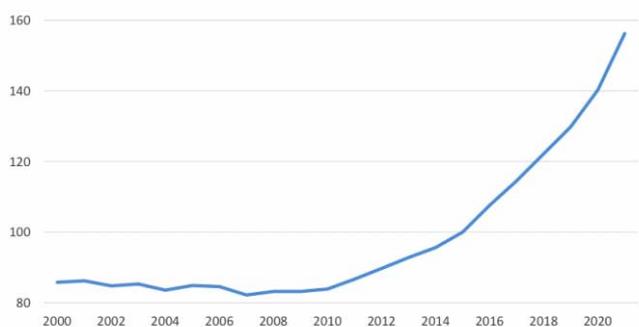
Ein sicherer Hafen in Inflations- und Krisenzeiten

Haben Wohnimmobilien ihren Zenit überschritten? Alexander Bartsch und Dr. Wolfgang Sawazki von SALytic Invest sehen das differenziert: Aufgrund der anhaltend hohen Nachfrage nach Wohnraum insbesondere in Städten, zunehmenden Auflagen beim Neubau sowie des Realwertcharakters in Inflationsphasen bleiben viele Wohnimmobilien in Deutschland ein sehr interessantes Investment. Über den Kauf eines Portfolios von börsennotierten Wohnimmobilienaktien können Investoren sehr arbeitseffizient (Fremdbewirtschaftung durch Profis), zu geringen Kosten (keine Maklergebühr, keine Grunderwerbsteuer) in liquider Form ihren Portfolioanteil ausbauen.

Im Gegensatz zu anderen Wirtschaftsbereichen hat der deutsche Wohnimmobilienmarkt die Brexit-Krise, die Corona-Pandemie und bislang auch den Ukraine-Krieg unbeschadet überstanden. So steigen die Wohnungsnachfrage und Mieten insbesondere in Städten seit Jahren. Dies hat die Preise für Wohnimmobilien in Deutschland im Jahr 2021 laut Statistischem Bundesamt gegenüber dem Vorjahr um durchschnittlich 11 Prozent anziehen lassen.

Der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) weist mit +11,3 Prozent einen ähnlichen Wert auf. »Dies bedeutet eine nochmalige Beschleunigung des Preisanstiegs gegenüber dem Jahr 2020, wo sich Wohnimmobilien im Vorjahresvergleich noch um 7,8 Prozent verteuerten«, betont Dr. Wolfgang Sawazki, Vorstand bei SALytic Invest. »Das sind gute Nachrichten für Immobilieninvestoren.«

Preisindex für bestehende Wohnimmobilien in Deutschland in den Jahren von 2000 bis 2021 (2015: Index = 100)



Eigene Darstellung, Quelle: Statistisches Bundesamt, Statista

Wohnimmobilien bleiben im Mid-Market-Segment ein wertstabiler Wachstumsmarkt

Die Gründe für die steigende Wohnraumnachfrage und den rasanten Preisanstieg sind vielfältiger Natur:

- Die Zinssätze für Immobilienkredite sind im langjährigen Vergleich immer noch sehr günstig.
- Die Anzahl an 1- bis 2-Personen-Haushalten steigt auch altersbedingt weiter an.
- Die Einwanderung nach Deutschland nimmt dauerhaft zu.
- Die durch Urbanisierung stetig steigende Nachfrage in den Metropolregionen und deren Umland hält unvermindert an.
- Der vermutlich stärkste preistreibende Faktor ist eine seit Jahren zu geringe Bautätigkeit im deutschen Wohnungsbau. Jährlich werden hierzulande circa 300.000 Wohneinheiten fertiggestellt, benötigt werden nach Schätzungen der Bundesregierung jedoch mindestens 40.000 Einheiten mehr – und dies Jahr für Jahr.

Die neue deutsche Bundesregierung hat daher als zentrales Ziel ausgegeben, künftig 400.000 Wohneinheiten pro Jahr neu zu errichten. »Dies erscheint vor dem Hintergrund der langen Genehmigungszeiten, der stark steigenden Baukosten, des zunehmenden Handwerker mangels und der Flächenknappheit jedoch sehr ambitioniert«, kommentiert Immobilienexperte Alexander Bartsch von SALytic Invest die Pläne. »Als Folge dessen ist ein Ende des Nachfrageüberhangs nicht in Sicht. Dies spricht für ein weiterhin stabiles bis moderat steigendes Preisniveau bei deutschen Wohnimmobilien insbesondere im Mid-Market-Segment, während die Top-Lagen ihren Preishöhepunkt bald erreicht haben dürften.«

Steigende regulatorische und energetische Eingriffe erfordern professionelles Management

Trotz des günstigen Umfelds kann der eigene Besitz von Immobilien auch mit Herausforderungen verbunden sein. Eigentümer müssen sich unter Umständen veränderten Rahmenbedingungen anpassen. So können beispielsweise neue gesetzliche Regelungen wie die sogenannten Milieuschutzsatzungen zu geringer als erwarteten Mieteinnahmen führen. Zudem kommen auf die Eigentümer von Wohnimmobilien in den kommenden Jahren teils erhebliche Aufwendungen für energetische Modernisierungsmaßnahmen zur Verbesserung des CO₂-Abdrucks des jeweiligen Gebäudes zu.

>>

Große Immobilienunternehmen mit einem umfangreichen, breit gestreuten Gebäudebestand und einem Team von Experten können diesen Herausforderungen in der Regel besser begegnen als private Vermieter oder kleinere Eigentümergemeinschaften, die typischerweise nur eine oder wenige Wohnungen besitzen. Allerdings prägen diese Gruppen den deutschen Wohnimmobilienmarkt stark, gehören ihnen doch circa 60 % aller Mietwohnungen hierzulande. Auch ein zahlungsunfähiger oder -unwilliger Mieter oder temporärer Leerstand durch Mieterwechsel kann von Immobilienunternehmen sehr viel leichter verkraftet werden als für Direktbesitzer weniger Immobilien, für die ein Mietausfall schon über wenige Monate eine große finanzielle Belastung darstellen kann.

Wohnimmobilienaktien als sinnvolle Portfolioergänzung

Für Anleger, die die genannten erheblichen Aufwendungen vermeiden und dennoch am deutschen Immobilienboom partizipieren möchten, stellen Portfolios oder Baskets von Wohnimmobilienaktien eine interessante Alternative dar. Bartsch erläutert die Vorteile: »Diese investieren in eine Vielzahl von börsennotierten, breit aufgestellten Immobilienunternehmen, welche teilweise mehrere hunderttausend Wohneinheiten vermieten. Dies bietet dem Anleger eine hohe Diversifikation des Immobilienbestandes nach Region, Zustand, Baujahr, Mieterstruktur, Mietpreisindexierung oder legislativem Umfeld.« Zudem bieten Wohnimmobilienaktienfonds eine hohe Liquidität sowie deutlich günstigere Transaktionskosten als der direkte Kauf eines Mietshauses oder einer Wohnung. Während die Fondsanteile täglich zu einem transparenten Preis erwerb- bzw. veräußerbar sind und hierfür in der Regel lediglich eine geringe Gebühr anfällt, sind beim direkten Immobilienkauf Grunderwerbsteuer, Notarkosten und in vielen Fällen zusätzlich eine Maklergebühr zu entrichten, was in der Summe etwa 10 Prozent der Investitionssumme ausmachen kann.

Ein Wohnimmobilien-Basket bietet Streuung, geringe Kosten und professionelles Management

Eine noch breitere Streuung innerhalb des Fonds und damit eine weitere Verbesserung des Ertrags-Risiko-Profiles wird erreicht, wenn neben reinen Wohnimmobilienwerten auch in werterhöhende wohnimmobiliennahe Dienstleistungen (Telekommunikationsmasten, Erneuerbare Energieversorgung, Wasser, Strom) sowie eigene Anbieter von Bau- und Renovierungsmaßnahmen investiert wird. Dies ist insbesondere vor dem Hintergrund der zunehmenden Knappheit

an Handwerkern ein wesentlicher Faktor. Ebenfalls attraktiv erscheint die Beimischung von wohnnahen Spezialthemen wie etwa Betreiber von Studentenwohnheimen oder Senioren- bzw. Pflegeeinrichtungen. Letztere profitieren vom demographischen Wandel und dem daraus entstehenden erheblichen Bedarf an altersgerechten Wohnungen mit zusätzlichen Service- bzw. Pflegedienstleistungen. Daneben zählen Anbieter von Self-Storage-Lösungen zu den Profiteuren der Urbanisierung und steigender Nachverdichtung in Metropolregionen. Diese führt häufig dazu, dass insbesondere in Städten kaum Keller- oder Lagerflächen zur Verfügung stehen.

Realwertcharakter schützt vor Inflation

Auch die jüngst wieder stark angestiegene Inflation spricht aus Sicht des Immobilienexperten Alexander Bartsch für die Anlageklasse Wohnimmobilienaktien. Zum einen sind Immobilien als realer Vermögenswert bei steigenden Baukosten in der Regel nicht von der Geldentwertung betroffen. Zum anderen beinhalten die Mietverträge der großen Wohnungsunternehmen vielfach eine Inflationsindexierung und somit eine automatische Anpassung der Mieterträge an die allgemeine Teuerungsrate.

Bewertungsrisiken durch Zinsabsicherung weitgehend neutralisierbar

Steigende Zinsen bedeuten tendenziell Gegenwind bei der Bewertung von Immobilien und Aktien, da sie zu sinkenden Bewertungsmultiplikatoren führen. Dr. Sawazki sieht hier aber ein beherrschbares Risiko: »Dieser zinsbedingte Bewertungseffekt kann durch ein professionelles Zinsmanagement für ein Portfolio durch geeignete Absicherungsinstrumente ganz oder zumindest weitestgehend eliminiert werden.« Verglichen mit einem Direktinvestment in Immobilien können Investoren über den Kauf eines gut selektierten Immobilienaktienportfolios kosteneffizient, in liquider Form an der weiterhin erfreulichen Perspektive des Wohnimmobilienmarktes mit geringen Risiken teilnehmen.

Wohnimmobilien – ein zentraler defensiver Baustein der langfristigen Vermögensanlage

Professionelles Management von Wohnimmobilienaktien bietet, wie Dr. Sawazki verdeutlicht, regelmäßige Ausschüttungen und gleichzeitig einen effektiven Schutz des Kapitals gegen Inflationsszenarien. Insofern stellen sie bei vielen Anlegern einen zentralen Baustein in der langfristigen Vermögensanlage dar. www.salytic-invest.de

Buchvorstellung:**Alles eine Frage der Zeit –
Langfristigkeit als FIDUKA Prinzip**

Von Prof. Dr. Urban Bacher und Marco Herrmann

Wie spart man richtig? Und welche Faktoren sollte man dabei besonders beachten? Bei Fragen rund um eine sichere Geldanlage spielen diverse Faktoren eine wichtige Rolle. Die Experten von FIDUKA sind sich einig, dass besonders eine Variable nicht nachhaltig genug in die Geldanlagepläne der Deutschen einbezogen wird: Zeit. Den perfekten Zeitpunkt für eine Investition zu finden, ist immer schwierig – allerdings sollte man sich nicht von Angst beherrschen lassen, sondern viel eher dem Gebot folgen: Abwarten gilt nicht. Man muss einfach anfangen. Nach »Lege nicht alle Eier in einen Korb« erscheint mit »Alles eine Frage der Zeit« der zweite Teil der FIDUKA-Reihe, der sich auf die Bedeutung von Langfristigkeit als einen weiteren Grundstein der Geldanlage fokussiert. Neben der Vorstellung des eigens entwickelten Konzepts einer »Deutschlandrente« gehen die Autoren zudem auf viele weitere Faktoren ein:

- Sachwerte im Mittelpunkt: Warum Gold, Immobilien und Aktien bald eine noch wichtigere Rolle in der Vermögensverwaltung zukommen könnten
- Verfügbarkeit, Sicherheit und Rendite: Wie langfristiges Aktiensparen das magische Dreieck füllen kann
- Aushalten lohnt sich: Warum Geldexperten in Krisenzeiten ihrer Erfahrung mehr vertrauen sollten als dem Markt
- Altersvorsorge mit Strategie: Mit einer aktienbasierten Rente zum Wohlstand

Entstanden ist so ein lehrreiches Sachbuch, das die wesentlichen Regeln der Geldanlage verständlich sowie anschaulich zusammenfasst und dazu motiviert, sich in Geduld zu üben.



ISBN: 978-3-96251-123-4

208 Seiten | 12,00 Euro

Frankfurter Allgemeine Buch

ANZEIGE



**Nachhaltige Investition braucht
nachhaltiges Vertrauen, Glaubwürdigkeit durch
sinnstiftenden Dialog**

designyourflow.de

designyourflow®
Coaching für Firmen, Organisationen, Gruppen

**Das älteste Kloster Bayerns**

wurde vor fast 1400 Jahren am sogenannten Donaudurchbruch gegründet. Dass die „Weltenburger Enge“ heute Naturschutzgebiet ist und nicht dem „Fortschritt“ zum Opfer fiel, ist auch ein Verdienst des BN.

Für welche **einmaligen Naturschönheiten** wir uns noch einsetzen, erfahren Sie unter:

www.bund-naturschutz.de

Infos zu schützenswerten Landschaften unserer Heimat – einfach **kostenlos anfordern**:

Dr.-Johann-Maier-Str. 4 Tel. 0941/29720-0
93049 Regensburg info@bund-naturschutz.de

**Bund
Naturschutz
in Bayern e.V.**

ANZEIGE

Deutschland braucht mehr Ja-Sager.

Ja zu Herausforderungen. Ja zu verrückten Ideen. Ja zur Aufbruchstimmung. Ja zu Neugier. Ja zu Ungeduld. Ja zum An-sich-Glauben. Ja zum Ausprobieren. Und Scheiterndürfen. Ja zu „Warum nicht?“. Ja zu „Jetzt erst recht!“. Ja zu hohen Zielen. Und übers Ziel hinausschießen. Ja zu Quereinsteigern. Ja zu Auf-, Aus- und Umsteigern. Ja zu Digital Nomads. Ja zu New Work. Und zur Expertise der Alten. Ja zu einfach mal anfangen. Ja zu nie auslernen. Ja zu Open Source. Und Open Minds. Ja zu KI und IoT. Ja zum Wissenwollen. Und Machenwollen. Ja zu Wagemut. Ja zu Ehrgeiz. Ja zu Erfahrung. Und neuen Erfahrungen. Ja zum Zweifeln. Ja zur Zusammenarbeit. Ja zu Experimentierfreude. Und Erfindergeist. Ja zu neuen Wegen. Ja zu schwierigen Entscheidungen. Ja zu interdisziplinär. Und zu außergewöhnlich. Ja zu Vorbildern. Ja zu Nachhaltigkeit. Ja zu „Jetzt, nicht irgendwann“. Ja zum Infragestellen. Und Antwortensuchen. Ja zu einem ehrlichen Nein. Ja zum Kleinanfangen. Ja zum Große-Pläne-Haben. Ja zur Beharrlichkeit. Ja zum Um-die-Ecke-Denken. Ja zum Hinfallen. Und Wiederaufstehen. Ja zum Träumen. Ja zum Handeln. Ja zum Ja-Sagen. Ja zu **BEREIT FÜR NEUES DENKEN.**



Mehr erfahren und testen unter handelsblatt.com/neuesdenken

Handelsblatt
Substanz entscheidet.

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 Haftungsbiligo.

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.