

Vermögensfalle Vermögensverwaltung

*Wie Sie als Kunde eines Vermögensverwalters
Gefahr laufen, über Ihr Vermögen nicht mehr
verfügen zu können*

Von Klaus Rotter und Julian Winkler,
ROTTER RECHTSANWÄLTE Partnerschaft mbB*

A. Ausgangssituation

Kunden eines Vermögensverwalters gehen im Regelfall davon aus, dass sie jederzeit ihren Vermögensverwalter wechseln können und ihr Vermögen jederzeit auf einen anderen Vermögensverwalter übertragen können. Durch entsprechende Klauseln in Vermögensverwaltungsverträgen, die eine jederzeitige Kündigung oder eine Kündigung mit einer kurzen Frist vorsehen, wiegt sich der Kunde hier in Sicherheit. Allerdings zeigen aktuelle Fälle, dass dieses jederzeitige Kündigungsrecht durch Vermögensverwalter ausgehebelt wird und Kunden schlimmstenfalls über viele Jahre nicht über ihr Depot oder Teile ihres Depots verfügen können und in dieser Zeit an den Vermögensverwalter gebunden bleiben, obwohl sie das Vertragsverhältnis schon längst beenden wollten.

Wie ist das möglich?

Das Problem besteht darin, dass Vermögensverwalter, ohne dass sie ihre Kunden darauf aufmerksam machen, institutionelle Tranchen von Anleihen kaufen und diese auf verschiedene Depots verteilen. Meist haben institutionelle Tranchen von Anleihen nämlich eine Mindeststückelung. Das bedeutet, dass ein gewisser Mindestbetrag an Anleihen erworben werden muss. Da Vermögensverwalter die Tranchen aber nach dem Erwerb oft auf verschiedene Depots verteilen, besteht die Gefahr, dass einzelne Depots bzw. Kunden unter die Mindeststückelung fallen und somit die erworbenen Anleihen vor dem Ende ihrer Laufzeit nicht auf ein anderes Depot übertragen können. Gerechtfertigt wird diese Vorgehensweise der Vermögensverwalter durch eine oftmals im Vermögensverwaltungsvertrag enthaltene Klausel, die diesen zu sog. Blockorders ermächtigt.

** Klaus Rotter ist Gründungspartner von ROTTER RECHTSANWÄLTE Partnerschaft mbB, Rechtsanwalt und Fachanwalt für Bank- und Kapitalmarktrecht und Diplom-Betriebswirt (FH).*

Julian Winkler ist Diplom-Jurist Univ. bei ROTTER RECHTSANWÄLTE Partnerschaft mbB.

*Sie können unsere Beilage ELITE REPORT extra
»Ausgezeichnete Vermögensverwalter –
Portraits aus dem Elite Report 2023«
nun als PDF auf unserer Webseite herunterladen:
www.elitereport.de*



Vermögenswirksame Intelligenz gesucht

*Minus, viel Minus oder Vermögenserhalt trotz Krisen:
Gute Vermögensverwalter schützen ihre Kunden
und betreuen sie umfassend.*

*Stückpreis: 39,80 Euro (inklusive Porto, Verpackung
und Mehrwertsteuer, Auslandsporto wird extra berechnet)
Handelsblatt-Abonnenten erhalten 10 Euro Rabatt
Bestellung bitte an: bestellung@elitereport.de*



Spezialisierungslehrgang

Zertifizierter Family Officer


Ihr Können
kann sich sehen
lassen.

ZERTIFIZIERTER
FAMILY OFFICER
FVF

www.fachseminare-von-fuerstenberg.de/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



B. Was Blockorders sind und welchen Nutzen sie haben

Eine Blockorder ist eine Art Sammelorder. Hierbei werden mehrere Kundenaufträge zusammengelegt und gemeinsam ausgeführt. Anschließend werden die erworbenen Finanzinstrumente auf die einzelnen Kunden aufgeteilt. Diese Vorgehensweise soll eigentlich Vorteile für die Kunden bieten. Denn durch die Zusammenlegung von Aufträgen können anfallende Gebühren und Kosten für die Transaktion minimiert und somit auch die Gebühren und Kosten für den einzelnen Kunden möglichst gering gehalten werden.

Wie oben dargestellt kann eine Zusammenfassung der Kundenaufträge auch dazu führen, dass die Mindeststückelung einer institutionellen Tranche einer Anleihe erreicht wird und diese somit überhaupt erst erworben werden kann.

C. Wie Blockorders Ihnen zum Verhängnis werden können

Doch gerade hier ist Vorsicht geboten. Nach dem Erwerb der Tranche wird diese auf die verschiedenen Kunden aufgeteilt. Bei einer vorhandenen Mindeststückelung kann dies zur Illiquidität der Geldanlage führen, also die Konsequenz auslösen, dass der Kunde bis zum Laufzeitende der

erworbenen Tranche an Anleihen an den Vermögensverwalter gebunden bleibt.

Folgendes Beispiel soll die Situation illustrieren:

Vermögensverwalter V hat die Kunden K1 und K2, die einen Vermögensverwaltungsvertrag unterzeichnet haben. Dieser ermächtigt den V auch dazu, »Blockorders« zu tätigen. V erwirbt gesammelt im Namen von K1 und K2 eine institutionelle Tranche an Anleihen der X-AG mit einer Mindeststückelung von 100.000 Euro im Wert von auch insgesamt 100.000 Euro mit einem Laufzeitende im Dezember 2037. Anschließend wird die Tranche in Höhe von jeweils 50.000 Euro auf die jeweiligen Depots von K1 und K2 aufgeteilt. Nun liegen sowohl K1 als auch K2 mit 50.000 Euro unterhalb der Mindeststückelung, weshalb sie ihre Anleihen vor dem Laufzeitende im Dezember 2037 nicht auf ein anderes Depot übertragen können. Faktisch sind sie folglich bis Dezember 2037 an den Vermögensverwalter gebunden, auch wenn sie den zugrunde liegenden Vermögensverwaltungsvertrag kündigen und ihr Vermögen von einem anderen Vermögensverwalter verwalten lassen möchten.

>>

D. Warum dies für den Kunden nicht absehbar ist

Diese weitreichenden Folgen sind für die Kunden nicht absehbar. Da die Liquidität – also die jederzeitige Veräußerbarkeit und Übertragbarkeit – häufig einen der wichtigsten Aspekte für die Kunden darstellt, wird die Liquidität oftmals (mündlich) mit dem Vermögensverwalter vereinbart. Dies hält den Vermögensverwalter jedoch nicht von der eben beschriebenen Vorgehensweise ab, welche zusätzlich im Widerspruch zu anderen schriftlich vereinbarten Klauseln im Vermögensverwaltungsvertrag stehen kann. Beobachten lässt sich, dass illiquide Vermögenswerte vertraglich ausgeschlossen werden, indem darauf hingewiesen wird, dass Vermögensanlagen im Sinne des Vermögensanlagegesetzes (insbesondere Beteiligungen an geschlossenen Fonds) ausgeschlossen werden.

Irreführend ist vor allem auch die Vereinbarung einer jederzeitigen Kündigungsmöglichkeit, wenngleich den Kunden diese faktisch genommen wird. Auch eine Berichtspflicht und deshalb erfolgende Depotberichte mit Angaben bezüglich aktuellen Marktpreisen, Stichtagen und Handelsplätzen der erworbenen Finanzinstrumente lassen eine langjährige Bindung wegen einer fehlenden Übertragbarkeit nicht erkennen. Teilweise bekommen Kunden auch während der Vertragslaufzeit Dokumente mit Informationen über den Vermögensverwalter von diesem zugesendet (z. B. im Rahmen von neuen regulatorischen Vorgaben), die bestätigen, dass keine Mindestlaufzeit, im Gegenteil eine jederzeitige Kündigungsmöglichkeit besteht.

Schließlich bilden Anlagerichtlinien, an die sich der Vermögensverwalter in aller Regel vertraglich bindet, zentrale Vorgaben über die Art und Weise der Vermögensverwaltung. Unter zulässigen Finanzinstrumenten, die im Namen der Kunden erworben werden dürfen, sind jedoch meist nur liquide Finanzinstrumente aufgelistet.

Den Kunden ist damit nicht ersichtlich, dass sie sich durch die Ermächtigung zur Ausführung von Blockorders möglicherweise über jahrzehntelang binden und ihnen die Kündigungsmöglichkeit genommen wird.

E. Rechtsverstöße

Der Kunde muss diese Praxis jedoch nicht hinnehmen, sondern kann die Rückabwicklung der betroffenen Anleihentransaktionen fordern, weil der Vermögensverwalter mit dieser Praxis gegen diverse Rechtspflichten verstößt.

Auch das Argument des Vermögensverwalters, der Kunde habe Blockorders zugestimmt, rechtfertigt das Vorgehen nicht.

Aufklärungspflichtverletzung und Pflichtverletzung

So ist der Vermögensverwalter dazu verpflichtet, seinen Kunden vor bzw. bei Vertragsschluss ein zutreffendes Bild von den Chancen und Risiken der auszuführenden Geschäfte zu vermitteln. Insbesondere die Liquidität eines Wertpapiers ist nach höchstrichterlicher Rechtsprechung ein aufklärungspflichtiger Umstand. In vielen Fällen unterbleibt jedoch eine solche Aufklärung über die Konsequenzen. Der Kunde muss aber gerade auch über die drohenden Nachteile einer Blockorder aufgeklärt werden – je einschneidender der Nachteil, desto konkreter muss die Aufklärung erfolgen. Hierbei reichen auch keine Pauschalformulierungen wie, dass es im Einzelfall zu Nachteilen kommen könne, aus.

Eine Illiquidität und eine daraus resultierende langjährige Bindung sind erhebliche Nachteile für die Kunden. Diese Aufklärungs- bzw. Hinweispflicht sieht auch der europäische Gesetzgeber vor. Nach der Delegierten Verordnung ((EU) 2017/565) muss der Kunde darauf hingewiesen werden, dass eine Zusammenlegung von Kundenaufträgen zu Nachteilen führen kann.

So ist die Ausführung einer Blockorder nur erlaubt, wenn es unwahrscheinlich ist, dass die Zusammenlegung der Aufträge für den Kunden insgesamt nachteilig ist. Aufgrund der erzwungenen Bindung des Kunden ist die Blockorder von Anfang an nachteilig.

Undurchsichtige Klausel

Eine Klausel, die also nur zu Blockorders ermächtigt und nicht die konkreten Nachteile genau bezeichnet, ist nicht durchsichtig und verstößt gegen das gesetzlich festgeschriebene Transparenzgebot. Die Klausel muss klar und verständlich formuliert sein und den Inhalt möglichst weitgehend konkretisieren, sodass die Kunden des Vermögensverwalters ihre Rechte und ihre Pflichten mit größtmöglicher Bestimmtheit entnehmen können. Insbesondere müssten die für die Kunden resultierenden wirtschaftlichen Nachteile beschrieben werden. So sind beispielsweise Vertragsverlängerungsklauseln unwirksam, die mangels Transparenz nicht erkennen lassen, wann gekündigt werden muss, um der Vertragsverlängerung zu entgehen. >>

Unangemessene Benachteiligung

Ebenfalls gesetzlich festgeschrieben ist das Verbot einer unangemessenen Benachteiligung, gegen das die Klausel oft – je nach konkreter Formulierung – verstößt. In Anlehnung an die amtliche Begründung des Gesetzes liegt nach der stetigen Rechtsprechung eine unangemessene Benachteiligung vor, »wenn der Verwender durch einseitige Vertragsgestaltung missbräuchlich eigene Interessen auf Kosten seines Vertragspartners durchzusetzen versucht, ohne von vornherein auch dessen Belange hinreichend zu berücksichtigen und ihm einen angemessenen Ausgleich zuzugestehen«. Die versteckte langjährige Bindung der Kunden eines Vermögensverwalters liegt allein in dessen Interesse, weshalb die der Kundschaft nicht angemessenen berücksichtigt werden. Diese haben im Gegenteil ein Interesse daran, auch faktisch noch ein Kündigungsrecht zu haben.

Überraschende Klausel

Eine Rechtfertigung seines Vorgehens durch die Klausel ist dem Vermögensverwalter auch deshalb verwehrt, da die Klausel für die Kunden überraschend ist. Nach den Erwartungen eines durchschnittlichen Kunden ist für diesen anhand der geschilderten Umstände gerade nicht absehbar, dass dieser bis zum Laufzeitende der für ihn erworbenen Finanzinstrumente langjährig gebunden wird. Die Kund-

schaft wird damit regelrecht überrumpelt und braucht mit solchen Konsequenzen auch nicht zu rechnen.

F. Wie Sie sich als Kunde schützen können und Ihre Kündigungsmöglichkeit nicht faktisch verlieren

Seien Sie achtsam, wenn der Ihnen vorgelegte Vermögensverwaltungsvertrag eine Ermächtigung zur Durchführung von Blockorders enthält. Vereinbaren Sie ausdrücklich und schriftlich, dass nur in liquide Vermögenswerte angelegt werden darf. Mündliche Absprachen sind zwar ebenso wirksam – also verbindlich –, hier liegt aber das Problem in der Nachweisbarkeit, dass die Vereinbarung in der Form tatsächlich mündlich getroffen wurde. Diese Beweisschwierigkeit können Sie durch die Schriftform umgehen.

Wenn Sie mit der Durchführung von Blockorders einverstanden sind (da dies die Kosten und Gebühren senken kann), vereinbaren Sie schriftlich, dass für Ihr Depot nur jederzeit veräußerbare und übertragbare Finanzinstrumente erworben werden dürfen. Ist Ihr Depot bereits betroffen von solchen nicht veräußerbaren und übertragbaren Finanzinstrumenten, fordern Sie den Vermögensverwalter zur vollständigen Rückabwicklung auf. Sie haben einen Anspruch darauf, so gestellt zu werden, als wenn diese Geschäfte für Sie nicht getätigt worden wären. <https://rrlaw.de>

ANZEIGE



DANIEL SCHVARCZ PHOTOGRAPHY
www.d-s-photo.com

Wertsteigerungen von Wohnimmobilien – Traum und Wirklichkeit

Von Gerd Kommer und Maximilian Bartosch,
Gerd Kommer Invest GmbH

Für die Wertsteigerungen deutscher Wohnimmobilien war 2022 vermutlich ein Umbruchsjahr. Nach zwölf Jahren starkem Preisauftrieb bis 2021 fielen deutsche Wohnimmobilienpreise 2022 erstmalig wieder: Nominal um 3,6 % und real (inflationsbereinigt) sogar um 12,1 %.

Für die Wertsteigerungen deutscher Wohnimmobilien war 2022 vermutlich ein Umbruchsjahr. Nach zwölf Jahren starkem Preisauftrieb bis 2021 fielen deutsche Wohnimmobilienpreise 2022 erstmalig wieder: Nominal um 3,6 % und real (inflationsbereinigt) sogar um 12,1 %.

Die Wende am Wohnimmobilienmarkt hat zwei allseits bekannte Hauptursachen: Der markante Anstieg der Immobilienkreditzinsen ab Anfang 2022 und die inzwischen sehr hohe Bewertung deutscher Wohnimmobilien, verursacht durch den vorangegangenen, über mehr als zehn Jahre anhaltenden Preisanstieg. (Bewertungen lassen sich an der Mietrendite messen oder ihrem Kehrwert, dem »Mietmultiplikator« sowie an der »Erschwinglichkeits-

kennzahl«, dem Verhältnis von durchschnittlichen Immobilienpreisen zu durchschnittlichem Einkommen.)

Vor dem Hintergrund der möglichen Trendwende in 2022 wollen wir in diesem Artikel einen Blick auf langfristige, nachhaltige Wertsteigerungen im deutschen Wohnimmobilienmarkt werfen. Unser Ziel ist es, (a) herauszufinden, welche Preissteigerungen ein Immobilieninvestor auf lange Sicht erwarten kann, und (b) die wichtigsten Strukturfaktoren zu identifizieren, die die Entwicklung des hiesigen Wohnimmobilienmarktes mittel- und langfristig bestimmen werden.

Die folgende Tabelle zeigt die inflationsbereinigten Wertsteigerungen von Wohnimmobilien in 13 westlichen Ländern von 1970 bis 2022 (53 Jahre). In der Tabelle werden fünf Länder (DE, CH, AT, NL und USA) einzeln hervorgehoben und daneben noch der bevölkerungsgewichtete Durchschnitt für alle 13 Länder gezeigt.

Die folgenden Einsichten lassen sich aus der Tabelle ableiten:

□ Wertsteigerungen von Wohnimmobilien sind auf lange Sicht niedriger als viele von uns glauben. Warum wir dazu neigen Wertsteigerungen von Wohnimmobilien zu überschätzen, erläutern wir weiter unten. >>

Tabelle: Reale Wertsteigerung von Wohnimmobilien in 13 Ländern, 1970 – 2022 (53 Jahre) sowie maximaler kumulativer Wertverlust

	Deutschland	Schweiz	Österr. [A]	Niederlande	USA	Ø 13 Länder [B]
1970 bis 2022 (53 Jahre)	0,3% p.a.	1,4% p.a.	—	2,6% p.a.	1,8% p.a.	1,5% p.a.
1970 bis 1982 (13 J.)	0,9% p.a.	0,6% p.a.	—	1,4% p.a.	1,6% p.a.	1,7% p.a.
1983 bis 1992 (10 J.)	–0,2% p.a.	0,8% p.a.	—	2,1% p.a.	1,2% p.a.	1,5% p.a.
1993 bis 2002 (10 J.)	–1,5% p.a.	–1,5% p.a.	–2,4% p.a.	8,0% p.a.	3,0% p.a.	1,7% p.a.
2001 bis 2012 (10 J.)	–1,0% p.a.	4,3% p.a.	2,0% p.a.	–1,3% p.a.	–1,3% p.a.	–0,1% p.a.
2013 bis 2022 (10 J.)	3,3% p.a.	2,9% p.a.	3,4% p.a.	3,6% p.a.	4,7% p.a.	2,7% p.a.
Max. kumulativer Preiserückgang (real)	–31% (2010)	–26% (2000)	—	–51% (1985)	–39% (2011)	—

► Ohne Transaktionskosten für Kauf und Verkauf. ► Alle Renditen in lokaler Währung. ► [A] Für Österreich Daten erst ab 1987 verfügbar. Daher hier kein maximaler kumulativer Verlust ausgewiesen. ► [B] Gewichteter Durchschnitt aus den Ländern DE, CH, AT, NL, USA, Frankreich, Italien, Spanien, Großbritannien, Schweden, Australien, Japan, Südafrika. Einzelländer gewichtet mit Bevölkerungsanteil an der Gesamtbevölkerung aller 13 Staaten. ► Datenquelle: Bank for International Settlements (BIS) in Basel.

□ Unter den 13 Ländern, die der Tabelle zugrunde liegen, hielt Deutschland in diesen 53 Jahren mit 0,3 % p.a. durchschnittlicher Preissteigerung die rote Laterne – weniger noch als Japan mit 0,4 % p.a.

□ In allen Ländern verliefen die Wertsteigerungen über diese fünf Jahrzehnte hinweg nicht gleichmäßig, sondern variierten im Zeitablauf beachtlich. Die Daten zeigen, dass nationale Immobilienmärkte ohne Weiteres über zehn Jahre und mehr real sinken können (einzelne Immobilien werden nach oben und unten noch extremere Entwicklungen zeigen). Das für Deutschland mit großem Abstand beste Jahrzehnt seit 1970 war das soeben abgelaufene.

□ Wertsteigerungen von Immobilien unterliegen der so genannten »Regression zum Mittelwert«. Auf Phasen besonders hoher Preissteigerungen folgen tendenziell Phasen niedrigerer Anstiege oder sogar Preisrückgänge. Umgekehrt folgen auf Phasen besonders geringer Preissteigerungen tendenziell kräftigere Preisanstiege. Dieses statistische Phänomen (Regression zum Mittelwert) lässt sich mit bloßem Auge in der Tabelle erkennen. Es lässt sich auch formaler mit anspruchsvollen statistischen Techniken nachweisen.

□ Der wichtigste einzelne Grund dafür, dass die Wertsteigerungen in Deutschland in den zwölf Jahren von 2010 bis 2021 im historischen Maßstab exorbitant stark waren, lag paradoxerweise daran, dass sie in den vorangegangenen 40 Jahren von 1970 bis 2009 exorbitant schwach waren. Dieses eigentlich banale Faktum wird in der Diskussion um Preissteigerungen in Deutschland regelmäßig übergangen. Am Ende dieser 40 Jahre im internationalen Maßstab eigentlich desaströser Wertentwicklung, waren Wohnimmobilien in Deutschland ganz einfach »unglaublich billig«. Von diesem historischen Tiefstniveau musste es perspektivisch irgendwann wieder deutlich nach oben gehen, die Frage war nur wann und wie schnell. Dass die Zinsen ab 2010 ihren fallenden Trend (der bereits viele Jahre vorher eingesetzt hatte) weiter fortsetzten, half natürlich auch, war aber relativ betrachtet von sekundärer Bedeutung.

□ Wohnimmobilienpreise können crashen – genauso wie Aktien. Bei Immobilien vollzieht sich ein Crash jedoch typischerweise langsamer als bei Aktien und wird oft wegen dieser Langsamkeit nicht als Crash wahrgenommen. Einige Crash-Beispiele (alle Zahlen inflationsbereinigt): USA über sechs Jahre von 2006 bis 2011: minus 39 %, Irland über sieben Jahre von 2007 bis 2013: minus 57 %, Niederlande über acht Jahre von 1978 bis 1985: minus

51 %, Japan über 20 Jahre von 1990 bis 2009: minus 49 %, Deutschland über 30 Jahre von 1981 bis 2010: minus 31 %.

Nachfolgend stellen wir die soeben zusammengefassten historischen Daten in einen erläuternden Kontext, indem wir 14 Fragen rund um die Themen »langfristige Wertsteigerungen von Wohnimmobilien« und »strukturelle Einflussfaktoren auf Wohnimmobilienpreise« in knapper Form adressieren.

(1) Sind die hier gezeigten Indexdaten verlässlich?

Die in der Tabelle ausgewiesenen Zahlen dürften die tatsächlichen Wertsteigerungen von Wohnimmobilien sogar noch um etwa einem halben Prozentpunkt per annum nach oben verzerren, weil Qualitätsverbesserungen und Wohnflächenwachstum in den Objekten, die den Indizes zugrunde liegen, im Zeitablauf nicht vollständig herausgefiltert wurden.

(2) Sind Wertsteigerungen in Großstädten systematisch höher als Wertsteigerungen auf dem Land?

Nein. Das glauben viele, lässt sich aber durch Langfristdaten nicht belegen. Wertsteigerungen in Großstädten sind in manchen Jahrfünften oder Jahrzehnten in einem gegebenen Land oder einer Region höher als auf dem Land (wie beispielsweise in der soeben abgelaufenen Dekade in Deutschland), sie sind aber ebenso oft auch niedriger. Dass Immobilienpreise in Großstädten stets merklich höher sind als auf dem Land, bedeutet nicht, dass sie grundsätzlich schneller steigen.

(3) Ist Urbanisierung (größeres Bevölkerungswachstum in großen Städten als auf dem Land) der Normalzustand?

Nein, in den entwickelten Ländern nimmt die »Verstädterung« sehr langfristig ab. So ist z. B. der Anteil der Bevölkerung, der in großen Metropolen lebt, in den meisten entwickelten Staaten heute niedriger als vor 50 oder 100 Jahren. Lediglich in Entwicklungsländern ist ein dauerhafter Urbanisierungstrend zu beobachten – bis diese Länder eine gewissen Wohlstandsschwelle erreicht haben. Dann endet der strukturelle Urbanisierungstrend auch dort.

(4) Sind Wertsteigerungen hochwertiger Immobilien systematisch höher als die Wertsteigerungen einfacher, geringwertiger Immobilien?

Nein, wenn überhaupt ist eher das Gegenteil der Fall. Wer diesem Irrtum anhängt, verwechselt teuer mit rentabel. >>

(5) Werden die allgemeinen Aussagen in diesem Artikel dadurch relativiert, dass jede Immobilie ein Einzelfall ist?

Nein. Für jede Immobilie, die sich besser entwickelte als die hier dargestellten Mittelwerte, existiert eine andere, die noch schlechter abschnitt. Die allermeisten einzelnen Objekte bewegen sich preismäßig sehr ähnlich wie der Markt. Weniger als zwei Prozent aller Objekte sind echte Unikate, die sie sich über ein Jahrzehnt oder länger komplett von Markttrends positiv abkoppeln können.

(6) Ist es möglich als Investor, systematisch (also zuverlässig) attraktive Immobilien herauszupicken und unattraktive Immobilien zu vermeiden?

Möglich ja, aber nicht wahrscheinlich. Profis scheinen es jedenfalls nicht systematisch zu können. Man betrachte beispielhaft die schlechte Entwicklung der Aktienkurse der namhaften börsennotierten Immobilienunternehmen in Deutschland in den letzten fünf Jahren (Vonovia, Deutsche Wohnen, LEG, TAG, Adler und andere). Und zu glauben, dass die Durchführung eines profitablen Immobilienprojektes während der letzten 15 Jahre in Deutschland ein hinreichender Beweis für Kompetenz und Können sei, zeugt selbst nicht eben von kognitiver Kompetenz. In diesen 15 Jahren konnte so gut wie jeder in Deutschland mit Immobilien gut verdienen. Können war dafür keine notwendige Voraussetzung. Genauso wenig wie man Können brauchte, um von 1995 bis 1999 sein Geld mit Aktien zu verdreifachen.

(7) Sind Wertsteigerungsdaten, die weiter als bspw. 25 Jahre zurückreichen für die heutige Zeit und für die Zukunft überhaupt relevant?

Ja, das sind sie. Sich nur Daten aus – sagen wir – den letzten 20 Jahren anzusehen wäre dumm. In den unmittelbar zurückliegenden zwei Jahrzehnten bestanden für Immobilien in den meisten westlichen Ländern außerordentlich günstige, »unnormale« makroökonomische Bedingungen. Der bis Ende 2021 anhaltende Zinsrückgang hatte in ähnlich starker und zeitlich ausgedehnter Form in den letzten 100 Jahren niemals zuvor stattgefunden.

Lediglich die Hauspreisdaten vor etwa 1970 könnten u. U. heute nicht mehr repräsentativ sein. Vor Ende der 1960er Jahre waren die langfristigen Preissteigerungen von Wohnimmobilien in allen Ländern, für die Daten vorliegen, weit niedriger als von 1970 bis zur Gegenwart. Der Grund für die Erhöhung der Preissteigerungsraten ab An-

fang der 1970er Jahre war die Entstehung der globalen Ökologiebewegung zu dieser Zeit. Sie führte zu einer strukturellen Verknappung von Baugenehmigungen und damit zu einem wichtigen preistreibenden Effekt, den es vorher nicht gegeben hatte.

(8) Warum hatte Deutschland in den 53 Jahren seit 1970 niedrigere Preissteigerungen bei Wohnimmobilien als die 12 anderen in der Tabelle berücksichtigten Länder?

Die vier wichtigsten Faktoren dürften sein: (a) Der weltweit fast einzigartig hohe Grad des Mieterschutzes in Deutschland. (b) Die in Deutschland beispiellos strikten staatlichen Bauvorschriften in Bezug auf Energetik, Brandschutz, Barrierefreiheit und Umweltschutz. Sie führen in Summe zu besonders teurem Bauen. (c) Der im Vergleich zu vielen anderen Ländern umfangreichere und qualitativ hochwertigere soziale Wohnungsbau durch den Staat oder durch Private mit staatlichen Subventionen. (d) Der noch bis in die Nuller Jahre bestehende öffentliche Konsens in Deutschland, die gesetzliche Rente sei als Altersvorsorge hinreichend. Eine solche Auffassung hat es in kaum einem anderen Land gegeben.

(9) Warum überschätzen sehr viele Privathaushalte – vielleicht die meisten – die langfristigen Wertsteigerungen und Renditen von Wohnimmobilien?

Das hat die folgenden Hauptursachen: (a) Die Verwechslung wenig aussagekräftiger nominaler Wertsteigerungen mit wirklich relevanten realen Wertsteigerungen. (b) Die überoptimistische »Immobilienpropaganda« derjenigen Institutionen, die an Verkauf und Finanzierung von Wohnimmobilien und Dienstleistungen rund um Immobilieninvestments verdienen: Banken, Makler, Bauträger, Immobilienbuchautoren, Anbieter von Kursen zum Investieren in Immobilien. (c) Das Fehlen von täglich sichtbaren, echten Marktpreisen bei Immobilien. Diese sind, anders als Wertpapiere, nicht börsennotiert. Für ein gegebenes Jahr oder Jahrzehnt erlaubt das dem Eigentümer sich fast beliebige Vorstellungen zu Rendite und Stabilität seines Investments zu machen – ohne Reality Check. (d) Bei keiner anderen Anlageklasse sind Emotionen und Fakten so stark miteinander verwoben wie bei Immobilien. Sie sind das einzige Finanzinvestment, das man »anfassen« kann und auf das sich normative Kategorien wie »Schönheit« oder »Familienbezug« anwenden lassen. (Man versuche einmal, sich eine »schöne« Anleihe, Aktie oder einen »schönen« Rohstoff-ETF vorzustellen.) Die Vermischung von Emotionen und Tatsachen ver-

hindert jedoch oft die rein faktenbasierte Einschätzung der Realität. (e) Aktuell spielt noch der so genannte Recency Bias (»Kürzlichkeitsdenkfehler«) bei Menschen eine Rolle: Der Irrglaube, die jüngere Vergangenheit sei bei Investments besonders repräsentativ und relevant für die Zukunft. Eher das Gegenteil dürfte zutreffen – siehe oben zu Regression zum Mittelwert.

(10) Könnte es sein, dass Deutschland »Aufholpotenzial« hat bei der langfristigen Wertsteigerungsrate von Wohnimmobilien, um näher an den internationalen Mittelwert zu kommen?

Unwahrscheinlich. Wohnimmobilienmärkte sind nicht international integriert, wie das für Kapitalmärkte der Fall ist. In jedem nationalen Immobilienmarkt gelten eigene Gesetze: Echte Gesetze, ökonomische Gesetze und kulturelle Eigenheiten. Außerdem findet zwischen nationalen Wohnimmobilienmärkten kaum länderübergreifende »Arbitrage« statt. Ein Londoner, der die Immobilienpreise dort zu hoch findet, wird deswegen trotzdem nichts in Berlin kaufen, wo die Preise vielleicht niedriger sind.

(11) In den Medien liest man tagaus-tagein von »Wohnraumknappheit« und sogar »Wohnungsnot« in Deutschland. Sollte das nicht zu mittel- und langfristig steigenden Wohnimmobilienpreisen führen?

Der Begriff »Wohnungsnot« ist mehr politischer Kampfbegriff als Realität. Tatsache ist, dass 99,7% aller Menschen hierzulande eine Wohnung haben. Außerdem ist die durchschnittliche Wohnfläche pro Bürger in Deutschland höher als in den allermeisten Staaten des Planeten und diese Wohnfläche pro Einwohner hat sich seit 1950 fast vervierfacht. Auch bei der physischen Qualität des Wohnraums rangiert Deutschland weltweit ganz weit oben.

Diejenigen, die von »zwei Millionen fehlenden Wohnungen« oder von der Notwendigkeit »mindestens 400.000 neue Wohnungen pro Jahr zu bauen«, fantasieren, belegen fast nie, woraus sie diese Zahlen ableiten. Häufig werden solche Zahlen einfach von irgendwo anders abgeschrieben oder nachgeplappert.

Langfristig und beginnend vielleicht schon in wenigen Jahren wird die Nachfrage nach Wohnraum in Deutschland aufgrund demographischer Faktoren sinken und das Angebot zugleich wachsen. Letzteres sogar ganz ohne Neubautätigkeit, da nämlich die geburtenstarken Jahrgän-

ge – diejenigen, die heute ungefähr zwischen 53 und 67 alt sind – altersbedingt immer weiter steigenden Sterberaten ausgesetzt sind. Diese Jahrgänge bewohnen heute vermögensbedingt überdurchschnittlich große Wohnflächen. Diese Flächen werden dann sukzessive auf den Markt gelangen – am Anfang langsam, dann immer schneller und umfangreicher.

(12) Gewährleisten die in die Höhe geschossenen Baukosten langfristig zunehmende Immobilienpreise?

Nein. Das, was Preise in einem halbwegs funktionierenden Markt primär bestimmt, ist Angebot und mit Kaufkraft unterlegte Nachfrage, nicht jedoch Herstellungskosten. Wenn die Herstellungskosten über dem Gleichgewichtspreis des Marktes liegen, dann steigen nicht die Preise, sondern das Angebot sinkt. Genau das, was wir derzeit im Markt beobachten.

(13) Was wird die kurz- und mittelfristige Entwicklung des deutschen Wohnimmobilienmarktes am meisten beeinflussen?

Hier werden wir mit der Benennung des Kreditzinsniveaus als wichtigstem einzelnen Einflussfaktor keinen Leser überraschen. Aktuell liegen die Zinssätze für zehnjährige Zinsbindungen bei knapp vier Prozent p.a. Das entspricht zwar einer Vervierfachung relativ zu den entsprechenden Zinssätzen Ende 2021, ist aber aus zwei Gründen immer noch niedrig und hat einiges Potenzial für einen weiteren Anstieg: Grund Nr. 1: Nach wie vor liegt die Konsumgüterinflation in der Eurozone bei rund sieben Prozent, also weit über dem offiziellen Inflationsziel der EZB von zwei Prozent. Zugleich besteht in der Eurozone ein hoher Beschäftigungsgrad oder sogar Vollbeschäftigung und die Zinsen in den USA und Großbritannien sind deutlich höher als in der Eurozone. Angesichts all dessen wird die EZB vorläufig weiterhin eine restriktive Geldpolitik fahren, die zinserhöhend wirkt. Grund Nr. 2: Die gegenwärtigen Immobilienkreditzinsen sind erst halb so hoch wie der Durchschnitt in den rund 40 Jahren bis 2007. (Nach 2007 begann die EZB und alle anderen westlichen Zentralbanken die kurz- und langfristigen Zinsen im Gefolge Großen Finanzkrise nach unten zu bugsieren.)

Dass die Bewertungen (wie oben erwähnt) zumindest in großen Städten und attraktiven Lagen immer noch im oberen Bereich liegen, könnte kurz- und mittelfristig ebenfalls negative Auswirkungen auf die Entwicklung von Immobilienpreisen haben. >>

(14) Wenn man Gesamtrenditen von Wohnimmobilien, nicht nur Wertsteigerungen wie in diesem Artikel beachten würde, ergäbe sich dann ein grundsätzlich anderes Bild?

Gesamtrenditen von Immobilien sind solche, die alle renditebeeinflussenden Faktoren berücksichtigen: Wertsteigerungen, Nebenkosten von Kauf und Verkauf (einschließlich Grunderwerbsteuer), Instandhaltungskosten, Versicherungskosten, Grundsteuer und Bruttomiete. Bei Immobilien, die partiell kreditfinanziert werden, kommt noch der Kapitaldienst für den Kredit hinzu; ferner Ertragsteuern, soweit eine Steuerpflicht besteht.

Obwohl gerade bei Mietrenditen und Instandhaltungskosten, die weiter als nur ein paar Jahre in die Vergangenheit zurückreichen, ein gravierendes Datenproblem besteht, kann man aus den verfügbaren Daten ableiten, dass die langfristigen Gesamtrenditen von Wohnimmobilien erheblich unterhalb derer von Aktien und etwas über derer langfristiger Staatsanleihen liegen. An diesem Grundsachverhalt ändert auch die Tatsache nichts, das man Immobilien leichter »hebel« (leveragen) kann als andere Investments.

Aus einer Selbstnutzerperspektive werden Gesamtrenditen in den vergangenen rund 50 Jahren für Deutschland und anderen Länder im Buch Kaufen oder Mieten von Gerd Kommer präsentiert.

Fazit:

Auf lange Sicht sind die Wertsteigerungen von Wohnimmobilien niedriger als viele Privathaushalte annehmen und als diejenigen propagieren, die an Finanzierung und Verkauf von Immobilien verdienen. Die hohen Preissteigerungen im deutschen Wohnimmobilienmarkt in den 12 Jahren von 2010 bis 2021 waren ein Ausreißer nach oben, eine historische Anomalie.

Das in deutschen Großstädten aktuell immer noch hohe Bewertungsniveau und die Möglichkeit weiterer Nominalzinserhöhungen sprechen tendenziell dafür, dass dieses Immobiliensegment aus einer Käuferperspektive derzeit unattraktiv ist.

Eigentümer von Wohnimmobilien könnten sich fragen, ob sie das aktuell immer noch hohe Preisniveau nutzen, trotz geringer Nachfrage, eine Veräußerung zu versuchen, jedenfalls dann, wenn diese im konkreten Fall steuerfrei möglich ist.

Langfristig wird die Demographie in Deutschland als ein struktureller Gegenwind dämpfend auf die Entwicklung von Wohnimmobilienpreisen wirken. Bereits einige Jahre, bevor diese demographischen Faktoren realökonomisch deutlich zu spüren sein werden, wird der Markt beginnen, sie einzupreisen.

gerd-kommer.de

Wir retten ehrenamtlich – Helfen Sie uns helfen!

Kontoverbindung
Volksbank in Schaumburg
IBAN: DE82 2559 1413 7309 0000 00
BIC: GENODEF1BCK

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



DLRG | Wasserrettung

Zahl deutscher Stiftungen steigt erstmals über 25.000

2022 sind in Deutschland 693 Stiftungen gegründet worden. Das entspricht einem Zuwachs von 2,5 Prozent. Damit steigt die Zahl der deutschen Stiftungen auf 25.254.

Im Jahr 2022 sind 693 neue Stiftungen gegründet worden. Damit steigt die Zahl der rechtsfähigen Stiftungen bürgerlichen Rechts auf 25.254. Für den Stiftungssektor in Deutschland bedeuten die Neugründungen einen Zuwachs um 2,5 Prozent (2021: 3,2 Prozent). Aktuell kommen damit auf 100.000 Bundesbürgerinnen und Bundesbürger durchschnittlich 30,3 Stiftungen.

Kirsten Hommelhoff, Generalsekretärin des Bundesverbandes Deutscher Stiftungen: »Als Bundesverband Deutscher Stiftungen freuen wir uns sehr, dass der Stiftungssektor in Deutschland kontinuierlich weiterwächst und erstmals die Marke von 25.000 Stiftungen geknackt hat. In diesem Jahr feiert der Bundesverband sein 75-jähriges Jubiläum und wir sind froh, dass wir als Interessenvertretung zu dieser Erfolgsgeschichte seit vielen Jahrzehnten unseren Beitrag leisten können.«

Gegenwärtig werden etwa 80 Prozent der Stiftungen zu Lebzeiten der Stifterin oder des Stifters errichtet. Das bedeutet, dass lediglich 20 Prozent der Stiftungen per Testament errichtet werden. Zu Beginn der 2000er Jahre war der Anteil testamentarisch errichteter Stiftungen mit ca. 15 Prozent etwas niedriger; historisch war er mit über 30 Prozent deutlich höher.

Steuerbegünstigt und steuerpflichtig

Etwa 90 Prozent der rechtsfähigen Stiftungen bürgerlichen Rechts sind laut Datenbank des Bundesverbandes steuerbegünstigt. Steuerbegünstigt sind alle gemeinnützigen Stiftungen, während zum Feld steuerpflichtiger Stiftungen beispielsweise unternehmensverbundene Stiftungen gehören. Sie sind zwar nicht gemeinnützig, können jedoch gemeinwohlorientiert sein. Gerade bei den steuerpflichtigen Stiftungen haben wir in den vergangenen Jahren einen überdurchschnittlichen Anstieg beobachtet, von den 693 Neugründungen 2022 sind 384 steuerbegünstigt und 309 steuerpflichtig.

Ost-West-Vergleich

Zum 31.12.2022 gab es insgesamt 25.254 rechtsfähige Stiftungen bürgerlichen Rechts in Deutschland. 22.364 davon haben ihren Sitz in den westlichen Bundesländern (ohne Berlin). Im Osten der Republik gibt es 1.833 Stiftungen (ohne Berlin). Der Abstand hängt zum einen mit den unterschiedlichen Bevölkerungszahlen und der damit verbundenen Wirtschaftskraft, Einkommen und Vermögen zusammen, hat aber auch historische Gründe.

Bundesländer mit den meisten Stiftungen

Die meisten Stiftungen gibt es in Nordrhein-Westfalen (4.885). Bayern ist mit 4.418 Stiftungen auf Platz 2 und Baden-Württemberg mit 3.665 Stiftungen auf Platz 3.

Betrachtet man jedoch die Stiftungsdichte, also das Verhältnis von Stiftungen zur Zahl der dort lebenden Menschen, bleibt Hamburg weiterhin an der Spitze: Pro 100.000 Einwohnerinnen und Einwohner gibt

EXA

Energie

Für Firmen gemacht



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

www.exa-energie.de

ANZEIGE

es dort 80 Stiftungen. Bremen ist hier auf Platz 2 (51 Stiftungen pro 100.000 Einwohnerinnen und Einwohner) und Hessen auf Platz 3 (43 Stiftungen pro 100.000 Einwohnerinnen und Einwohner). Die geringste Stiftungsdichte haben zwei ostdeutsche Bundesländer: Brandenburg und Mecklenburg-Vorpommern mit jeweils 11 Stiftungen pro 100.000 Einwohnerinnen und Einwohner. Der Rückstand der ostdeutschen Länder dokumentiert, dass der Aufholprozess im ostdeutschen Stiftungssektor nach wie vor nicht abgeschlossen ist.

Die meisten Neugründungen in Hessen, Nordrhein-Westfalen und Bayern

Hessen war 2022 das Bundesland, das mit 164 Stiftungen am meisten zulegte. Das entspricht einem Nettowachstum von 5,9 Prozent. Auf Platz 2 beim Stiftungswachstum schaffte es Nordrhein-Westfalen mit 105 neuen Stiftungen (Nettowachstum 1,9 Prozent). Bayern erreichte mit 91 Neuerrichtungen den dritten Platz (Nettowachstum 1,9 Prozent).

Spitzenreiter Landkreise und kreisfreie Städte bei gemeinnützigen (steuerbegünstigten) Stiftungen

Das Ranking der Landkreise und kreisfreien Städte führt Schweinfurt an (94 gemeinnützige Stiftungen/100.000 Menschen), gefolgt vom unterfränkischen Würzburg (91 gemeinnützige Stiftungen/100.000 Menschen). Der Blick auf die Karte offenbart Konzentrationen in der Mitte, im Westen und im Süden der Bundesrepublik, während im Norden und Osten Deutschlands kaum bzw. keine der 30 führenden Landkreise und Städte vertreten sind. Beispielsweise ist Weimar mit 48 gemeinnützigen Stiftungen/100.000 Menschen die einzige Stadt/der einzige Landkreis aus den ostdeutschen Ländern. Offensichtlich sind

überdurchschnittlich häufig größere oder große Städte vertreten.

Soziales, Kunst und Kultur, Bildung und Erziehung sind die wichtigsten Betätigungsfelder von Stiftungen

Knapp die Hälfte der Stiftungen betätigen sich laut ihrer Satzung im Bereich Soziales, beispielsweise als Träger sozialer Einrichtungen oder indem sie benachteiligte Gruppen unterstützen. Ein Drittel der Stiftungen ist im Feld Bildung und Erziehung tätig, knapp 30 Prozent der Stiftungen engagieren sich im Bereich Kunst und Kultur.

Ergebnisse der Stiftungsbefragung von März / April 2023 Die jüngsten Ergebnisse unserer Panel-Befragung werfen insgesamt ein positives Licht auf den Stiftungssektor. Mehr als zwei Drittel der Stiftungen gehen davon aus, dass die Bedeutung der Stiftungen künftig weiterhin wachsen wird, und sogar 86 Prozent sehen sich vor dem Hintergrund aktueller gesellschaftlicher Krisen gut aufgestellt.

Doch Zukunftssorgen gibt es auch: Für fast drei Viertel der Stiftungen stellt die steigende Inflation eine große Herausforderung dar. Eine weitere Unwägbarkeit sind Personalsorgen: Rund 43 Prozent haben Schwierigkeiten, eine geeignete Nachfolge für den Stiftungsvorstand zu finden.

Was den Frauenanteil im Vorstand betrifft, haben Stiftungen noch Aufholbedarf: Laut den Ergebnissen des Stiftungspanels haben 36 Prozent der Stiftungen keine Frau im Vorstand und bei 21 Prozent ist weniger als die Hälfte der Personen im Vorstand weiblich.

www.stiftungen.org/stiftungsfokus

www.stiftungen.org



ANZEIGE



INDIVIDUELL GRAVIERBARE ANHÄNGER

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

www.annavonbergmann.de



»Die spinnen, die Aktienmärkte« (Frei nach Asterix und Obelix)

Von Robert Halver, Baader Bank AG

Die Inflation hat Steherqualitäten, die Liquiditätshausse lässt Federn, Amerika liebäugelt mit dem Staatsbankrott, die Finanzwelt verliert an Stabilität, Chinas Konjunktur-Drache speit wenig Feuer, Berlin verfolgt realitätsferne Wirtschaftsvisionen und überhaupt ist die Welt schon heiler gewesen. Das alles sind Zutaten für einen Hollywood-Thriller, aber doch nicht für einen DAX in diesen luftigen Höhen, oder? Woher nimmt die Börse ihr Selbstbewusstsein oder ist es nur gefährliche Sorglosigkeit?

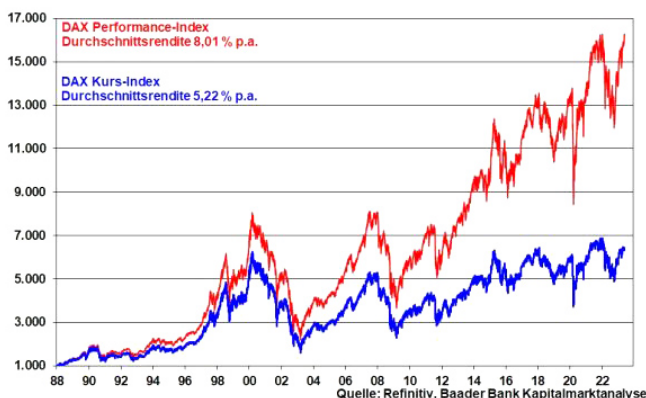
Die Börsen sind weit von überschwänglicher Euphorie entfernt

Von den schlechten Nachrichten haben sich selbst große Investoren beeindrucken lassen. Dadurch haben sie den Hausse-Zug verpasst, versuchten noch aufzuspringen und haben damit den DAX zum Allzeithoch getrieben.

Aber wie epochal ist denn dieses neue Allzeithoch beim DAX? In seiner bekanntesten Form als Performance-Index, der Dividenden berücksichtigt, befindet er sich zwar in Rekordlaune. Doch als Kursindex – der für die großen ausländischen Aktienmärkte Standard ist – hat er sein Rekordhoch von November 2021 nicht erreicht.

Immerhin, der Vergleich von »Brutto- und Netto-DAX« zeigt eindrucksvoll die Bedeutung der Dividendenrendite, die seit Gründung des DAX 1988 durchschnittlich ca. 2,8 Prozent p.a. ausmacht.

DAX-Performance- gegenüber Kurs-Index



Ohnehin, wenn ich wie fast jeden Tag die Frankfurter Börse betrete, befinde ich mich nicht im ungehemmt hoffnungstrunkenen Aktien-Nirwana. Vielmehr erwarten viele Händler die baldige Ausnüchterung und dass Aktien wieder »zur Besinnung« kommen. Ebenso sichern sie sich mit z. B. Puts ab. Als Sentiment-technische Kontraindikatoren sind das keine Zutaten für einen deutlichen Markteinbruch.



Robert Halver,
Leiter der Kapitalmarktanalyse
der Baader Bank AG

www.baaderbank.de

Zwar ist Luftholen gerechtfertigt und sind zwischenzeitliche Konsolidierungen gesund. Ebenso dürfen die uns umgebenden Krisen nicht unter den Teppich gekehrt werden. Doch geht es bei der Börseneinschätzung nicht um die Krisen an sich, die bekannt sind. Es geht um deren Entwicklung. Dabei ist der Aktienmarkt anscheinend bereit, auch die Aufhellungen wahrzunehmen und der vermeintlich attraktiven Zinsseite nicht kampflos das Feld zu überlassen.

Die Zinsen als natürlicher Feind der Aktien sind gestiegen, aber ...

Die Notenbanken in den USA und der Eurozone haben die Finanzmärkte mit den schnellsten und dynamischsten Zinserhöhungszyklen aller Zeiten unter Druck gesetzt. Das klingt dramatisch, aber sie kommen ja auch von null. Doch ist im Sommer bei Fed und EZB mit Zinserhöhungen Schluss. In Amerika könnte im Herbst bereits der Umkehrschub folgen.

Sowieso kommt die Inflation runter, wenn auch langsam. Die Lieferketten sind wieder intakt, Rohstoffe wieder verfügbar und Gas- und Strompreise haben ihren Schrecken verloren. Man mag jetzt einwenden, dass bei sinkender Inflation doch auch die bislang negativen Realrenditen wieder in positives Terrain vordringen. Einer Preisentwicklung nach unten werden aber auch die Nominalzinsen folgen.

Überhaupt sind unsere (Finanz-)Politiker an niedrigen Zinsen, eben am liebsten an negativen Realzinsen interessiert

wie Kinder an Schokolade. Und der Not der Überschuldung, Bankenkrise und Standortdefizite gehorchend haben die Notenbanker offenbar ein offenes Ohr für diese Wünsche.

Insgesamt werden Festgeld und Staatspapiere nicht zu ihrer früheren Attraktivität zurückkehren (können). Vor der Zinsseite muss sich der Aktienmarkt nicht fürchten.

Globalisierung wird nicht zur aussterbenden Spezies

Sicherlich lässt die Konjunktur als fundamentale Unterstützung für die Aktienseite noch zu wünschen übrig. Doch ist zu erwarten, dass massive fiskal- und geldpolitische Maßnahmen der KP die Ladehemmung Chinas beseitigen und die allmähliche US-Zinssenkungsphantasie Kredit-Amerika wieder stimuliert. Beides kommt zyklischen Aktien zugute, die in Europa und vor allem in Deutschland auf dem Kurszettel stehen.

Überhaupt sind die Vorteile der Globalisierung so groß, dass man sie nicht einstampfen wird. So zelebrierte der letzte G7-Gipfel zwar die Systemrivalität zwischen freier und autoritärer Welt, doch sprach man sich klar für friedliche Koexistenz mit China aus. Der Westen, speziell Europa kann mit den Standortvorteilen Asiens nicht mithalten. Umgekehrt wird China nicht auf seine starken Außenhandelspartner Amerika und Europa verzichten. China und der Westen führen eine Vernunftfehe und die kann bekanntlich länger halten als so manche Liebesbeziehung.

Als Handicap für deutsche Aktien betrachten viele Aktienanleger das Berliner »Wirtschaftsfeindlichkeitsministerium«. Doch können Unternehmen dem hiesigen Standort »fremdgehen«. Sie verfügen über grandioses Know-How und werden global bei der fortlaufenden Rationalisierung der Industrie und beim Klimaschutz gebraucht. Weltweit werden sie wie Popstars geschätzt. Ihren Aktienkursen schadet es also nicht, wenn Berlin ihnen keine ordentliche Bühne bietet.

Schwarze Schwäne sind nicht auszuschließen, aber auch nicht auf jeder Pfütze zu vermuten

Sprechen wir zum Schluss noch über den Weltuntergang, der uns seit 2008 regelmäßig prognostiziert wird. Auch heute wird der Teufel wieder an die Wand gemalt: Die Fi-

nanzwelt befände sich in der größten Anlage- und Schuldenblase aller Zeiten und der Knall komme bald. Aktuell geht es um den Zahlungsausfall Amerikas als ultimativen schwarzer Schwan. Käme es dazu, wird die amerikanische Hauptstadt Washington in Mad City umbenannt. Der amerikanische Adler würde sich selbst die Krallen ziehen und geopolitisch die Pole Position an den chinesischen Drachen abgeben. Nein, zum Schluss wird der gesunde Menschenverstand auch bei pathologisch selbstverliebten US-Politikern wieder die Oberhand gewinnen.

Natürlich hat die heutige Zeit mit früherer (Finanz-)Stabilität so wenig zu tun wie Pommes Schranke mit Nulldiät. Aber haben sich die umherlaufenden Hiobs – abseits ihrer angestrebten medialen Aufmerksamkeit – einmal gefragt, was ein Systemcrash für Weltkonjunktur, Finanzmärkte und soziale Ordnung bedeuten würde? Kein Stein bliebe auf dem anderen. Diese Endzeitstimmung wird kein Politiker riskieren.

Und selbst wenn es im hypothetischen Fall eng würde, wäre man mit Aktien immer noch deutlich besser dran als mit Zinspapieren. Denn nach jedem Zusammenbruch kommt der Neuanfang, für den man Unternehmen braucht, was Aktien wiederbelebt. Siemens oder Daimler haben zwei Weltkriege überlebt.

Dagegen hätten Zinspapiere – das lehrt die Finanz-Geschichte – nur noch den Wert von einlagigem Toilettenpapier und selbst diesen Zweck könnten sie nicht mehr erfüllen, da sie heute nur noch virtuell existieren.

All das sieht der deutsche Aktienmarkt offenbar genauso. Er spinnt nicht, er wägt die Dinge realistisch ab. Und der Markt hat immer Recht. □

paint

it

black

MALER UND LACKIERER – RAUMGESTALTUNG – MÜNCHEN

WWW.PIB.COM.DE

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 hinaus-schießen. 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.