

Bürokratieabbau bei Vermögensverwaltern?**»Zeit, dass sich was dreht!«**Von Burkhard Wagner,
PARTNERS VermögensManagement AG**Bei Scrabble würde das Wort mindestens 40 Punkte bringen:
Bürokratieentlastungsgesetz.**

Der Staat, die Verwaltung, Unternehmen und Bürger ächzen unter der zunehmenden Bürokratisierung. Deutschland mutiert anscheinend vom früheren Exportweltmeister zum Bürokratieweltmeister. Jedoch stammen mittlerweile laut Justizminister Dr. Marco Buschmann 57% des deutschen bürokratischen Erfüllungsaufwandes aus der Umsetzung europäischer Richtlinien. Die Bundesregierung will den eklatanten bürokratischen Aufwand verringern und mehr unternehmerischen Freiraum schaffen.

Im März 2024 hat das Kabinett das vierte Gesetz zum Bürokratieabbau auf den Weg gebracht. Administrative Abläufe sollen vereinfacht werden und die Wirtschaft um insgesamt 944 Mio. Euro jährlich entlastet werden. Die Aufbewahrungspflicht für Buchungsbelege soll von 10 auf 8 Jahre verkürzt werden, die Hotelmeldepflicht wird wegfallen und gewisse Schriftformerfordernisse werden reduziert. Immerhin ein Anfang! Trotz aller geplanten Erleichterungen sind Zweifel an einer wesentlichen Vereinfachung des täglichen Bürokratie-Wahnsinns berechtigt.

Wie sieht das tägliche Leben eines Vermögensverwalters mit seinen regulatorischen Anforderungen aus? Ein Blick in den Tagesablauf eines regulierten Finanzdienstleisters: Nach dem Pariser Klimaabkommen im Jahr 2015 entwickelten sich mit Hunderten von Gesetzen und Durchführungsverordnungen ein gigantisches Bürokratiemonster rund um die Nachhaltigkeit (ESG) in der Vermögensanlage. ESG soll die Anlagewelt revolutionieren. Die Welt soll besser werden, Kapitalanleger sollen die Möglichkeit haben, sich im Rahmen des Wertpapierhandelsgesetzes regelmäßig zu eventuellen Nachhaltigkeitspräferenzen in der Kapitalanlage zu äußern.

In der Branche wird berichtet, dass nur ein minimaler Anteil von Anlegern sich offiziell für nachhaltige Strategien interessieren, da sich hierdurch derzeit für den Anleger das zur Verfügung stehende Anlageuniversum dramatisch ein-

Adressänderung der Elite Report Redaktion:

Schumannstraße 2 / III, 81679 München

Die Redaktion befindet sich in der Auswertung
der Unterlagen und Bewertungsergebnisse:**Die Elite der Vermögensverwalter 2025
sowie die Elite der Family Offices****wird am 27.11.2024 in der Salzburger Residenz
bekanntgegeben und ausgezeichnet.****»Die Elite der Vermögensverwalter im
deutschsprachigen Raum 2024«**Der Elite Report ist für 39,80 Euro inklusive Mehrwertsteuer
und Versand erhältlich. Handelsblatt-Abonnenten erhalten
zehn Euro Rabatt (Auslandsporto wird extra berechnet).Bestellungen per E-Mail unter: bestellung@elitereport.de

grenzen würde. Es fehlt schlicht und einfach an belastbaren Zahlen, um überhaupt eine Einwertung nachhaltiger Themen bei Aktiengesellschaften vornehmen zu können.

Unbesehen davon, dass es für die ganze Welt erstrebenswert ist, das internationale Kapital ethischer und nachhaltiger zu investieren, sieht die Realität in der EU leider völlig anders aus. »Greenwashing« ist reihum an der Tagesordnung. Neue Anti-Greenwashing-Richtlinien treten zum 21. November 2024 in Kraft. Experten gehen davon aus, dass durch die neue Anforderung Fondsmanager gezwungen sind, Verkäufe von »nicht-ESG-konformen« Titeln in ihren Fondsdepots vorzunehmen. Die regulatorischen Anforderungen für die Branche sind erheblich und werden tendenziell eher mehr und damit für die Anleger auch kostenintensiver.

Die Lehman-Pleite 2008 mit Tausenden von Anlageopfern, die einen Totalverlust mit deren Zertifikaten erlitten haben, rief den Gesetzgeber auf den Plan. Die EU-Normen MiFID I und MiFID II mit einem umfangreichen Anforderungsprofil waren das Ergebnis.

Die wenigen Vermögensverwaltungsgesellschaften, die ihren Kunden die klassische Anlageberatung trotz explodierender Anforderungen anboten, haben einen hohen regulatorischen Aufwand. Daher bieten die meisten Vermögensverwalter diese Dienstleistung nicht mehr an. Sehr schade, wie wir finden – gibt es doch eine Daseinsberechtigung für unabhängige und profunde Anlageberatung, gerade für private Anleger.

Wieso verzichten viele Gesellschaften auf die Anlageberatung? Neben einem ganzen Sammelsurium von Regelungen muss der Berater für jede Empfehlung – auch für eine Halteempfehlung – seinem Kunden vor einer Ordererteilung eine schriftliche mehrseitige Geeignetheitserklärung mit ausführlichen Produktinformationsblättern zur Verfügung stellen. Anhängend hierbei ist jeweils eine ausführliche Kostenaufstellung mit sämtlichen Kosten, die bei Ordererteilung und in Zukunft anfallen werden. Der Einfachheit halber sind auch gleich die Kosten für einen vermeintlichen späteren Verkauf ausgewiesen. Zudem müssen auf Jahresbasis alle anfallenden Kosten in Form einer »Ex-post«-Aufstellung dem Kunden zur Verfügung gestellt werden. >>

ANZEIGE

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



Eine gewisse Kostentransparenz für den Anleger ist sicherlich sehr positiv zu bewerten. Der Kunde sollte wissen, was ihn die Inanspruchnahme einer Dienstleistung kostet, jedoch dürfte die Finanzbranche mittlerweile eine der wenigen Branchen sein, die auch über die Kosten und Margen von externen Zulieferern (wie z. B. Fondsgesellschaften) berichten müssen. Im Kfz-Bereich würde das beispielhaft bedeuten, dass BMW bei Auslieferung seiner Autos dem Käufer aufzeigen muss, wie hoch die Marge für die Firma Continental auf die gelieferten Reifen ist. Undenkbar!



*Günther Faltermeier und Burkhard Wagner, Vorstände,
PARTNERS VermögensManagement AG, www.pvm-ag.de*

In der Branche der Kapitalanlage gab es für Anleger in der Vergangenheit schon viele Pleiten, Pech und Pannen. Um dies zukünftig zu vermeiden, ist für den Anleger Transparenz zum Anlagerisiko und zu den anfallenden Kosten absolut zu befürworten.

Manchmal war in der Vergangenheit dem jeweiligen Finanzvertrieb sein Geldbeutel wohl wichtiger als ein zufriedener Kunde. Nicht umsonst diskutieren die EU-Politiker auch seit geraumer Zeit über ein zukünftig totales Provisionsverbot wie in Großbritannien. Letztlich unterschreibt der Anleger für die enorm aufwendige Regulatorik einen Berg an Papier, ohne wirklich dessen Inhalt zu kennen.

Die Politik meint, mit immer neuen Gesetzen und Vorgaben den Anleger schützen zu müssen, und erreicht eher das Gegenteil. Viele Anleger fühlen sich entmündigt und wenden sich eher genervt ab. Festgelder, Sparbücher und Tagesgelder gehören zu Deutschlands liebsten Anlagen, wohl auch weil mit diesen Anlagen mit Abstand am wenigsten Bürokratie aufgerufen wird.

Faktisch waren für viele Vermögensverwaltungsgesellschaften die enormen Anforderungen der Tropfen, der das »Regulatorik-Fass« für eine sinnvolle Anlageberatung zum Überlaufen gebracht hat. Fakt ist, seitdem haben sich viele Banken und Anlageberater von diesem Geschäft zurückgezogen.

Für interessierte Anleger wird es noch schwieriger, seriöse und unabhängige Anlageberater zu finden. Trotz dieser regulatorischen Hürden bieten wir für vermögende Anleger als Gesellschaft unverändert eine bankenunabhängige und fundierte Anlageberatung an.

Fazit: Es gibt viel zu tun. Die generelle Initiative des Gesetzgebers, Bürokratie in allen Lebensbereichen zu begrenzen, ist sehr positiv zu bewerten. Neben wirtschaftlichen Auswirkungen hätte die These »mehr Wirtschaft und weniger Zettel« auch einen sehr positiven psychologischen Effekt für Staat, Verwaltung und Bürger. MiFID, DSGVO, WpIVergV, MaComp, GwG, Dora, Taxonomieverordnung ... – die regulatorischen Herausforderungen für Vermögensverwalter sind in den letzten Jahren dramatisch angestiegen. Vor allem kleinere Gesellschaften stehen vor großen Herausforderungen, den vielfältigen Verordnungen und Gesetzen gerecht zu werden. Von einem echten Bürokratieabbau ist derzeit leider noch wenig zu spüren. □

ANZEIGE



**DANIEL SCHVARCZ
PHOTOGRAPHY**

www.d-s-photo.com

»Schwankungen während der Sommerferienwochen«

Von Gérard Piasko, Maerki Baumann & Co. AG

Im August kam es wie schon in anderen Jahren in den Sommerferienwochen zu höheren Schwankungen als üblich an den Finanzmärkten, auch aufgrund der Abwesenheit vieler Marktteilnehmer bzw. geringerer Handelsvolumen. Für mittelfristig orientierte Anleger ist in solchen Situationen wichtig, vor allem einen kühlen Kopf zu bewahren und nicht in Panikverkäufe zu verfallen. Besser ist es, auf ein balanciertes Portfolio zu setzen, welches auf Qualitätsaktien fokussiert, aber auch diversifizierende Elemente wie Anleihen von guter Kreditqualität und Rohstoffe wie Gold enthält. Wir favorisieren neben Schweizer Aktien, wo wir neben Blue Chips in Erwartung sinkender Zinsen vermehrt Schweizer Nebenwerte berücksichtigen, globale Qualitätsfirmen mit guter Profitabilität und relativ niedriger Verschuldung.

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

www.maerki-baumann.ch



Die Situation der Weltwirtschaft ist vielleicht besser, als sie einigen Investoren erscheint, bzw. die Lage ist wohl besser als die Stimmung. Der Anstieg der Arbeitslosigkeit in den USA im Juli war zwar etwas höher als erwartet, 4,3% statt 4,1%, doch dies ist historisch immer noch keine überdurchschnittliche US-Arbeitslosenrate. Zudem war der Sonderfaktor des Hurrikans Beryl besonders für den Arbeitslosenanstieg mitverantwortlich. Die höhere US-Arbeitslosigkeit ist zudem auch auf eine unter US-Präsident Biden stark (um über 300%) gestiegene illegale Einwanderung zurückzuführen, d. h. nicht primär weniger Nachfrage nach Arbeitskräften, sondern ein größeres Angebot an Arbeitskräften hat die US-Arbeitslosenrate in letzter Zeit nach oben beeinflusst. Die Geschäftsstimmung der Industriemanager wurde in den USA zwar wieder als unterhalb der Expansionsschwelle publiziert, jedoch überraschte dafür die Umfrage bei den Dienstleistungsfirmen positiv, was für den Hauptmotor der US-Wirtschaft, den Konsum, von weit größerer Bedeutung ist. In China zeigte sich zwar die Geschäftsumfrage der ver-

arbeitenden Industrie auch schwächer als erwartet, jene der Dienstleistungen war hingegen besser als vom Konsens antizipiert. Europa liegt konjunkturell weiter auf einem klar weniger dynamischen Trend als die USA. Dies zeigte sich in Deutschland und Frankreich in den Wirtschaftsdaten per Ende Juli, welche gegenüber Konjunkturdaten der Schweiz oder Südeuropas enttäuschten.

Aktien

Die Aktienmärkte waren in den letzten Wochen von hoher Volatilität geprägt. Mehrere Gründe führten zu Gewinnmitnahmen bzw. Marktkorrekturen zu Monatsbeginn. Erstens waren die Resultate der wichtigen Technologiekonzerne nicht in allen Details besser als die schon hohen Konsenserwartungen. Zweitens waren die Sommerferienwochen wegen der Abwesenheit vieler Anleger von geringeren Marktvolumen gekennzeichnet, was Schwankungen, also auch Schwächephasen, ermöglichte. Drittens waren einige Wirtschaftsdaten unter den Markthoffnungen ausgefallen – der Anstieg der US-Arbeitslosigkeit um 0,2% höher als erwartet wurde zum Anlass für Gewinnmitnahmen genommen. Der seither feststellbare Rückgang der US-Marktzinsen und Obligationenrenditen kann aber eine Konjunkturabschwächung abbremsen. Das geopolitische Umfeld bleibt unberechenbar und komplex, nicht nur im Nahen Osten. Daher braucht es in einem breit abgestützten Portfolio neben Aktien eben auch Diversifikationselemente, beispielsweise Rohstoffe wie Gold oder Obligationen. Wir behalten eine neutrale Aktiengewichtung und favorisieren weiter speziell Qualitätsaktien.

Obligationen

Ein nicht zu starker Rückgang des globalen Wirtschaftswachstums könnte Anleihen unterstützen, obwohl durch die Kursavancen der Anleihenmärkte im Zuge der Aktien-turbulenzen Anfang August schon viel Positives in die Preise eingebaut wurde. Daher ist einerseits Selektivität bei der Auswahl von Einzelpositionen bei Obligationen angesagt. Andererseits sollte jetzt erst recht generell auf mehr Qualität bei Anleihen geachtet werden, denn die Veränderung der Renditeaufschläge bzw. Credit Spreads war im bisherigen Jahresverlauf recht gering. Das bedeutet, dass bei mehr Konjunkturabschwächung bzw. mehr Konjunkturrisiken Anleihen von besserer Kreditqualität vorzuziehen wären. Wir bleiben aus diesem Grunde bei unserer Favorisierung von Anleihen mit Investment-Grade-Kreditrating gegenüber jenen mit High-Yield-Kreditrating. >>

Währungen

Der US-Dollar gab im August partiell Terrain preis, nachdem die Aktienturbulenzen zu Beginn des Monats durch US-Konjunktursorgen begründet worden waren. Dies vor dem Hintergrund dessen, dass die Obligationen- und Zinsmärkte im Zuge der höheren US-Arbeitslosenrate mehr Zinssenkungen der US-Zentralbank einpreisten, was eben zu Gewinnmitnahmen in der amerikanischen Währung führte. Auch gegenüber dem Schweizer Franken gab der US-Dollar temporär nach, weil sich die Zinsdifferenz wegen der steigenden Erwartung von US-Zinssenkungen zulasten der USA veränderte. Das bedeutet, dass der Ball nun wieder bei der US-Zentralbank liegt: Wenn sie die Markterwartungen von deutlichen Zinssenkungen nicht erfüllt, könnte es wieder zu einem stärkeren US-Dollar kommen, gegen den Euro vielleicht mehr als gegen den Schweizer Franken, da dieser als »sicherer Hafen« in geopolitisch schwierigen Situationen profitieren könnte.

Rohstoffe

Die partiell schwächeren Konjunkturdaten führten in den letzten Wochen zu gewissen Abgaben in den Rohstoffmärkten. Die traditionell auf die chinesische Nachfrage sensibel reagierenden Industriemetallpreise zeigten eine deutliche Korrektur. Innerhalb des Energiesektors kam es auch zu überdurchschnittlichen Schwankungen beim Erdölpreis.

Die Aktienturbulenzen zeigten bei diesem eher konjunkturabhängigen Rohstoff mehr Auswirkungen als bei den Edelmetallen. Sollte es aber im Falle einer Eskalation zwischen Israel und dem Iran zu mehr Besorgnis betreffend möglichen Angebotsengpässen kommen, könnte sich der Ölpreis wieder erholen. Gold und partiell Silber dürften von steigenden geopolitischen Spannungen im Nahen Osten mittelfristig profitieren, auch wenn die Goldnachfrage im Sommer oft geringer ausfällt als in der von diversen Feiertagen geprägten Wintersaison. □

ANZEIGE



Gravierter Schmuck von Anna von Bergmann –
zeitlos, persönlich und mit Liebe gemacht: Ein Geschenk, das bleibt.

ANNA VON BERGMANN SCHMUCK | ACCESSOIRES

www.annavonbergmann.de



Gold: Von Olympia ins Portfolio

Zentralbanken als Treiber hinter dem Goldpreis

Die Olympischen Spiele von Paris sind noch präsent und mit ihnen die Vergabe der Goldmedaillen an die Siegerinnen und Sieger in den olympischen Disziplinen. Gold steht seit Menschengedenken für Beständigkeit und Werthaltigkeit – und hat nicht umsonst einen Platz in den Depots vieler Anleger. Dort war gerade in den vergangenen Wochen Bewegung zu verzeichnen. Warum? Die Anleger suchen einen sicheren Hafen. Dass Gold in diesem Jahr so zulegen konnte, hat daher nicht zuletzt mit den anhaltenden geopolitischen Unsicherheiten zu tun. Aber nicht nur. Es gibt auch andere Faktoren, die zur Entwicklung des Goldpreises beigetragen haben. Wenn man nach Gründen für den Anstieg des Goldkurses sucht, muss man etwa auch bei den Zentralbanken suchen, die ihre Goldreserven aufgestockt haben. So sind im zweiten Quartal dieses Jahres die Netto-Goldkäufe der Notenbanken im Vergleich zum Vorjahr um 6 Prozent gestiegen. Einen spannenden Einblick gibt hier die vom World Gold Council veröffentlichte Umfrage Central Bank Gold Reserves Survey. Der aktuellen

Ausgabe zufolge sind die Aussichten für Gold als Reservewährung so positiv wie seit Jahren nicht mehr. Ganze 81 Prozent der befragten Zentralbanker erwarten demnach einen Anstieg der weltweiten Goldbestände in den nächsten zwölf Monaten. Und 29 Prozent erwägen, ihre eigenen Goldreserven zu erhöhen.

*Simon Hofmann,
Asset Management,
Fürst Fugger Privatbank*



www.fuggerbank.de

Für uns unterstreichen diese Zahlen die wachsende Bedeutung von Gold im internationalen Finanzsystem. Das Zinsniveau, Inflations Sorgen und geopolitische Instabilität sind die drei meistgenannten Faktoren, wenn es um die Entscheidung über die Verwaltung der Goldreserven geht. Das Sentiment der Notenbanken spricht eine klare Sprache und dürfte auch in Zukunft die Goldpreisentwicklung stützen. Um für ein ausgewogenes Verhältnis von Chancen und Risiken zu sorgen, ist eine strategische Beimischung von Gold im Portfolio daher weiterhin gerechtfertigt und empfehlenswert. □

EXAEnergie

Für Firmen gemacht



»Optimieren Sie mit uns Ihre Energie-Beschaffung«

www.exa-energie.de



**EXA-ENERGIE
IHR UNABHÄNGIGER PARTNER FÜR
ENERGIEBESCHAFFUNG**

Sparen Sie Kosten und Zeit durch unser umfassendes Energie-Know-how.



**TRANSPARENZ UND SICHERHEIT IM
ENERGIEEINKAUF**

Nutzen Sie den Wettbewerb und erzielen Sie beste Konditionen am Markt.



**KOSTENEFFIZIENZ DURCH AKTIVES
ENERGIEMANAGEMENT**

Setzen Sie auf Ökologie, Kostenvorteile und staatliche Förderung.

ANZEIGE

Private Equity Investments:

Neuer Hype um ELTIF – ein Vergleich der Anlageformen

*Von Matthias Rathgen, Head of Semiliquid Assets,
AURETAS family trust GmbH*

Auf einen Blick:

- *Private Equity Investments standen historisch oft nur institutionellen Anlegern über geschlossene Fonds zur Verfügung*
- *Neuere ELTIF Fondsstrukturen öffnen den Markt durch geringere Anlagesummen zwar einem breiteren Investorenkreis, bleiben aber illiquide und sind mit langen Laufzeiten verbunden*
- *Investmentansätze, die auf börsennotierten Private Equity Anlagen basieren, können Anlegern sowohl den gewünschten Privatmarktzugang als auch eine deutlich erhöhte Liquidität bieten*

Privatmarktanlagen, die oft auch als alternative Investments bezeichnet werden, genießen nach wie vor eine hohe Aufmerksamkeit unter Anlegern. Sie sollten attraktive Rendite-/Risikoprofile bieten und als Beimischung zu traditionellen Anlageklassen helfen, die Stabilität und Ertragsstärke eines Gesamtvermögens zu verbessern.

Ursprünglich waren es vor allem institutionelle Anleger, die diesen Investmentbereich für sich nutzen konnten. Seit wenigen Jahren findet jedoch auch eine schrittweise Öffnung dieser Märkte bis hin zu weniger vermögenden Privatanlegern statt; es ist von der »Demokratisierung der Privatmarktanlagen« die Rede. Unterstützt wird dieser Trend zum einen durch die Digitalisierung und damit Vereinfachung vieler komplexer Zeichnungs- und Administrationsprozesse, zum anderen durch neu geschaffene Rechtsstrukturen.

Wichtig ist dabei für den Anleger, die grundlegenden Eigenschaften der unterschiedlichen Investmentmöglichkeiten in Private Equity zu verstehen. Nur so kann er fundierte und individuell geeignete Anlageentscheidungen für sich treffen und damit die angestrebten Vorteile für sich und sein Vermögen auch tatsächlich erzielen. Wir möchten Ihnen deshalb gerne einen Überblick über die aktuellen Investmentmöglichkeiten in Private Equity geben.

Geschlossene Fonds – der traditionelle Weg

Um an der unternehmerisch geprägten Wertschöpfung der alternativen Investments partizipieren zu können, braucht es den Zugang zu privaten Märkten, d. h. Transaktionen, die nicht an einer Börse stattfinden. Um eine ausreichende Diversifikation zu erreichen, sollten Privatanleger dabei nicht auf einzelne direkte Unternehmensbeteiligungen setzen, sondern auf Fonds oder auf sektoral und regional noch breiter diversifizierte Dachfonds. Deren reguläre Laufzeit beträgt typischerweise 10 bis 15 Jahre. In dieser Zeitspanne werden z. B. bei Dachfonds zunächst Zielfonds selektiert, die dann ihrerseits über rund fünf Jahre schrittweise, aber letztlich nicht genau vorhersehbar Kapital in geeignete Unternehmen investieren. Die Rückflüsse setzen erst viele Jahre später ein, wenn sukzessive die operativ weiterentwickelten Unternehmen veräußert werden.

**Matthias Rathgen,
Head of Semiliquid Assets,
AURETAS family trust GmbH**

www.auretas.de



Der Aufbau und das kontinuierliche Aufrechterhalten eines breiten Portfolios aus solchen (Dach-)Fonds setzt einen entsprechenden Marktzugang zu potenziell lukrativen geschlossenen Fonds voraus, ebenso wie eine anhaltende Investitionsdisziplin. Für den Endanleger bedeutet die zeitlich gestaffelte Investition in mehrere (Dach-)Fonds einen erheblichen administrativen Aufwand. Dieser umfasst regelmäßigen Zahlungsverkehr inkl. etwaiger Meldungen an Behörden, steuerliche Angelegenheiten sowie ggf. die Kenntnisaufnahme und Prüfung von Informationen bei Änderungen der Fondsdokumente. Der Kapitalabfluss und vor allem der Rückfluss kann nie genau vorhergesagt werden. In der Praxis ist es auch nicht untypisch, dass die reguläre Fondslaufzeit deutlich überschritten wird, weil einige Zielunternehmen im Fonds nicht veräußert werden können. Insbesondere Privatanleger mit sich teilweise auch kurzfristig ändernden Einkommens- und Vermögensverhältnissen bzw. Liquiditätsanforderungen sollten sich bewusst sein, dass der Umsetzungsweg über geschlossene Fonds mit hohen Planungsunsicherheiten und administrativen Hürden verbunden ist. >>

ELTIF – illiquides in liquiderem Gewand

Vor einigen Jahren und mit bislang überschaubarem Markterfolg wurde eine neue Fondsstruktur in Europa ins Leben gerufen, mit der vor allem Privatanleger u. a. für Private Equity Investitionen gewonnen werden sollen. Dafür sieht der European Long Term Investment Fund, abgekürzt ELTIF, grundsätzlich neben einer geringeren Einstiegssumme auch zwischenzeitliche Ausstiegsmöglichkeiten für Anleger vor. Um diese höhere Liquidität zu ermöglichen, wird zu zwei »Tricks« gegriffen, denn die dem ELTIF zugrunde liegenden Zielfonds und -unternehmen sind genauso illiquide wie die der geschlossenen Fonds. Zum einen kann ein signifikanter Anteil des ELTIF in liquiden Wertpapieren wie z. B. Geldmarktfonds geparkt werden, was allerdings zu einer starken Verwässerung der Performance des ELTIF führen kann. Es wird damit unwahrscheinlicher, dass tatsächlich eine typische Private Equity Rendite erzielt werden kann. Zum anderen sind die nach einer Aufbauphase von einigen Jahren vorgesehenen Rückgabemöglichkeiten der Anleger i.d.R. auf einen kleinen Teil des Fondsvermögens pro Jahr begrenzt und damit deutlich eingeschränkt. Diese Limitierung ist das Ergebnis der illiquiden Natur der Zielinvestments. Damit hat die neue Fondsstruktur ELTIF faktisch keine wirklich höhere Liquidität als die geschlossenen Fonds.

Börsennotierte Beteiligungsgesellschaften – liquide und transparent

Um Anlegern wirklich nachhaltig Liquidität im Universum der Private Equity Investments bieten zu können, gibt es in unseren Augen nur einen Weg: ein breit diversifiziertes Portfolio aus börsennotierten und auch tatsächlich handelbaren Beteiligungsgesellschaften. In dieser Umsetzungsform sind die börsennotierten Beteiligungsgesellschaften das Pendant zu den geschlossenen Fonds und setzen regelmäßig auch vergleichbare Investitionsstrategien um. Der Unterschied besteht allerdings darin, dass die gelisteten Beteiligungsgesellschaften mit ihrer eigenen Bilanz in geeignete illiquide Zielunternehmen investieren und somit de facto über zeitlich unbefristetes Kapital verfügen. Nach einer mit geschlossenen Fonds vergleichbaren Haltedauer der Zielunternehmen von i.d.R. mehreren Jahren erfolgt der Exit. Während die Erlöse bei geschlossenen Fonds ausgeschüttet werden, recyceln börsennotierte Beteiligungsgesellschaften dieses Kapital und investieren es erneut in spannende Zielunternehmen. Im Ergebnis entscheidet somit nicht die Gesellschaft über Zeitpunkt

und Höhe von Kapitalabrufen oder Ausschüttungen an die Aktionäre, sondern der Anleger selbst bestimmt individuell und passgenau seine Kauf- und Verkaufszeitpunkte.

Erfreulicherweise wächst das Universum der börsennotierten Beteiligungsgesellschaften seit vielen Jahren stark an und so ist die tägliche Liquidität vieler Titel auch für vermögendere Investoren oder mittelgroße Vermögensverwalter ausreichend, um flexibel einzusteigen, aufzustoßen, zu reduzieren oder auch ganz auszusteigen. Nur durch die börsennotierten Beteiligungsgesellschaften kann der zwischen dem illiquiden Private Equity Investment und dem Endanleger ansonsten bestehende Liquiditäts-Konflikt nachhaltig aufgelöst werden.

Neben der aus dem Börsenhandel resultierenden Liquidität können Anleger auch von der Publizitätspflicht der gelisteten Gesellschaften und deren Transparenz profitieren. Hinzu kommen ein spürbar einfacheres administratives Handling, die Möglichkeit einer gezielten Steuerung eines kurzfristig erreichbaren Vollinvestitionsgrads sowie kein Aufwand für etwaige Wiederanlagen, was dem Endinvestor in Summe sowohl Zeit als auch Kosten spart.

Die Wahl der passenden Umsetzungsform

Während traditionelle geschlossene Fonds langfristig ausgerichtete illiquide Investitionen ermöglichen, können sie aufgrund der geringen Flexibilität und Planbarkeit der Cashflows unattraktiv und für kleinere Anlagesummen unzugänglich sein. ELTIFs bieten hingegen einen vereinfachten Zugang und niedrigere Anlagesummen, sind jedoch mit einem Konflikt in Bezug auf die Liquidität der zugrunde liegenden Investments und der erwarteten Rendite behaftet. Zudem erscheinen die bislang im Markt angebotenen ELTIF-Fonds deutlich teurer als vergleichbare geschlossene Fonds.

Die Strategie des Einsatzes börsennotierter Beteiligungsgesellschaften, die wir seit 2018 mit großer Überzeugung bei AURETAS verfolgen, bietet eine innovative Lösung. Sie vereint höhere Liquidität, Diversifikation, Transparenz und eine einfache Verwaltung mit den grundsätzlich attraktiven Rendite-/Risikoprofilen von Private Equity Investments. Diese Vorgehensweise ermöglicht es auch Privatinvestoren, in diese Anlageklasse zu investieren, ohne dabei die Einschränkungen und die Illiquidität traditioneller Modelle in Kauf nehmen zu müssen. □

Giftcocktail für Deutschlands Autohersteller

Von Marc Decker, Quintet Private Bank

Die deutschen Automobilhersteller bekommen die Folgen strategischer Fehlentscheidungen und wenig standortfreundlicher Förderpolitik zu spüren. Sie haben bislang kein Rezept gefunden, dem wachsenden Konkurrenzdruck aus Fernost Herr zu werden und zugleich dem Einbruch der heimischen Nachfrage zu trotzen. Zwar heißt es in einer alten Börsenweisheit, man solle »kaufen, wenn die Kanonen donnern«, aber wir bleiben skeptisch. Autoaktien haben den Boden wohl noch nicht erreicht.

Bereits der Ende 2023 umgesetzte Stopp der Förderung von Elektroautos – im Fachjargon auch BEV genannt – hat die Nachfrage in Deutschland stark gedämpft. Diese bittere Pille wird im Zusammenwirken mit anderen Einflussfaktoren zu einem regelrechten Giftcocktail. Dazu gehört in erster Linie der Absatzeinbruch, den deutsche Autohersteller in China erlitten haben. Margen- und Konkurrenzdruck, die geopolitische Großwetterlage sowie Energie- und Rohstoffkosten sind weitere Zutaten. Die heimische Autobranche läuft ernsthaft Gefahr, aufgrund von immer schnelleren Entwicklungszyklen und – gerade besonders im Falle von VW – strukturellen Standortproblemen den Anschluss an die internationale Konkurrenz zu verlieren.

Die exogenen Faktoren dürfen aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass die deutschen Autokonzerne ihre aktuelle Misere selbst mit verschuldet haben. Die Meldungen aus der VW-Konzernzentrale sind nur ein weiteres Kapitel einer Saga, in der es von strategisch kurzsichtigen Entscheidungen nur so wimmelt. Diese sind keineswegs nur auf VW begrenzt. Generell haben hohe Margen im Premiumsegment viele Unternehmensverantwortlichen in den Konzernzentralen der deutschen Automobilhersteller, die Entwicklungen und Investitionen in Zukunftstechnologien verschlafen lassen. Der Blick war zu sehr auf kurzfristige Erträge gerichtet und zu wenig auf langfristige Ertragspotenziale. Im Falle von VW kommt noch das massive Kosten- und Auslastungsproblem wegen der auch politisch gewollten umfangreichen Produktionskapazitäten im eigenen Land hinzu. So sind die Personalkosten im internationalen Vergleich in Deutschland viel zu hoch und die Produktivität zu niedrig.

Auch können auf Elektroautos fokussierte Hersteller wie Tesla und BYD vermehrt ihre Skaleneffekte ausspielen und bringen ihre deutschen Konkurrenten in Bedrängnis. BMW, Mercedes, VW & Co. gehen diese Skaleneffekte eher verloren, da deren Produktionsbänder BEVs, Hybride und Verbrenner produzieren – eine einheitliche, kosteneffektive Plattform ist hier zwar umsetzbar, ist aber komplexer.

Marc Decker,
Co-Leiter Aktien,
Quintet Private Bank

www.quintet.com



Ein strategisches Dilemma für die Autohersteller mit Verbrennergeschäft besteht darin, dass viele ihrer globalen Zielmärkte auf mittlere Sicht nicht oder nicht vollständig auf Elektromobilität umstellen werden, was weiterhin nicht-elektrische Antriebe notwendig macht. Hier ist Pragmatismus gefragt, jedoch müssen in den Konzernzentralen Strategien entwickelt werden, den Spagat zwischen Konzentration auf BEVs und ein hinreichendes Angebot an Verbrennungsmotoren bzw. Hybride in lokalen Märkten zu schaffen. Diesen Spagat zu bewältigen und in einer glaubwürdigen Transformationsstrategie abzubilden, ist eine Kernaufgabe. Folgerichtig lässt sich am Aktienmarkt beobachten, dass Firmen wie Volvo oder Renault, die glaubwürdige Strategien für ihre Transformation präsentiert haben, in diesem Jahr eine deutlich bessere Performance vorweisen können als ihre Konkurrenten.

Immerhin: Spät sind die deutschen Automobilkonzerne aufgewacht und haben entschlossen in Elektromobilität investiert. So konnte zuletzt BMW einen Achtungserfolg gegenüber Tesla feiern. Der Münchner Konzern überholte im Juli bei den Neuwagenverkäufen den US-amerikanischen Konkurrenten bei BEVs – und das trotz des allgemeinen Rückgangs bei der Nachfrage nach Elektrofahrzeugen. Spricht man mit Investoren am internationalen Kapitalmarkt, so wird BMW von vielen noch am ehesten die notwendige Innovationskraft und Anpassungsfähigkeit zugetraut. Es ist zu hoffen, dass auch andere Hersteller das Ruder herumreißen und wieder in die Offensive kommen.

Eine Lösung der strategischen Themen würde jedoch nichts daran ändern, dass der deutschen Automobil-

branche mit dem Subventionsstopp für Elektroautos ein großer Bärendienst erwiesen wurde. Ganz aktuell scheint die Politik das wieder zu realisieren und startet mit der Förderung der Anschaffung von Elektroautos als Dienstwagen einen Versuch der Gegensteuerung. Gleiches gilt für den weiterhin eher schleppenden Ausbau der Ladeinfrastruktur. Hinzu kommen die im internationalen Vergleich horrenden Stromkosten in Deutschland sowie die ohnehin hohen Lohnkosten. Ob die Autoindustrie bei der Bewältigung dieser Herausforderungen auf die Politik zählen kann, scheint fraglich. Weder haben Entscheidungsträger in Berlin und Brüssel im Regulierungsprozess durch besondere Technologieoffenheit gegläntzt, noch ist ein klares Bekenntnis zur Stärkung der Infrastruktur für die ansonsten bevorzugte Antriebsart erkennbar.

Der Giftcocktail für die Autoindustrie ist ein unappetitlicher. Dass es nicht einmal gegen alle Zutaten ein Gegenmittel gibt, wissen die Hersteller heute schon. Es wäre aber immerhin ein Anfang, entschlossen genug an der Erforschung des Gegenmittels zu arbeiten.

Ein Engagement in deutsche Autoaktien drängt sich aufgrund der Gemengelage gegenwärtig jedenfalls nicht auf.

Über den Autor:

Marc Decker ist Co-Leiter Aktien bei der europaweit agierenden Quintet Private Bank, zu der die deutsche Privatbank Merck Finck gehört. Im Blitzlicht der Woche kommentiert der Experte regelmäßig aktuelle Entwicklungen an den internationalen Aktienmärkten. □

ifo Institut:

Viele Betriebe zögern bei Künstlicher Intelligenz

Deutschland dennoch gut im europäischen Vergleich

Künstliche Intelligenz (KI) wird in der deutschen Wirtschaft zunehmend genutzt, jedoch hauptsächlich von großen Unternehmen. Vor allem die IT-Branche selbst sowie unternehmensnahe Dienstleister gehören zu den Vorreitern. Kleine Unternehmen zögern immer noch, KI einzusetzen. Dies zeigt eine ifo-Kurzexpertise im Auftrag der IHK für München und Oberbayern. »Unternehmen sollten in die Schulung ihrer Mitarbeitenden investieren, um Wissenslücken zu schließen. Außerdem sollte der KI-Einsatz in kleinen und mittleren Unternehmen gefördert werden«, sagt ifo-Studienleiter Oliver Falck.

Etwa 12 Prozent der deutschen Unternehmen nutzten 2023 mindestens eine Spielart von KI, heißt es im ifo-Papier. Damit liegt Deutschland im europäischen Vergleich auf Rang 7, hinter Ländern wie den Spitzenreitern Dänemark, Finnland, Luxemburg und Belgien (jeweils 14 Prozent), aber weit vor vielen anderen EU-Staaten wie Irland (8 Prozent) und Frankreich (6 Prozent). Dabei spielt die Firmengröße eine Rolle: Ein Drittel der großen Unternehmen mit mehr als 250 Mitarbeitern setzen in Deutschland KI ein, bei kleinen Unternehmen ist es nur jedes Zehnte.

Deutsche Unternehmen setzen KI vor allem bei IT-Sicherheit, Marketing, Produktion und Controlling ein. Dabei kommen vor allem Text- und Datenanalysen sowie Automatisierungen in der Produktion zum Zuge. Trotz des Potenzials für mehr Effizienz, beispielsweise in der Logistik und in der Medizin, zögern viele Unternehmen. Betriebe, die noch keine KI einsetzen, nennen als Hauptgründe fehlende Expertise (72 Prozent), Schwierigkeiten, die KI nahtlos in bestehende Geschäftsprozesse zu integrieren (54 Prozent) sowie Bedenken hinsichtlich der rechtlichen Lage (51 Prozent) und des Datenschutzes (48 Prozent).

»Die breite KI-Nutzung in den Betrieben ist eine unserer größten Zukunftshoffnungen. Mit KI können Unternehmen auf lange Sicht fehlende Arbeitskräfte kompensieren und Effizienzgewinne erreichen. KI kann dafür sorgen, dass unser Wohlstandsniveau trotz des demografischen Wandels erhalten bleibt«, sagt IHK-Hauptgeschäftsführer Manfred Göbl. »Umso wichtiger ist es, dass wir den KI-Einsatz beschleunigen und nicht weiter ausbremsen. Dazu brauchen die Unternehmen vor allem rechtliche Klarheit. Bei der Umsetzung der EU-Vorgaben in deutsches Recht darf es keine zusätzlichen Belastungen geben. Im Gegenteil, es muss eine praxisgerechte Einpassung in die vielen bestehenden Regularien wie die DSGVO, den Data Act oder die EU-Maschinenverordnung erfolgen, um Unsicherheiten und Doppelbelastungen der Betriebe zu vermeiden.«

Mehr dazu hier: www.ifo.de

»Eigenheimverrentung« – eine schlechte Idee

Von Gerd Kommer und Maximilian Bartosch,
Gerd Kommer GmbH

Selbst genutzte Wohnimmobilien sind eine beliebte Form der Altersvorsorge. Etwa 45 % aller deutschen Haushalte leben im Eigenheim (selbst genutzte Wohnung oder Haus). Umfragen zufolge streben rund zwei Drittel aller Mieterhaushalte kurz- oder langfristig ebenfalls Eigenheimbesitz an. Allerdings hat das Eigenheim als Element der Altersvorsorge für viele Haushalte, die ihre Berufstätigkeit bald beenden oder schon beendet haben und die nicht in die Kategorie von »sehr reich/sehr vermögend« fallen, einen strukturellen Nachteil, dem wir in diesem Artikel auf den Grund gehen.

Der fundamentale Nachteil von Immobilien als Investment in der Vermögensabbauphase

Wir illustrieren das Grundproblem anhand des Jungrentnerhaushalts Luisa und Ludwig (nachfolgend der Kürze halber »L&L«). Beide sind 65 Jahre alt, beide haben ihre Berufstätigkeit soeben beendet. Das Paar hat sich in den letzten 25 Jahren ein Vermögen von 500.000 Euro aufgebaut und ist schuldenfrei. Nach Beendigung der Berufstätigkeit sind L&L nun von der Vermögensaufbauphase in die Phase der Vermögensnutzung übergegangen.

In unserem ersten Betrachtungsszenario – nennen wir es »Universum A« – nehmen wir an, dass L&Ls Vermögen von 500.000 Euro vollständig aus liquiden Anlagen besteht, nämlich einem ETF-Depot im Wert von 300.000 Euro (ein einzelner ETF, der die Anlageklasse Aktien-Global abbildet) und aus einem verzinslichen Tagesgeld von 200.000 Euro. Diese Aufteilung oder Asset-Allokation wird oft als »60/40«-Portfolio bezeichnet, die für relativ vorsichtig investierende Haushalte zumeist gut passt. Das Portfolio erzeugt laufende Erträge (Zinsen, Dividenden) und Kursgewinne im Aktienteil.

L&L leben in einer schönen Dreizimmerwohnung zur Miete. Weil ihre zwei gesetzlichen Renten merklich niedriger sind als zuvor die beiden Gehälter und sie nicht »frugal« leben möchten, haben sie nun zusammen eine »Rentenlücke« von 2.500 Euro im Monat oder 30.000 Euro im Jahr. Die zwei wollen diese Lücke aus ihrem liquiden Vermögen, ihrem ETF-Depot und Tagesgeldkonto, decken. Die anfängliche »Entnahmerate« beträgt daher $30.000 \div 500.000$ Euro

= 6 % im Jahr. Diese Entnahmerate setzt sich bei einem liquiden Investment wie im Fall von L&L in Bezug auf das Aktien-ETF-Depot aus Ausschüttungen und Anteilsverkäufen und in Bezug auf das Tagesgeldkonto aus Abhebungen zusammen. Die monatliche bzw. jährliche Entnahme kann von L&L jederzeit flexibel erhöht oder gesenkt werden, sollte ihr tatsächlicher Liquiditätsbedarf von der Planung abweichen, was vermutlich recht oft vorkommt.

Je nachdem, welche durchschnittliche inflationsbereinigte (reale) Rendite nach Abzug von Kosten und Steuern man für das Gesamtportfolio unterstellt, würden die 500.000 Euro bei einer jährlichen realen Entnahme von 30.000 Euro im Mittel rund 24 Jahre bis zum vollständigen Verzehr reichen, aber die genaue Dauer ist für die Zwecke des hier zu analysierenden Sachverhaltes nicht bedeutsam. (Die anfänglich 30.000 Euro werden jedes Jahr parallel zur Vorjahresinflation erhöht.)

Im Paralleluniversum B unterstellen wir, dass L&L in einer selbst genutzten Dreizimmerwohnung, also im Eigenheim, leben. Die Immobilie hat einen Marktwert von 500.000 Euro. Es ist die gleiche Wohnung, in der die beiden in Universum A zur Miete leben. Wiederum existiert kein weiteres Vermögen abgesehen von den Ansprüchen an die gesetzliche Rentenversicherung. In Universum B sparen sich die beiden aufgrund der entfallenen Miete jährlich 16.000 Euro an Lebenshaltungskosten. Diese Ersparnis resultiert aus einer eingesparten jährlichen Bruttomiete von 22.500 Euro gemindert um 6.500 Euro laufende Kosten per annum für Instandhaltung, Versicherung und Grundsteuer. Entsprechend beläuft sich ihre jährliche Rentenlücke nun nicht mehr auf 30.000 Euro, sondern nur noch auf 14.000 Euro. Jetzt wird die Herausforderung erkennbar: Woher sollen L&L diese 14.000 Euro (gerundet knapp 1.200 Euro pro Monat) nehmen, wenn nicht stehlen?

Die Kapitalbindung bei Immobilieneigentum

Das Problem: Die Substanz oder das »Kapital« in einer Immobilie lässt sich nicht peu à peu verbrauchen wie bei einem Bankguthaben oder Wertpapierdepot. Ein »laufender Verbrauch« ist bei einer Immobilie lediglich bis zur Höhe der Nettomiete möglich. Die Nettomiete ist die (Brutto-)Miete abzüglich Aufwendungen für Instandhaltung, Versicherung und Grundsteuer. Bei einem Eigenheim gibt es naturgemäß keine Mieteinkünfte, aber der Eigentümer spart sich Ausgaben in Höhe der Nettomiete, die er leisten

müsste, gäbe es das Eigenheim nicht. In diesem Punkt besteht kein wesentlicher Unterschied zwischen einer selbst genutzten und einer vermieteten Immobilie – in beiden Fällen kann man als Eigentümer nur den laufenden Nettoertrag verbrauchen, aber nicht die in der Immobilie gebundene Substanz, das Kapital.

Ein weiterer im Kontext von Liquidität und Cashflow ungünstiger Aspekt von Immobilien: Die Nettomiete bzw. eingesparte Nettomiete (wie oben definiert) schwankt im Zeitablauf wegen der Unregelmäßigkeit und »Klumpigkeit« von Instandhaltungsaufwendungen von Jahr zu Jahr beträchtlich. Bei größeren Reparaturen kann es in einem einzelnen Jahr sogar vorkommen, dass man als Eigentümer mehr in die Immobilie hineinstecken muss, als man in Gestalt der ersparten Miete beim Eigenheim oder echten Miete bei einem Vermietungsobjekt aus ihr herauszieht. Dann liegt ein negativer Cashflow vor. Bei einem Wertpapierdepot kann das nicht passieren.

Einer Lobby-Organisation der deutschen »Immobilienverrentungsbranche« zufolge sollen in Deutschland über drei Millionen Eigenheimbesitzer ab 55 Jahren existieren, die sich aufgrund der Kapitalbindung im Eigenheim grundsätzlich mit einem Liquiditätsproblem konfrontiert sehen, also zu wenig Liquidität haben, aber ihre Immobilie zugleich nicht verkaufen möchten. Die Ursache des Liquiditätsproblems bei diesen Selbstnutzerhaushalten kann eine laufende Rentenlücke sein (zu wenig Einkommen relativ zu den Lebenshaltungskosten) wie im Falle von L&L. Das »Geldproblem« kann aber auch aus dem Wunsch resultieren, die Immobilie modernisieren zu wollen oder eine größere Lifestyle-Ausgabe zu finanzieren, z. B. ein Camper-Van oder ein Segelboot.

Wir beschreiben nun im Schnelldurchgang zehn finanzielle Lösungsansätze – »Liquiditätsschaffungsmodelle« – für solche Eigenheimhaushalte. Bei neun von den zehn Ansätzen geht es letztlich darum, das in der Immobilie gebundene Kapital für die Eigentümer zumindest teilweise freizusetzen, sprich liquide zu machen, im Fachjargon das Kapital in der Immobilie zu »monetarisieren«, sodass der Eigentümer es bei Bedarf verbrauchen kann.

Lösung 1: Absenkung des Lebensstandards

Im Grunde genommen ist das eine Nicht-Lösung für das Problem von Luisa und Ludwig und auf alle Fälle eine, die

sie nicht möchten. Überdies sehen sie keine Notwendigkeit, ihrem 35-jährigen Sohn Louis ein Erbe zu hinterlassen. Louis verdient selbst gut, hat eine vermögende Frau geheiratet und bereits von sich aus klar gemacht, dass er nichts erben möchte. Lösung 1 scheidet für L&L also aus.

Lösung 2: Der Verkauf des Eigenheims, um eine neue preisgünstigere Immobilie zu kaufen

Neudeutsch nennt sich diese Lösung »Downsizing«. Sie kommt aber für L&L auch nicht in Betracht, weil sie ihren Lebensstandard nicht senken wollen. In einer kleineren oder schlecht gelegenen, billigeren Wohnung zu leben, würde aber genau das bedeuten. Außerdem hängen sie emotional an ihrer jetzigen Immobilie.

Lösung 3: Der Verkauf des Eigenheims und Mieten einer gleichwertigen Immobilie

L&L würden in diesem Fall ihre Wohnung einfach verkaufen, um dann ein neues, gleichwertiges Objekt in der Nähe zu mieten. Ein offensichtlicher Vorzug der Verkaufslösung relativ zu den meisten anderen Monetisierungsstrategien besteht darin, dass diese Vorgehensweise rechtlich und wirtschaftlich schön einfach ist. Außerdem kann die neue Mietimmobilie genau nach den gesundheitsbedingten und sonstigen Kriterien von L&L ausgesucht werden, die für ein älteres Ehepaar zu diesem Zeitpunkt vorwärtsgerichtet wichtig sind, beispielsweise Barrierefreiheit oder räumliche Nähe zu Sohn und Schwiegertochter.

Lösung 4: Einen Teil des Eigenheims vermieten

Den sprichwörtlichen »Untermieter« hereinholen: Das ist aus vielerlei Gründen nicht nach jedermanns Geschmack und auch nicht nach dem von L&L. Die Vermietung eines Teils der Immobilie scheitert darüber hinaus bei zahlreichen Eigenheimen daran, dass die Immobilie vom Grundriss her oder aus anderen baulichen Gründen nicht zur Teilvermietung geeignet ist.

Lösung 5: Verkauf des Eigenheims bei gleichzeitiger Einräumung eines Nießbrauchsrechts

Die Immobilie wird verkauft. Der Käufer (das könnte ein spezialisiertes Unternehmen oder eine Privatperson sein) räumt dem Alteigentümer (nachfolgend der Kürze halber »Alt-ET«) ein lebenslanges Nießbrauchsrecht ein, das notariell beurkundet und ins Grundbuch eingetragen wird. Bei einer Wohnimmobilie gibt das dem Nießbraucher (dem Alt-ET) das Recht, weiterhin bis zu seinem Lebensende in

dem Objekt zu wohnen, obwohl der Nießbraucher nicht mehr Eigentümer ist. Das Nießbrauchsrecht ist ein jahrhundertalter Typ von Nutzungsrecht für Immobilien (oder andere Wirtschaftsgüter) und wird in 59 Paragraphen des BGBs detailliert geregelt. Weil die im Grundbuch eingetragene »Last« das Objekt für den Käufer weniger wertvoll macht, ist der Verkaufspreis relativ zu einem nießbrauchsfreien Objekt entsprechend niedriger.

Der Alt-ET kann sein Nießbrauchsrecht nicht veräußern, vererben oder verschenken. Wer die Kosten für die Instandhaltung trägt, kann einzelvertraglich geregelt werden, typischerweise ist es der Nießbraucher, da er ja den vollen wirtschaftlichen Nutzen aus der Immobilie hat.

Statt einer simplen Kaufpreiszahlung wäre auch eine lebenslange Leibrente denkbar, die der Käufer an den Alt-ET (Nießbraucher) zahlt. Von Leibrentenkonstruktionen raten wir generell ab. Sie haben mehrere große Nachteile, darunter das Grundproblem, dass der Zahlungspflichtige im Laufe der folgenden Jahre oder Jahrzehnte nicht mehr zahlt, z. B. wegen einer Insolvenz. Dann kann der Rentempfänger böse im Regen stehen. Dieses komplexe Risiko besteht selbst bei großen Versicherungsunternehmen wie der Allianz und ist bei kleineren Firmen oder gar Privatpersonen besonders hoch. Bei einer Eigenheimverrentung mit Leibrentenkonstruktion gibt es zwar Instrumente, dieses »Kontrahentenrisiko« (Ausfall des Rentenzahlers) partiell zu senken, bspw. durch eine sogenannte »Rückfallklausel«, aber solche Instrumente sind bestenfalls Heftpflasterlösungen und heilen das Grundproblem nur zum Teil. Leibrenten bedeuten für den Empfänger, zweitens, inakzeptabel hohes Inflationsrisiko, da die Rente im Zeitablauf gar nicht oder nur in geringem vertraglich fixiertem Maße steigt. Bei einer Inflation von dauerhaft oberhalb ca. drei bis vier Prozent p.a. würde die Kaufkraft der Renten daher im Zeitablauf drastisch sinken. Im Fall einer galoppierenden Inflation wäre sogar fast alles weg. Weil Leibrenten in Deutschland nur von Privatpersonen, vom Staat und von lizenzierten, BaFin-regulierten Versicherungsunternehmen gewährt werden dürfen, wird in der Praxis oft folgendes »Kombimodell« praktiziert: Schritt 1: Kaufpreiszahlung durch den »Verrentungsanbieter«, Schritt 2: Einzahlung des Kaufpreises in eine »Sofortrente«, die ein gesondertes Versicherungsunternehmen anbietet. (Vermutlich fließt dann für die Vermittlung eine Provision vom Versicherungsunternehmen an den Verrentungsanbieter.)

So oder so gilt aus unserer Sicht: Finger weg von Leibrentenkonstruktionen, die im Prinzip anstelle einer einfachen Kaufpreiszahlung auch bei einigen der anderen nachfolgend skizzierten Immobilienverrentungsmodelle zum Einsatz kommen können. In der Praxis werden Leibrentenkonstruktionen aus guten Gründen jedoch selten gewählt.

Lösung 6: Verkauf bei gleichzeitiger Einräumung eines Wohnrechts

Sie ist der Lösung 5 sehr ähnlich, nur wird hier kein Nießbrauch, sondern ein befristetes oder lebenslanges »Wohnrecht« (oder rechtlich korrekter formuliert »Wohnungsrecht«) für den Alt-ET im Grundbuch eingetragen. Ein Wohnrecht ähnelt dem Nießbrauch, ist aber zivilrechtlich stärker eingegrenzt und damit wirtschaftlich weniger wertvoll, bspw. verfällt ein Wohnrecht normalerweise wertlos, sobald der Alt-ET auszieht, was für ein Nießbrauchsrecht nicht gilt. Weil ein Wohnrecht weniger wert ist, ist die Kaufpreiszahlung an den Alt-ET für ein gegebenes Objekt nach Abzug der Last für das Wohnrecht höher als bei einem Nießbrauchsrecht.

Lösung 7: Teilverkauf an einen spezialisierten Finanzdienstleister

Wenn man den Marketing-Publikationen der Immobilienverrentungsbranche Glauben schenken will, ist der Teilverkauf der neue Stern am Himmel der Immobilienverrentung. Beim Teilverkauf wird ein Teil des Eigenheims – zumeist 50 %, selten mehr – an einen spezialisierten Finanzdienstleister verkauft. Dieser leistet dann eine Kaufpreiszahlung an den Alt-ET. Das alles wird notariell beurkundet und im Grundbuch eingetragen. Zugleich wird dem Alt-ET ein lebenslanges Nießbrauchsrecht eingeräumt (siehe Ausführungen in Lösung 5). Im Prinzip ist statt der Kaufpreiszahlung auch eine Leibrente oder eine zeitlich befristete Rente (Zeitrente) denkbar, aber diese Rentenmodelle werden aufgrund ihrer rechtlichen Komplexität und wirtschaftlichen Risiken (siehe wiederum Ausführungen zu Lösung 5) in der Praxis eher selten angeboten. In der Standardkonstellation trägt der Alt-ET sämtliche Instandhaltungskosten, auch die für den verkauften Teil. Für den verkauften Teil muss der Alt-ET an den Käufer monatlich ein »Nutzungsentgelt« zahlen, eine Art Miete, obwohl er ja kein Mieter, sondern Nießbraucher ist. Die Höhe des Nutzungsentgelts orientiert sich primär am Zinsniveau zum Zeitpunkt des Teilverkaufs, weniger an der ortsüblichen Miete. >>

Der Alt-ET oder seine Erben bleiben beim Teilverkauf am Wertsteigerungspotenzial für ihren Anteil beteiligt. Der Alt-ET kann im typischen Teilverkaufsvertrag die ganze Immobilie jederzeit an einen Dritten oder seinen Teil an den Finanzdienstleister verkaufen. Allerdings muss der Alt-ET dem Finanzdienstleister im Moment des Verkaufs (egal an wen) bei den branchenüblichen Verträgen etwaige Verluste und sogar darüber hinaus auch noch einen entgangenen Gewinn ersetzen, sofern die Immobilie bei diesem »zweiten« endgültigen Verkauf keine ausreichende Wertsteigerung seit dem ursprünglichen Teilverkauf erfahren hat. Diese »Wertsicherungsklausel« im Teilverkaufsvertrag zu Gunsten des Finanzdienstleisters ist der größte einzelne Nachteil des Teilverkaufsmodells. Aus unserer Sicht repräsentiert sie einen Dealkiller.

Insgesamt erscheint die Verteilung von Chancen, Nutzen und Kosten zwischen Alt-ET und Finanzdienstleister beim typischen Teilverkauf nicht ausgewogen genug. Das hat auch die BaFin in einer kürzlichen Verbraucherinformation zum Teilverkauf deutlich gemacht.

Lösung 8: Rückmietkauf

Der Rückmietkauf (englisch Sale & Leaseback) besteht im einfachen Verkauf der Immobilie an eine private Person oder an ein gewerbliches Immobilienunternehmen. Dabei ist von vornherein geplant, eine »logische Sekunde« nach Vollzug des Verkaufes einen langfristigen Mietvertrag zwischen Alt-ET und Käufer abzuschließen, das Objekt also an den Alt-ET zurück zu vermieten. Typischerweise verzichtet der Käufer im Mietvertrag langfristig oder jedenfalls für mehrere Jahre auf sein ordentliches Kündigungsrecht einschließlich des Rechts einer Eigenbedarfskündigung. Auch die Höhe der künftigen Miete kann langfristig via Staffelmietvertrag oder Indexmietvertrag verbindlich fixiert werden. Der neue Eigentümer wird zum Vermieter und trägt künftig die Instandhaltungskosten.

Generell ist der Rückmietkauf rechtlich simpel und wirtschaftlich unkompliziert. Viele normale Immobilienmakler offerieren die Suche nach einem zum Rückmietkauf bereiten Käufer als Dienstleistung.

Lösung 9: Konventionelle Beleihung der Immobilie (Senioren-darlehen)

Die eigentlich nahe liegendste Lösung, ein schuldenfreies Eigenheim zu monetarisieren, das man nicht verkaufen und

aus dem man auch nicht ausziehen möchte, ist eine Beleihung, also die »ganz normale« Aufnahme eines Bankkredits gegen Eintragung einer Grundschuld. Weil dieser Weg so nahe liegend und rechtlich-wirtschaftlich simpel ist, ist er in den angelsächsischen Ländern verbreitet und in den USA sogar eigens aufsichtsrechtlich geregelt – ausdrücklich für Eigentümer oberhalb von 60 Jahren. Dort heißt dieser Vorgang home equity take out, die regulatorisch definierten Darlehensstypen »Home Equity Conversion Mortgage« (HECM) oder »Home Equity Line of Credit« (HELOC).

Aber selbst ohne eigenen aufsichtsrechtlichen Rahmen ist die Sache in Deutschland einfach und geradeheraus: Ein Seniorenkredit (neudeutsch »Best-Ager-Darlehen«) ist ein gewöhnliches, grundpfandrehtlich besichertes Immobiliendarlehen. Der Kreditbetrag ist in der Regel auf 50 % des von der Bank ermittelten Marktwertes der Immobilie beschränkt. Der Kredit hat bspw. eine Laufzeit von zehn oder fünfzehn Jahren und ist »endfällig«, d. h., es findet bewusst keine laufende Tilgung statt. Der Kreditnehmer zahlt lediglich die laufenden Zinsen. Die Rückführung des Darlehens am Ende der vorgesehenen Laufzeit erfolgt entweder über einen Verkauf der Immobilie, aus anderen Mitteln, oder der Kredit wird noch einmal verlängert.

Falls es zum Erbfall kommt, kann das Darlehen von den Erben übernommen und weitergeführt oder getilgt werden. Falls die Erben Immobilie + Kreditschuld nicht wollen (z. B. weil der Wert der Immobilie unter den Wert des Kreditsaldos gefallen ist), haben sie das risikolose Recht, das Erbe auszuschlagen.

Was spricht gegen eine Beleihung zur Monetisierung eines schuldenfreien Eigenheims? Gar nichts, denn es ist die einfachste und fast immer preisgünstigste Lösung, die dem Alt-ET relativ zu allen anderen Alternativen wohl am wenigsten Kontrolle über sein bestehendes Heim nimmt. Der Alt-ET bleibt hier auch nach der Transaktion Eigentümer des gesamten Objekts.

Merkwürdigerweise glauben viele Eigenheimbesitzer hierzulande, dass (a) im fortgeschrittenen Alter neue Schulden zu machen »irgendwie nicht richtig« sein könne oder (b) dass man bei einer Bank »ab 60« keine Immobilienfinanzierung mehr bekomme – beides ein Irrtum. Wären diese beiden Überlegungen richtig, gäbe es in den Ländern mit besser entwickelten Finanzmärkten als hierzulande keine weit

verbreiteten Home Equity Take Outs. Natürlich will und muss jede Bank vor der Kreditgewährung eine Bonitätsprüfung durchführen, selbst wenn der Wert der Sicherheit den Kreditbetrag deutlich übersteigt wie im Fall eines Best-Ager-Kredites. Und ja, ein Kreditnehmerhaushalt mit einem Altersdurchschnitt von 65 Jahren braucht, unabhängig von der Sicherheit, eine gewisse Mindestbonität. In erster Linie heißt das, dass die reinen Zinszahlungen (ohne Tilgung) aus vorhandenen liquiden Mitteln oder laufenden Einkünften bedient werden können. Aber auf alle Fälle sollte ein Haushalt, der das Ziel hat, sein Eigenheim ohne Verkauf oder ohne Auszug zu monetarisieren, unseres Erachtens zuallererst die Gangbarkeit dieser Route prüfen.

Lösung 10: Beleihung über eine »Umkehrhypothek« (»Rückwärtsdarlehen«)

Die Umkehrhypothek (»UH«) kommt aus den USA wie so viele Finanzinnovationen. Dort heißt sie »Reverse Mortgage«. Da sie in Deutschland nur von einer winzigen Zahl von Finanzdienstleistern und wohl ausnahmslos zu unattraktiven Konditionen angeboten wird, könnte man auf die Darstellung der UH hier beinahe verzichten.

Die UH funktioniert in ihrer Standardform so: Der Besitzer eines schuldenfreien Eigenheims, üblicherweise ein im Ruhestand befindlicher Haushalt, nimmt bei einer Bank einen Kredit auf die Immobilie auf, der mit einer erstrangigen Grundschuld besichert wird. Die Bank zahlt jedoch nicht die Kreditsumme an den Kreditnehmerhaushalt sofort aus (wie beim Seniorendarlehen), sondern gewährt ihm eine lebenslange monatliche Rente, eine Leibrente. Die Kreditschuld ist am Ende des ersten Monats noch ganz niedrig, weil ja erst eine einzige monatliche Rentenzahlung geleistet wurde. Je länger der Alt-ET lebt, desto weiter baut sich die Kreditschuld auf. Der Kredit wird vertragsgemäß während der Lebenszeit des Kreditnehmers nicht getilgt – es findet keine laufende Tilgung statt und auch die Zinsen werden »kapitalisiert«, sprich monatlich oder quartalsweise der Kreditschuld aufgeschlagen. Die maximale Beleihung der Immobilie (der Kreditbetrag) liegt in der Regel bei 50% des Marktwerts des Objekts am Beginn der Transaktion. Diese Obergrenze und das Alter des Kreditnehmers bei Beginn der Transaktion bestimmen maßgeblich die Höhe der monatlichen Rentenzahlung. Je älter der Kreditnehmer bei Beginn der Transaktion ist (je geringer also seine Restlebenserwartung), desto höher wird die Rente unter sonst gleichen Umständen sein.

Beim Tod des Kreditnehmers werden die ausstehenden Schulden entweder durch die Erben der Immobilie oder (wenn keine Erben da sind oder diese nicht wollen) im Weg eines Verkaufs der Immobilie durch die Bank zurückgeführt.

Wir raten von der UH ab, vor allem, weil sie auf dem Leibrentenmodell basiert (siehe Lösung 5) und zudem ganz einfach zu teuer ist.

Nicht selten schreiben Journalisten und Vertreter der Immobilienverrentungsbranche, die UH habe sich zwar in Deutschland bisher nicht durchgesetzt, aber in den USA sei sie verbreitet. Das ist Nonsense. Die Reverse Mortgage hat in der Altersvorsorge in den USA bis zum heutigen Tag – über 60 Jahre nach ihrer Erfindung – nur einen mickrigen Marktanteil gewinnen können und gilt in Politik und Wissenschaft als gescheitert (siehe Knaak u. a. 2020).

Fazit

Die »Eigenheimrente« ist so, wie sie heute im deutschen Markt vermarktet und angeboten wird, eine Mogelpackung.

Es beginnt schon damit, dass die Immobilienverrentungsbranche und ihre journalistischen Beifallsklatscher aus Marketinggründen fortwährend die Bezeichnung »Verrentung« oder »Rente« verwenden, aber im Wesentlichen selbst gar keine Finanzierungsmodelle anbieten, die ein Rentenelement beinhalten.

Der Teilverkauf (Lösung 7) als die in der Verrentungsbranche am meisten praktizierte Lösung scheitert aus unserer Sicht an der für den Alt-Eigentümer unattraktiven Verteilung von Chancen, Risiken und Kosten.

Die Hauptgründe für die unattraktiven Konditionen bei Teilverkauf und Umkehrhypothek sind die rechtliche und wirtschaftliche Komplexität dieser Konstruktionen sowie der Umstand, dass auf Anbieterseite zu viele Parteien mitverdienen wollen: Makler, Verrentungsanbieter, die Bank des Verrentungsanbieters und bei Leibrentenmodellen ein Lebensversicherungsunternehmen.

Wir haben in Bezug auf den Teilverkauf und die Umkehrhypothek (Lösung 10) auf rein sachlogischer Basis dargelegt, warum diese beiden Modelle zur Monetisierung von Eigenheimen eine schlechte Idee sind. Wer unsere Argumentati-

on nicht überzeugend findet und Interesse an einer solchen Lösung hat, dem empfehlen wir, ein oder besser mehrere Angebote einzuholen. Um Anbieter ausfindig zu machen, genügt es im ersten Schritt, »Anbieter von Teilverkauf für Eigenheim« oder »Anbieter von Umkehrhypothek« zu googeln. Wir glauben, dass ein konkretes Angebot unsere Skepsis in den allermeisten Fällen bestätigen wird.

Es bleibt die nüchterne Erkenntnis, dass eine Immobilie ein strukturell illiquider Vermögenswert ist. Der einfachste, schnellste, wirtschaftlich am wenigsten risikoreiche, rechtssicherste und preisgünstigste Weg, aus diesem Vermögenswert Liquidität herauszuholen, ist ein Verkauf. Am zweitgünstigsten ist eine konventionelle Beleihung. Der Monetisierungseffekt ist bei einer Beleihung jedoch stärker begrenzt als beim Verkauf.

Wie wir gezeigt haben, bedeutet ein Verkauf keineswegs zwangsläufig, dass man aus der Immobilie ausziehen muss. Verkaufen und nicht ausziehen geht über drei bewährte, unkomplexe und rechtssichere Alternativen: Verkauf gegen Nießbrauchsrecht, Verkauf gegen Wohnrecht oder Rückmietkauf.

Bei allen Monetisierungsansätzen, die auf Verkauf oder Teilverkauf basieren, ist außerordentlich wichtig, dass der Eigentümer vor Vertragsabschluss ein Wertgutachten von einem berufsmäßigen Immobiliengutachter erstellen lässt, der allein und ausschließlich eine vertragliche Treuepflicht gegenüber dem Eigentümer hat und allein von diesem bezahlt wird. Gutachter, die vom Verkäufer genannt oder empfohlen wurden, sollte man grundsätzlich nicht in Betracht ziehen. www.gerd-kommer.de

»Barometer« von Pictet Asset Management:

»Umfeld günstig für Schweizer Aktien und Finanztitel«

Die Strategy Unit von Pictet Asset Management bleibt in einem komplexen Marktumfeld neutral gegenüber Aktien, Anleihen und Cash. Trotz der anhaltenden Besorgnis über Konjunkturabschwächung und Volatilität sorgen die Erwartungen einer weichen Landung und bevorstehender Zinssenkungen für einen gewissen Optimismus.

Aktien: Wir stufen Finanztitel auf Übergewichtet hoch, da uns die positiven Fundamentaldaten, die relativ günstigen Bewertungen und die starke Ertragsdynamik überzeugen. Wir bleiben positiv gestimmt gegenüber Unternehmen aus dem Bereich der Kommunikationsdienstleistungen, die von langfristigen Trends wie Fortschritten bei künstlicher Intelligenz profitieren, und gegenüber Versorgern aufgrund ihrer defensiven Eigenschaften. Auf regionaler Ebene sehen wir bei Schweizer und japanischen Aktien ebenfalls Potenzial. In der Schweiz sind ungewöhnlich viele Qualitätsunternehmen mit stabilen Erträgen zu attraktiven Bewertungen beheimatet, während Japan von allen Regionen in unserem Modell die stärkste Ertragsdynamik aufweist.

Festverzinsliche Wertpapiere: Nach der jüngsten Rallye stufen wir US-Treasuries auf neutral zurück, da die Renditen

nun unter unseren Fair-Value-Schätzungen liegen. Wir gehen weiterhin davon aus, dass die Fed ihren Lockerungszyklus im September mit einer Senkung um 25 Basispunkte einleiten und bis Juni nächsten Jahres insgesamt fünf Zinssenkungen vornehmen wird. Anleiherenditen erscheinen uns im Verhältnis zum nominalen BIP-Wachstum mit Ausnahme inflationsgeschützter US-Staatsanleihen nicht mehr attraktiv. Bei Unternehmensanleihen bleiben wir neutral gewichtet, da wir angesichts der nachlassenden Wirtschaftsdynamik nur begrenzten Spielraum für eine Einengung der Spreads sehen.

Währungen: Wir stufen den Schweizer Franken auf neutral hoch. Da die großen Zentralbanken mit der Lockerung ihrer Geldpolitik beginnen und sich dadurch der Abstand zwischen den globalen und den Schweizer Zinssätzen verringert, dürfte es bald Zuflüsse aus der Auflösung von Carry Trades in die Währung geben. Beim Yen bleiben wir neutral gewichtet, da wir erwarten, dass die BOJ nach der jüngsten Volatilität eine vorsichtige Haltung einnehmen wird. Darüber hinaus halten wir an unserer Übergewichtung in Gold fest, da wir es als Kerninvestition in einem diversifizierten Portfolio sowie als wirksame Absicherung gegen die zunehmenden geopolitischen Risiken und mögliche fiskalische Unsicherheiten in den USA betrachten.

Mehr dazu hier in der Originalpublikation:
am.pictet/de

Leitzinswende in den USA voraus – Was heißt das für die Märkte?

Von Rober Halver,
Leiter Kapitalmarktanalyse, Baader Bank AG

Selbst die Spatzen pfeifen es von den Dächern der US-Notenbank in Washington. Ab September beginnt die Fed ihren lang erwarteten Zinssenkungszyklus. Ist an den Kapitalmärkten jetzt eitel Sonnenschein angesagt?



Robert Halver,
Leiter der Kapitalmarktanalyse
der Baader Bank AG

www.baaderbank.de

Wartet die Fed länger mit Zinssenkungen, ist dies Hochverrat an der Konjunktur

Amerikas Industrie stottert. Und während der Arbeitsmarkt nach seiner Happy Hour wieder in der schnöden Realität ankommt, fällt die Inflation im Trend weiter. Was spricht jetzt noch gegen Zinssenkungen? Nichts! Jobs genießen bei der Fed ab sofort Priorität gegenüber der Preisstabilität. Denn die Fed weiß: Bis die Zinssenkungen in der Wirtschaft ankommen, könnte diese bereits in die Rezession geraten sein. Zwar bemüht sich Jerome Powell verbal um Mäßigung, um seine anstehende Zinstrendwende behutsamer aussehen zu lassen. Er ist eben der Chef-Diplomat unter allen Notenbankern oder – bei allem Respekt – könnte man ihn vielleicht auch Häuptling Silberzunge nennen? Doch bedarf es keines Orakels von Delphi, um zu wissen, dass die zinspolitische Umkehr der USA am 18. September beginnt. Und so preisen die Finanzmärkte aktuell Zinserleichterungen auf jeder der nächsten fünf Sitzungen der Fed ein. Je nachdem wie sich Inflation und Arbeitsmarkt entwickeln, sind auch Senkungen mit Schmackes um 50 Basispunkte möglich. Bestätigung für die amerikanische Zinssenkungsdämmerung kommt vom Devisenmarkt, wo der US-Dollar gegenüber Euro ungewöhnlich schwach ist.

Japan als geldpolitischer Spielverderber?

Die Leitzinswende der Fed ist für die Börsen so etwas wie die Schlagsahne auf dem Apfelkuchen. Doch sorgt die japanische Notenbank vermeintlich für üblen Nachgeschmack.

Lange Jahre war sie die Liquiditätsmaschine der Welt. Kein Wunder, die weltweit günstigsten Zinsen ließen den Yen abwerten und machten japanische Geldaufnahmen und Anlagen in höher rentierlichen internationalen Anlagelassen zu einem lukrativen Geschäft. Mit dem 5. August, an dem die Tokioter Zentralbank auch nur minimal die Zinsen erhöhte und so den Yen aufwertete, scheint für viele Anleger das Ende des Liquiditäts-Schlaraffenlands eingeläutet zu sein.

Aber wie realistisch ist dieses Szenario?

Zwar ist die japanische Inflationsrate in den letzten Monaten gestiegen, was für weiter steigende Notenbankzinsen spricht. Doch da Japans Staatsverschuldung mit dem Mehrfachen der Wirtschaftsleistung so verheerend ist, dass die amerikanische im Vergleich niedlich aussieht, muss ernsthaft gefragt werden, wie Japan höhere Finanzierungskosten stemmen will. Der point of no return ist längst erreicht. Ist da eine höhere Inflation nicht sogar »wünschenswert«, um sich der Schulden auf galante Weise zu entledigen? Amerika beherrscht diese Praxis schon seit vielen Jahrzehnten meisterhaft, wenn man auf die tatsächliche Inflation, nicht die offizielle schaut. Insofern ist in Japan weder eine Zins- noch Yen-Revolution zu erwarten.

Wie reagieren die Kapitalmärkte?

Niedrige Zinsen erhöhen die Rendite von fremdfinanzierten Investitionen. Ebenso kommen die kreditverliebten Amerikaner günstiger an neues Geld. Beides erhöht die Unternehmensgewinne und füllt so die fundamentalen Futtertröge der Aktienmärkte.

Nicht zuletzt verlieren die geldmarktnahen Zinsmärkte an Attraktivität gegenüber risikoreicheren Aktien. Immerhin, durch die zinssenkungsbedingte konjunkturelle Ertragsfestigung ergeben sich lukrative Kurspotenziale für Unternehmensanleihen.

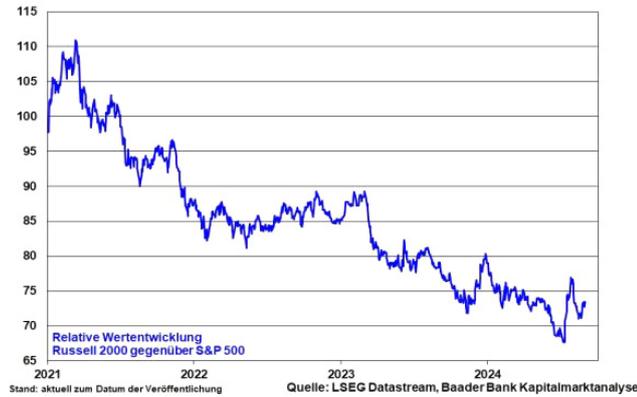
Auch Gold leuchtet heller, da sein Nachteil, keine laufende Verzinsung zu bieten, an Negativgewicht verliert. Und auch Kryptos ziehen Nektar aus der Zinswende.

Die Fed hat ein Herz für Nebenwerte

Natürlich, Zinssenkungen der Fed sind der Beweis, dass die US-Konjunktur nicht mehr rund läuft. Und tatsächlich entsprach die Wertentwicklung von US-Aktien aus der besonders konjunkturreagiblen zweiten und dritten Reihe gegen-

über den boomenden High-Tech-Titeln bislang dem Untergang Roms. Aber Aktienmärkte sind keine Einbahnstraßen, weder nach oben noch nach unten.

Wertentwicklung US-Mittelstandsaktien (Russell 2000) gegenüber S&P 500



Die kleinen Werte sind finanzierungsabhängiger und reagieren insofern deutlich sensitiver auf Zinssenkungen als die Blue Chips. Und offensichtlich setzen sie bereits jetzt Fett an. Im Rahmen der US-Berichtssaison zum zweiten Quartal 2024 konnten ca. 90 Prozent der Unternehmen aus dem Russell 2000 ihre Gewinne bei stagnierenden Umsätzen im Durchschnitt um fast 19 Prozent gegenüber Vorjahr steigern. Ihr Kostenmanagement funktioniert schon einmal gut. Wie positiv muss sich da erst die erwartete Umsatzbelebung auf Gewinne und Margen auswirken, wenn dann auch noch die Fed'sche Konjunkturbelebung einsetzt?

Eine Wiederaufnahme der Outperformance von klein gegenüber groß ist zu erwarten. Die Fed hat den Weg dafür freigemacht. Wir Anleger sollten ihn gehen. □



SOS-KINDERDORF
STIFTUNG

WERDEN SIE CHANCENSTIFTER!

Mit der Zustiftung einer Immobilie können Sie Kinder und Jugendliche nachhaltig fördern. Unterstützen Sie junge Menschen und werden Sie Teil der SOS-Stiftungsfamilie!

Mehr Infos unter www.sos-kinderdorf-stiftung.de



ANZEIGE

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.