Das Magazin für Finanzplanung

FINANCIAL PLANNING

Mitgliederzeitschrift der Vereine NFP, NFEP, DVVS und FPVS 03.2022 | 6,00 €

Immobilien: Schutzschild gegen die Inflation?

Ökonomie des Klimawandels Teil II

Erfolgreiche Immobilieninvestments – was Sie beim Kauf beachten sollten

Büromärkte im Wandel: Immobilien der Zukunft

Herausgeber/Verleger
IFNP Institut für Finanz- und Nachfolgeplanung GmbH
Suarezstraße 21 | 14057 Berlin

Chefredakteur
Thomas Abel, CFP®
editor@financialplanningmagazin.de

Autoren
Samir Zakaria
Sven Putfarken
Markus Schmetz
Reto Spring
Dr. Stephan Müller-Eicker
Roland Hofmann
Roland Quiring
Dr. Benno A. Packi
Jamie P. Hopkins
Joseph Viggiani
Stefan Skulesch
Dominik von Eynern
Michael McEachern
Dr. Henning Stein
Axel Daffner
Claus Thomas
Sebastian Engel
Manuel Jahn
Jan Heuer
Daniel Preis
Gunnar Herm
Tim Bütecke
Alexander Krebs
Lena Kamphaus
Claudia Pitterle
Thomas Abel

Redaktionsanschrift
IFNP Institut für Finanz- und Nachfolgeplanung GmbH
Suarezstraße 21 | 14057 Berlin
Telefon: +49 30 23 32 780-1
Fax: +49 30 13 88 09 21

E-Mail
kontakt@financialplanningmagazin.de

Anzeigen
anzeigen@financialplanningmagazin.de

Layout | Grafik
Susanne Pobbig
www.susannepobbig.de

Druck
SAXOPRINT GmbH

Abonnement
Sie möchten die kommenden Ausgaben des FINANCIAL PLANNING Magazins bestellen?
4 Hefte/Jahr, Preis 20 Euro inkl. MwSt.
Mehr dazu unter:
https://financialplanning-news.de/magazin-abo

ISSN (Print) 2626-9465
ISSN (Online) 2626-9503

Das FINANCIAL PLANNING Magazin ist die Mitgliederzeitschrift der Finanzplanervereine network financial planner e.V. (nfp), Netzwerk der Finanz- und Erbschaftsplaner e.V. (nfep), Deutscher Verband vermögensberatender Steuerberater (DVVS) und FinanzPlaner Verband Schweiz (FPVS).

Bildquellen
www.depositphotos.com

Risikohinweis
Die im FINANCIAL PLANNING Magazin (FPM) enthaltenen Angaben und Mitteilungen sind ausschließlich zur Information bestimmt. Keine der im FPM enthaltenen Informationen begründet ein Angebot zum Verkauf oder die Werbung von Angeboten zum Kauf eines Anlageproduktes. Die IFNP Institut für Finanz- und Nachfolgeplanung GmbH haftet nicht für Schäden aufgrund von Handlungen, die ausgehend von den im FPM enthaltenen Informationen vorgenommen werden.

Nachdruck/Vervielfältigung ist nur mit schriftlicher Genehmigung der Redaktion gestattet.

Die nächste Ausgabe erscheint im Dezember 2022.

UNSERE PARTNER

Sehr geehrte Kolleginnen und Kollegen, werte Leserinnen und Leser,

THOMAS ABEL, CFP®, Chefredakteur

ein weitestgehend „maßnahmenfreier" Sommer ohne große Reisebeschränkungen liegt hinter uns. Und das trotz sehr hoher Coronainfektionszahlen weltweit – das Virus scheint seinen Schrecken verloren zu haben. Gänzlich unbeschwert waren die vergangenen drei Monate dennoch nicht zu genießen. Urlauber mussten mit Flugausfällen, dem Fehlen ihrer Koffer, extremer Hitze, Waldbränden und stark gestiegenen Preisen rechnen. Und über allem schwebt der Krieg zwischen Russland und der Ukraine. Dieser führt nicht nur zu immer mehr Leid der Bevölkerung in der Ukraine, sondern auch zu starken Steigerungen der Energiepreise. Und es besteht die große Sorge, dass in Europa im Winter Energieknappheit herrschen wird. Nur sehr alte Kunden von uns erinnern sich noch an eine solche Zeit. Nach dem zweiten Weltkrieg herrschte eine noch härtere Situation als heute. Hoffen wir, dass uns das Schlimmste erspart bleibt.

Auch an den Kapitalmärkten ging der Mix aus Inflation, Zinsanhebungen und Sorge um die Konjunktur nicht spurlos vorüber. Das erste Halbjahr 2022 sah einen historisch schnellen Zinsanstieg an den Rentenmärkten und deutliche Verluste am Aktienmarkt. Für viele Anleger dürfte ein Blick in ihren Performancebericht daher kein freudiges Erlebnis sein. Und auch am Immobilienmarkt zeichnet sich in Deutschland ein Ende des Preisbooms ab; Bauträger legen ihre Neubauprojekte auf Eis, die Nebenkosten explodieren und sorgen zusätzlich dafür, dass wohl auch Mietsteigerungen kaum noch durchsetzbar sein werden.

Wie wird das zweite Halbjahr nun weitergehen? Kommt es zum Ende der Kampfhandlungen in der Ukraine? Wird die Inflation durch die Zinsanhebungen der Zentralbanken in den Griff zu bekommen sein? Stabilisieren sich die Kapitalmärkte? Viele Fragen, auf die wir und unsere Kunden eine Antwort suchen.

Daher gilt es ins Gespräch zu gehen und auch die Finanzpläne der Kunden zu aktualisieren und an die aktuellen Geschehnisse anzupassen. Möglicherweise muss für die Zukunft mit höheren Inflationsraten geplant werden, was vor allem so manchen Ruhestandsplan stark beeinflussen kann, da die Renteneinkünfte unter Umständen nicht mehr ausreichen, die Ausgaben zu decken. Da auch die Refinanzierungszinsen für Immobiliendarlehen deutlich gestiegen sind, gilt es auch hier, zu prüfen, ob Finanzierungen besser getilgt statt prolongiert werden sollten. Die Kosten für die Ausbildung und das eventuelle Studium der Kinder werden zukünftig deutlich steigen. Hier gilt es dann, Sparraten anzupassen und zu erhöhen. All das zeigt, wie wichtig eine gute Finanzplanung und vor allem ihre regelmäßige Aktualisierung für uns alle ist.

Und um diese auch professionell durchzuführen, ist eine gute Aus- und vor allem Weiterbildung wichtig. Ebenso wichtig sind der Austausch unter Kollegen, das persönliche Gespräch und das Netzwerken.

Die aktuelle Ausgabe des FINANCIAL PLANNING Magazins stellt das Thema Immobilien in den Fokus. Hierzu finden Sie mehrere Artikel im vorliegenden Heft. Aber auch das angesprochene Thema der Ruhestandsplanung wird in zwei Artikeln beleuchtet.

In unserer Rubrik „Finanzplaner im Interview" stellten wir dieses Mal Claudia Pitterle von der MLP Finanzberatung SE unsere Fragen. Sie ist langjährige CFP® in Deutschland und gab uns interessante Einblicke in ihr aktuelles Tätigkeitsfeld.

Der Herbst ist wie immer die Zeit der Veranstaltungen. Auch in diesem Jahr haben Berater die Qual der Wahl, welche Veranstaltungen sie besuchen sollen, denn das Angebot ist vielfältig. Auch im Bereich der Finanzplanung findet man wieder eine große Auswahl an interessanten Fachveranstaltungen an vielen Standorten. Einen Überblick darüber finden Sie in unserem Veranstaltungskalender. Aus meiner Sicht ist und bleibt natürlich das ***FINANCIAL PLANNING Forum*** am 9. und 10. November in Berlin ein Highlight. Wir freuen uns unter anderem auf Dr. Gregor Gysi, der nach 2018 erneut zu uns kommen und seine Sicht auf die aktuelle politische Lage schildern wird. Mit Sicherheit wird es wieder ein hochwertiges Treffen mit Gelegenheit zum umfangreichen Netzwerken und Gedankenaustausch.

Ich wünsche Ihnen viel Spaß bei der Lektüre des Magazins und einen erfolgreichen Herbst. Verbleiben möchte ich heute mit einem Zitat von Douglass North, einem US-amerikanischen Wirtschaftshistoriker und Ökonomen, 1993 mit dem Nobelpreis ausgezeichnet:

„In einer Welt voller Unsicherheit muss man eine Menge Dinge ausprobieren. Man kann nur hoffen, dass einige davon funktionieren."

Herzliche Grüße,

Thomas Abel

INHALT

Impressum

1 **Editorial**
Von THOMAS ABEL

FINANCIAL PLANNING | VERBÄNDE NEWS & FACTS

4 **Netzwerk der Finanz- und Erbschaftsplaner e.V.**

5 **network financial planner e.V.**

6 **Deutscher Verband vermögensberatender Steuerberater e.V.**

7 **FinanzPlaner Verband Schweiz**

FINANCIAL & ESTATE PLANNING | PRAXIS

8 **Ökonomie des Klimawandels II – Maßnahmen zur Eindämmung von CO_2-Emissionen und Erkenntnisse für die Kapitalanlage.**
Von DR. STEPHAN MÜLLER-EICKER

16 **Nicht besser als ein Pfeile werfender Affe**
Von ROLAND HOFMANN

18 **Gesucht: Tigerdompteur**
Von RETO SPRING

21 **Frühe Phase einer Unternehmensveräußerung (drei Jahre vor der Veräußerung)**
Von ROLAND QUIRING und DR. BENNO A. PACKI

24 **Ruhestandsplanung in verschiedenen Lebensabschnitten**
Von JAMIE P. HOPKINS

28 **Bereitschaft für den Ruhestand von innen nach außen**
Von JOSEPH VIGGIANI

30 **Die Güterstandsschaukel – Mythos und Gestaltungsinstrument**
Interview mit STEFAN SKULESCH

32 **Bedeutung und Management von Verhaltensrisiken im Zusammenhang mit Familienvermögen. Wie kann Digitalisierung helfen?**
Interview mit DOMINIK VON EYNERN

36 **Zeit für eine Allokation in Unternehmensanleihen?**
Von MICHAEL MCEACHERN

KOLUMNE

38 **Frustriert von der Flut kurzfristiger Signale? Dann investieren Sie zukunftsorientiert!**
Von DR. HENNING STEIN

40 **Bitte einsteigen: Blockchain hält zukunftsweisende, globale Lösungen bereit**
Von AXEL DAFFNER

KAPITALANLAGE IN IMMOBILIEN

42 **Immobilien: Schutzschild gegen die Inflation?**
Von CLAUS THOMAS

44 **Renditestark trotz Krise: Investments in Bestandswohnimmobilien**
Von SEBASTIAN ENGEL

48 **Nahversorgung als Immobilienanlage**
Von MANUEL JAHN und JAN HEUER

54 **Erfolgreiche Immobilieninvestments – was Sie beim Kauf beachten sollten**
Von DANIEL PREIS

58 **Büromärkte im Wandel – Immobilien der Zukunft**
Von GUNNAR HERM

62 **Mezzanine macht's möglich: wertstabile Investments in dynamischen Zeiten**
Von TIM BÜTECKE

FÖRDERMITGLIEDER STELLEN SICH VOR

64 **Das Institut für Finanz- und Nachfolgeplanung stärkt sein Netzwerk durch Kooperation mit CAPinside**
Von ALEXANDER KREBS und LENA KAMPHAUS

FINANZPLANER IM INTERVIEW

66 **Finanzplaner im Interview**
Mit CLAUDIA PITTERLE

VERANSTALTUNGEN

68 **Veranstaltungskalender**

Aktuelles vom Netzwerk der Finanz- und Erbschaftsplaner e.V.

Liebe Leserinnen und Leser,

die Beratung von Kunden auf Basis von Finanzplänen führt zu deutlich besseren Entscheidungen. Das gilt unter anderem in Bezug auf die Allokation des Gesamtvermögens, sowohl auf Beraterebene als auch auf Ebene der Mandanten. Der Blick auf das Gesamtvermögen und die längerfristigen Entwicklungen verhindern einen zu eingeengten Blick auf das liquide Anlagevermögen und auch eine zu emotionale Entscheidungsfindung. Diskussionen über Performance verlieren an Gewicht, wenn man den langfristigen Gesamtkontext betrachtet.

Gerade in der aktuellen volatilen Phase haben Berater, die dies beherzigen, weniger Stress, sofern sie ihre Kunden im Vorfeld gut über die wirklich wichtigen Themen aufgeklärt haben. Zu den entscheidenden Themen gehört zum Beispiel die Vermögensverteilung bei Eheleuten. Oft ist diese sehr ungleich. Gemeinsam mit einem juristischen Experten kann dann unter Umständen die Güterstandsschaukel ins Spiel kommen, um Abhilfe zu schaffen. Stefan Skulesch erläutert in unserem Experteninterview (S.26), welche steuerlichen, aber auch nichtsteuerlichen Vorteile die Güterstandsschaukel aufweist. Sie ist beispielsweise ein Instrument zur Pflichtteilsreduzierung.

Unseren Mandanten und uns selbst kommt es zugute, den Überblick zu behalten und sich beziehungsweise uns nicht hektisch von Schlagzeilen des Marktes treiben lassen zu müssen. Weiteren wertvollen Input erhält man als Finanzplaner auf den zahlreichen Präsenzveranstaltungen, die mittlerweile wieder stattfinden. Der persönliche Austausch ist durch nichts zu ersetzen. Wir richten in Kooperation mit FINFOR am 29. und 30. September unser elftes ***Frankfurter Finanzplanerforum*** aus und freuen uns, wenn Sie zum Fortbilden und Netzwerken dabei sind.

Ich wünsche Ihnen viel Spaß beim Lesen der vielen spannenden Artikel in diesem Magazin.

Mit freundlichen Grüßen

S. Zakaria

SAMIR ZAKARIA
Vorsitzender des Netzwerks der
Finanz- und Erbschaftsplaner e. V.

Anzeige

Finanzsoftware GmbH

Professionelle Software
für Finanzplanung
und Ruhestandsplanung

XPS-Privatfinanz NEU
die webbasierte Finanzplanungssoftware für Berater und Kunden.

XPS-Vermögensplaner
für die integrierte Finanzplanung.
Excel-basiert, schnell und einfach
im Handling.

Wir bieten mathematisch hochwertige, anbieterneutrale Software für Finanzplanung und Ruhestandsplanung an.

Zu unseren Kunden zählen ausgebildete Finanzplaner, qualifizierte Finanzberater und Makler, Steuerberater und Banken.

XPS-Rentenplaner
für die Ruhestandsplanung
mit leistungsfähigem Optimierer
und Beratungsprotokoll.

XPS-Finanztools
für die Standardaufgaben.
Tools für den Finanzberater als
Online- oder Offline-Lösung.

XPS-Finanzsoftware GmbH · Alpenplatz 3 · 81541 München · Telefon (089) 69 777 627 · E-Mail: info@xps-finanzsoftware.de
Geschäftsführer: Volker Weg, Dipl.-Math. · Aktuar (DAV), Sachverständiger für Altersversorgung (IVS)

Neues vom network financial planner e.V.

Sehr geehrte Damen und Herren, werte Mitglieder,

ein fast normaler Sommer liegt nun hinter uns, und das trotz der wohl höchsten Inzidenzen seit Auftreten des Coronavirus. Es bleibt für uns alle die Hoffnung, dass mit Auslaufen des Infektionsschutzgesetzes nicht wieder Beschränkungen oder gar Schließungen auf uns zukommen, sind doch insbesondere seit dem 24. Februar 2022 weitere Sorgen hinzugekommen, nämlich in Form von geopolitischen Themen. Hier stellt sich dann mit Ausblick auf nicht vorhandene Gasvorräte im Winter die Frage: Kann man sich inzwischen gegen Kälte im Winter impfen lassen? Wer es sich leisten kann, könnte ein paar Monate im Süden wohnen, wenn die Lufthansa, heute auch „Bodenhansa" genannt, auch tatsächlich dorthin fliegen würde. Über die Koffer wollen wir dann gar nicht erst sprechen, Handgepäck ist angesagt. Es steht uns aber auch ohne diese logistischen Probleme wohl ein kalter Winter mit heißen Diskussionen bevor.

Zuvor dürfte an den Kapitalmärkten weiterhin das Thema Zinserhöhungen diskutiert werden, zeigt sich die EZB im Verhältnis zu anderen Zentralbanken doch recht zögerlich bei der Inflationsbekämpfung und entsprechend schlecht vorbereitet. Die zugehörige Kommunikation (zu nennen wäre hier die „Sondersitzung") bewerte ich besser nicht. Zu Ruhe bei unseren Mandantinnen und Mandanten hat dieser Kurs aber mit großer Sicherheit nicht beigetragen. Psychologische Kundenbetreuung ist da wohl das Stichwort, anders kann man Gespräche bei bis zu 9 Prozent Inflation, „Crash" am Aktien- und Rentenmarkt sowie einer enormen Verteuerung der Hypothekenzinsen (bis zu 300 Prozent in sechs Monaten) schlecht bezeichnen. Wer dann keinen langfristigen Gasvertrag oder einen leeren Öltank hat, ist nicht zu beneiden.

Aber lassen Sie uns den Blick noch einmal auf unseren Verein und das richten, was 2022 bereits geschehen ist:
Unser Verein wurde in diesem Jahr bereits 20 Jahre alt und wir konnten wieder bundesweit netzwerken. So waren wir bereits mit ***Financial Planning Days*** in Leipzig, Stuttgart und Hamburg aktiv, darüber hinaus konnte der Nachhaltigkeitskongress mit dem IASE Deutschland e. V. in der Münchener Allianzarena durchgeführt werden. Wir erfreuten uns der endlich wieder ohne große Randnotizen möglichen persönlichen Begegnungen und Gespräche. Auch einzelne Netzwerktreffen mit umfangreichen Gelegenheiten zum wechselseitigen Austausch wurden wieder durchgeführt, und man merkte dann doch, wie sehr sie gefehlt haben.

Es sind also auch positive Ereignisse aus den ersten Monaten des Jahres 2022 zu nennen, die wir uns immer wieder bewusst machen sollten, bevor wir uns in Sorgen und Diskussionen über Zinsen, Inflation und Geopolitik verrennen.

Besonders erfreulich ist mit Sicherheit, dass die Anzahl der Möglichkeiten zum persönlichen Austausch wieder zugenommen hat, auch wenn es in den ersten Monaten diesen Jahres bei dem großen Angebot teilweise schwierig war, sich in der richtigen Stadt zur richtigen Veranstaltung anzumelden. Dafür haben die virtuellen Events abgenommen, und so wird sich auch das Angebot an physischen Veranstaltungen wieder der Normalität anpassen. Es ist einfach schön, dass das Netzwerken nicht mehr nur in Videokonferenzen stattfinden muss.

Der digitale Austausch und das digitale Arbeiten haben sich in unserem Berufsstand etabliert und sind nicht mehr wegzudenken. Aber der persönliche Austausch ist und bleibt unverzichtbar.

Darauf setzen wir auch bei unseren abschließenden Veranstaltungen in diesem Jahr in Hamburg (Real Estate Day), in Berlin (Estate Planning Forum) und in Köln (Financial Planning Day), bevor am 9. und 10. November das ***FINANCIAL PLANNING Forum*** zum 18. Mal seine Pforten öffnet und Teilnehmer aus ganz Deutschland zum hoffentlich unkomplizierten Weiterbilden, Austauschen und Netzwerken in die Hauptstadt reisen.

Melden Sie sich an, schauen Sie darüber hinaus in unseren Newsletter oder auf unseren Websites www.nfpb.de und www.financialplanning-news.de vorbei und bleiben Sie Teil dieser unglaublichen Community! Es lohnt sich.

Im Namen des Vorstands

SVEN PUTFARKEN
network financial planner e. V.

Aktuelles vom Deutschen Verband vermögensberatender Steuerberater e.V.

Liebe Leserinnen und Leser,

es ist nicht mehr lange hin bis zu unserem Workshop in Dreieich am 26. und 27. September. Da unser Workshop in Hamburg unter der Überschrift „Funktionierende Netzwerke" ein voller Erfolg war, greifen wir das Thema Netzwerken in Dreieich wieder auf. Dieses Mal jedoch mit einem etwas anderen Fokus und vor allem mit der Frage, wie wir unser Netzwerk noch attraktiver und zielführender gestalten können. Ein weiteres Thema wird dieses Mal (aufgegriffen bei einer Podiumsdiskussion) die Berufsrechtsreform sein, insbesondere das Thema Kooperation von Steuer- und Vermögensberatern. Wir freuen uns bei dieser Diskussion auf zahlreiche Fragen der Teilnehmer.

Es wird wieder ein spannender Workshop! Also melden Sie sich doch am Besten gleich unter www.dvvs.de/veranstaltungen/ an, falls Sie es bisher nicht getan haben sollten.

Nun wünsche ich Ihnen viel Spaß bei der Lektüre dieser Ausgabe.

Bleiben Sie gesund!

MARKUS SCHMETZ
Vorstandsmitglied des DVVS e.V.
Dipl.-Kfm. (FH), Steuerberater
Fachberater für Finanz- und Vermögensplanung (DStV e. V.)

Neues vom FinanzPlaner Verband Schweiz

Liebe Mitglieder,

würden die alten Ägypter noch leben, würden sie die Inflation ganz bestimmt als die elfte biblische Plage bezeichnen. Die Zinswende brachte zwar die Abschaffung der Negativzinsen, doch mit einer trabenden Inflation wird der Sparer trotzdem tückisch enteignet, und der unaufhaltsame Kaufkraftverlust macht jede langfristige Finanzplanung zunichte.

Während der Ölkrise 1973 wurde die Inflation „public enemy number one" genannt, geht doch Vertrauen in die Geldstabilität und die Steuerungsfunktion der Preise verloren. Alle tragen Realverluste. Heute sind wir mit einer noch größeren Energiekrise konfrontiert. Firmen geben die höheren Rohstoffkosten an die Käufer weiter. Aber die (hoch verschuldeten) Staaten sind Inflationsgewinner, solange die Inflationsrate über den Schuldzinsen liegt.

Es besteht die Hoffnung, dass nach dem ersten Trippelschrittchen der EZB Richtung höhere Zinsen weitere Schritte folgen werden. Und bekanntlich stirbt die Hoffnung zuletzt. Daher sollte jede langfristige Finanzplanung auch aufzeigen, welche Auswirkungen eine Inflation von 5 oder 10 Prozent auf die eigene Asset Allocation und Ruhestandsplanung zeitigt.

Mehr als sonst sind Kunden heute darauf angewiesen, durch Aufklärung, Szenarien- sowie Konzeptdenken und ergebnisoffene Finanzplanung so beraten zu werden, dass sie trotz der widrigen Umstände ihre (finanziellen) Lebensziele erreichen können.

Im Namen des Vorstandes

RETO SPRING
Präsident FinanzPlaner Verband Schweiz

Ökonomie des Klimawandels II – Maßnahmen zur Eindämmung von CO_2-Emissionen und Erkenntnisse für die Kapitalanlage.

Von DR. STEPHAN MÜLLER-EICKER

Im ersten Teil dieses Beitrags ging es um die sozialen Kosten des Klimawandels und damit einhergehend um die Überlegung, dass es politisch opportun wäre, CO_2-Emissionen mit einem Preis zu belegen, damit Unternehmen die Umweltzerstörung und den Klimawandel in ihre Produktionsprozesse und Preisgestaltungen integrieren.

Im zweiten Teil soll es nun darum gehen, über welche Möglichkeiten die Politik verfügt, CO_2-Emissionem mit einem Preis zu belegen, und welche Chancen sich damit für Kapitalanlagen eröffnen.

Für die Reduktion von Treibhausgasemissionen gibt es mehrere Optionen: 1. CO_2-Bepreisung, 2. Regulierung und 3. technischer Fortschritt.

DR. RER. OEC. STEPHAN MÜLLER-EICKER, Gründer der Akademie für nachhaltige Geldanlage

1. CO_2-Bepreisung

Ein Kernelement von Preisen auf einem Markt ist es, Informationen über das gehandelte Gut bereitzustellen und darüber den Markt zu einer effizienten Ressourcenverteilung zu bringen. Ein CO_2-Preis sendet den Marktteilnehmern also Signale dazu, welchen Einfluss bestimmte Güter auf die Umwelt haben – je negativer dieser Einfluss auf den CO_2-Fußabdruck ist, desto höher ist der CO_2-Preis.

Darauf können Marktteilnehmer reagieren. Sie können zum Beispiel ihre Produktionsprozesse auf weniger CO_2-Intensität umstellen, Vorprodukte mit einem kleineren CO_2-Fußabdruck beziehen oder auch Produktinnovationen oder den technischen Fortschritt bei Maschinen forcieren.

Insbesondere im Produktionsprozess steckt großes Potenzial: Es können Technologien entwickelt werden, bei deren Einsatz weniger CO_2 anfällt als bei bisherigen vergleichbaren Technologien oder die den Einfluss von CO_2 auf das Klima abmildern, CO_2 binden oder CO_2 auflösen.

Der große Vorteil, den Markt allein über den Preis für CO_2 entscheiden zu lassen, wird ersichtlich, wenn der Blick auf die

Alternativen gerichtet wird: Mit Verboten kann zwar direkt Einfluss auf Produktionsprozesse genommen werden, indem besonders CO_2-intensive Produkte verboten werden, doch sind diese politischen Eingriffe weniger effizient als die CO_2-Bepreisung über den Markt. Die Politik müsste über das Wissen verfügen, wie hoch der CO_2-Fußabdruck im Produktionspozess ist (heute oder eben infolge der politisch erzwungenen Veränderungen) und sie müsste für jedes Produkt eines jeden Unternehmens den Pfad und die Geschwindigkeit der Anpassung hin zu einem niedrigeren CO_2-Fußabdruck kennen. Vermutlich könnten viele Marktteilnehmer dies nicht nachvollziehen und würden ihren CO_2-Fußabdruck vielleicht auch nach einem anderen Modell berechnen und stellen sich aus unternehmensspezifischen Gründen eine andere Geschwindigkeit zur Anpassung an einen niedrigeren CO_2-Fußabdruck vor. Wird dies allerdings über einen Marktpreis geregelt, können Marktteilnehmer allein entscheiden, inwieweit und wie schnell sie ihre Produktionsprozesse umstellen – der staatliche Eingriff würde sich auf die Festlegung der Höhe der CO_2-Steuer beschränken.

CO_2-Steuer: Die Steuer sollte eine Höhe haben, bei der die Grenzkosten der negativen externen Effekte den sozialen Kosten entsprechen. Zur Erinnerung: Externe Effekte sind jene Faktoren, die ein Unternehmen in seinem Produktionsprozess nicht berücksichtigt, die aber dennoch anfallen, also hier die Schäden des Klimawandels. Sie bleiben deshalb unberücksichtigt, weil Schäden nicht eindeutig einem bestimmten Unternehmen oder seinen Produkten zugeordnet werden können.

Und bei den sozialen Kosten des Klimawandels kommen wir zu dem Berechnungsmodell, das just die Schäden des Klimawandels erfassbar machen soll.

Was allerdings modelltheoretisch leicht verständlich ist, führt in der Praxis zu großen Herausforderungen: Im Jahr 2020 identifizierte die Weltbank 30 Länder, die bereits eine CO_2-Steuer eingeführt hatten oder dies zumindest planten. Diese Steuern lagen in einer Spannweite von 1 bis 119 USD pro Tonne CO_2. Nur sechs Länder hatten im Jahr 2020 eine CO_2-Steuer von über 35 USD, also in einer Größenordnung, die den modelltheoretischen sozialen Kosten für CO_2 nach Nordhaus (2019) einigermaßen nahe kommt.

Wird zudem das Pariser Klimaabkommen herangezogen, wird es deutlich teurer. Zur Erinnerung: Mit diesem Abkommen wurde vereinbart, alles dafür zu tun, dass es bis zum Ende dieses Jahrhunderts maximal zu einem globalen Temperaturanstieg von 1,5 Grad Celsius kommt. Nordhaus (2019) errechnete neben seinen modelltheoretischen sozialen Kosten auch eine CO_2-Steuer, die einen Temperaturanstieg von 2,5 Grad fokussierte. Demnach hätte die Steuer bereits im Jahr 2020 bei 229 USD pro Tonne CO_2 liegen müssen.

Steuer pro Tonne CO_2 in USD (nach Jahren)

	2015	2020	2025	2030	2050
Optimale Steuer, passend zu den sozialen CO_2-Kosten, nach Nordhaus	29,5	35,3	49,1	64,0	153,5
Optimale Steuer, passend zur Begrenzung des Temperaturanstiegs auf 2,5 Grad Celsius	184,1	229,0	284,0	351,0	1.008,4

Modelltheoretisch treffen sich die optimalen Kosten zur Abmilderung des Klimawandels und der Nutzen aus einer weiterhin CO_2-intensiven Produktion bei einer Erderwärmung von 3 Grad Celsius bis zum Jahr 2100. Oder anders formuliert: Der optimale Pfad der Umstrukturierung der globalen Wirtschaft hin zu weniger CO_2-intensiver Produktion geht mit einer Erderwärmung von 3 Grad bis zum Jahr 2100 einher. Jeder Grad niedrigere Erderwärmung geht mit einem überhöhten Aufwand einher – die globale Wirtschaft würde übermäßig stark belastet, die Konsumenten müssten sich übermäßig stark einschränken; der Wohlstand steigt nicht wie im langjährigen Mittel bzw. sinkt sogar in einigen Ländern. Auf Basis der Arbeit von Nordhaus (2019) läge der optimale Pfad für politische Maßnahmen bei einem tolerierten Temperaturanstieg von 3 Grad Celsius bis zum Jahr 2100[1].

Dies bedeutet, dass alle politischen Maßnahmen, die eine Senkung unter die 3-Grad-Marke vorsehen, den ökonomischen Kosten-Nutzen-Test nicht bestehen würden. Die Anpassungskosten für die Gesellschaft in Form von Konsumverzicht und Investitionen in die Abmilderung des Klimawandels wären zu hoch beziehungsweise der ökonomische Nutzen für die zukünftigen Generationen wäre nicht groß genug.

Auch steht die Frage im Raum, welche Güter sinnvollerweise zu besteuern sind. Umweltökonomen haben dafür eine einfache Antwort: Alle Güter und Dienstleistungen sollten an dem Punkt besteuert werden, an dem es zu einer CO_2-Emission kommt. Damit kann verhindert werden, dass einzelne Sektoren politisch von der CO_2-Steuer ausgenommen werden.

Fraglich bleibt weiterhin, in welchen Ländern eine CO_2-Steuer eingeführt werden sollte. Das Klima und die Umwelt sind öffentliche Güter und demnach ist es insbesondere dem Klima egal, ob es in Indien, Australien oder Argentinien geschädigt wird – die Auswirkungen der Klimaschädigung betrifft die ganze Welt. Insofern haben Umweltökonomen auch hier eine einfache Antwort: Natürlich ist eine CO_2-Steuer in allen Ländern einzuführen, denn andernfalls wird die ökonomische Aktivität einfach in Länder ohne eine solche Steuer verlagert; die Klimaschädigung würde nur andernorts fortgesetzt werden.

Insbesondere dürften einige Schwellen- und Entwicklungsländer politisch aber das Argument führen, dass die Weltgemeinschaft ihnen erstmal Jahre wirtschaftlicher Entwicklung zugestehen sollte. Diese Länder möchten die Kindersterblichkeit reduzieren, die Lebenserwartung in ihren Gesellschaften erhöhen und finanzielle Leistungsfähigkeit erlangen. Genau so, wie die jetzigen Industrieländer es seit Beginn der Industrialisierung gemacht haben: Die Umwelt geschädigt zugunsten steigendem Wohlstand. Einige Schwellenländer lehnen es deshalb ab, schon jetzt ihr Wirtschaftswachstum mit der Einführung einer CO_2-Steuer zu bremsen.

Auch führen einige Länder das Argument, dass sie zu einem späteren Zeitpunkt, nach Jahren höheren Wachstums mehr für die Abmilderung des Klimawandels tun können als heute. Oder anders formuliert: Sie sind später reicher und können deshalb eine höhere Summe zur Beseitigung von Klimaschäden aufwenden als heute, wo sie noch verhältnismäßig arm sind.

Politisch dürfte es also noch zu weiteren Diskussionen über die globale Einführung einer CO_2-Steuer kommen.

CO_2-Emissionshandel: Die negativen externen Effekte, also die Nichtberücksichtigung der Umweltzerstörung in den Produktionskosten, können in Verfügungsrechte gegossen werden. Anders formuliert: Es gibt ein käufliches Recht auf Umweltzerstörung.

Diese Verfügungsrechte werden dann handelbar gemacht und an der Börse bildet sich eigenständig ein Preis für das Recht zur Umweltverschmutzung.

[1] Nordhaus, William. 2019. Climate Change: The Ultimate Challenge for Economics. – American Economic Review 109, Nr. 6: 1991–2014.

Der Mechanismus dahinter ist leicht nachvollziehbar: Die Rechte zur Umweltverschmutzung werden vom Staat entweder versteigert oder kostenlos an die Unternehmen vergeben. Alsdann können die Unternehmen entscheiden, ob sie ihre Produktionsprozesse auf weniger CO_2 umstellen wollen, was dazu führt, dass sie einen Teil ihrer Verfügungsrechte an der Börse verkaufen können. Alternativ kann die Entscheidung zugunsten einer weiterhin CO_2-intensiven Produktion fallen, wobei solch ein Unternehmen dann möglicherweise weitere Verfügungsrechte hinzukauft. So finden Unternehmen, die ihre Verfügungsrechte verkaufen wollen, und Unternehmen, die sie kaufen wollen, an einer Börse zueinander. Und weil es nur eine begrenzte Zahl von Verfügungsrechten gibt, bildet sich an der Börse eigenständig ein Preis für CO_2-Emissionen pro Tonne.

Herausfordernd ist die Bestimmung der Anzahl an Verfügungsrechten: Sind zu viele Verfügungsrechte ausgegeben worden, wird nicht der soziale Optimalpunkt erreicht, der modelltheoretisch den sozialen Kosten des Klimawandels entspricht. Sind es allerdings zu wenige Verfügungsrechte, werden der Lebensstandard und die Wohlfahrt einer Gesellschaft in unnötigem Umfang gemindert. Gleichwohl werden die Verfügungsrechte zu einem Steuerungsinstrument, indem ihre Anzahl kontinuierlich verringert wird, um die Unternehmen über den Marktpreis zu einer zunehmend klimaschonenden Produktion zu bringen.

2. Regulierungsmaßnahmen

Regulierung ist ein sehr oft angewandtes politisches Steuerungsinstrument: Mit politischen Maßnahmen wird direkt auf CO_2-intensive Produkte eingewirkt, beispielsweise in den Sektoren Energiegewinnung, Transport und Logistik sowie die Immobilienwirtschaft und den privaten Wohnungsbau.

Relevant sind dabei zwei Punkte: (a) CO_2-Bepreisung ist effektiver als Regulierung und (b) Regulierung muss einen ganzheitlichen Ansatz verfolgen.

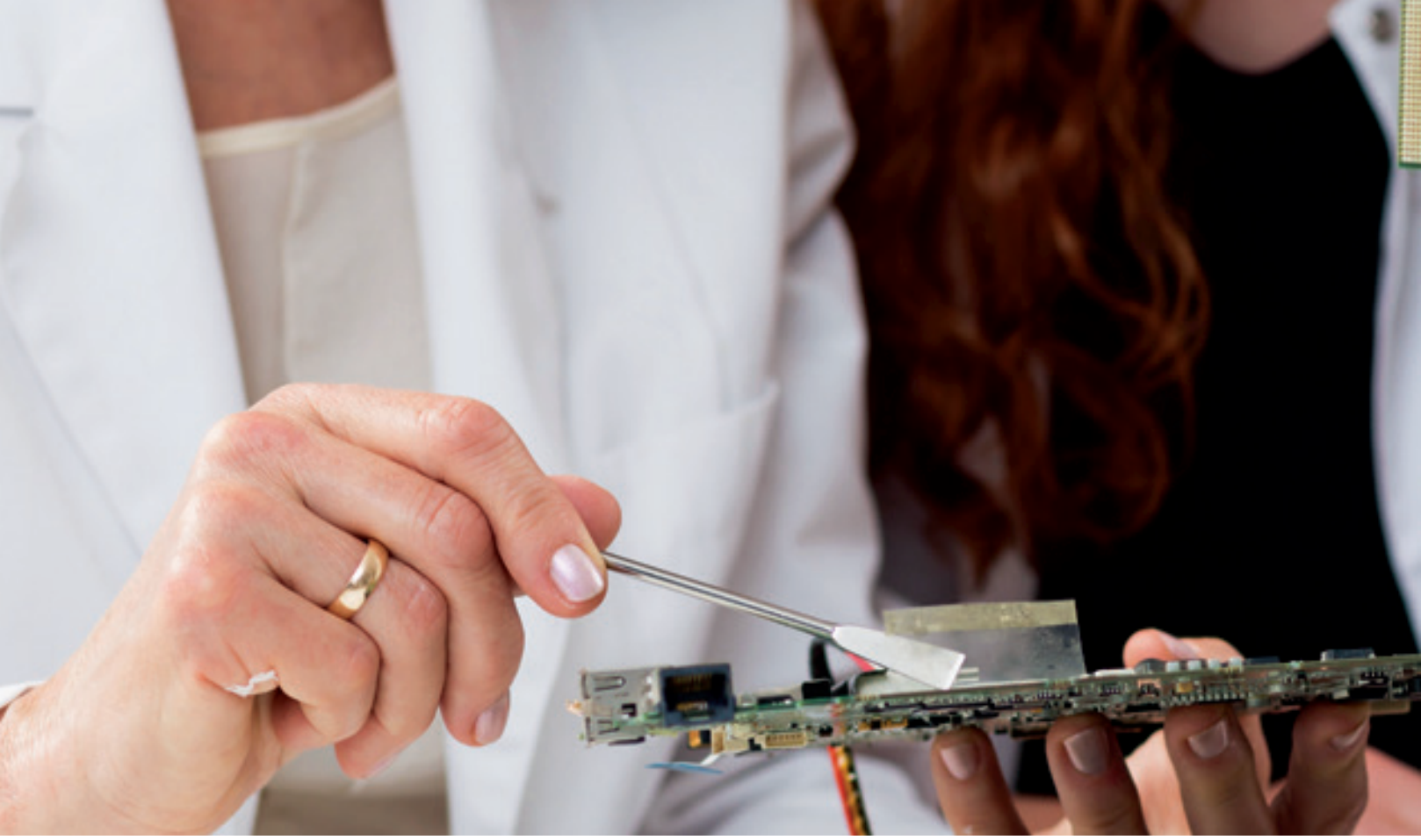
a) CO_2-Bepreisung ist effektiver als Regulierung: Eine CO_2-Bepreisung diktiert das Ziel und gibt Unternehmen und Marktteilnehmern die Flexibilität, nach eigenem Ermessen darauf zu reagieren und ihr Verhalten anzupassen. Die Unternehmen entscheiden allein, wie viele Investitionen sie wann tätigen wollen. Regulierung hingegen zielt auf das Verhalten von Akteuren ab, wobei Studien gezeigt haben, dass dies für Gesellschaften zu ineffektiven Ergebnissen führt.

   Dies sei an einem einfachen Beispiel kurz demonstriert: Angenommen, eine Regulierung schreibt Effizienzmaßnahmen beziehungsweise Höchstwerte für den CO_2-Ausstoß von Fahrzeugen vor, die mit Benzin betankt werden.

   Um diese neuen Standards zu erfüllen, investieren Autobauer in zusätzliche Forschung oder passen ihre Produktionsprozesse an. Diese Zusatzressourcen hätten aber auch für einen anderen Weg zur Reduzierung von CO_2 eingesetzt werden können, für einen Weg, der eventuell effizienter wäre, wenn er nämlich mit den gleichen Kosten zu einem höheren Ziel führen würde. Beispielsweise wäre es effizienter, zusätzliche Investitionen in Autopooling, Carsharing oder Elektroautos zu tätigen statt in die Weiterentwicklung von Benzinern hin zu einem geringeren CO_2-Ausstoß. Eine Regierung kann nicht im Vorfeld wissen, welche Innovationen effizient sind. Sie tut gut daran, technologieoffen zu bleiben, das Ziel vorzugeben und den Weg hin zur Lösung dem Markt zu überlassen

   Überdies gilt: Wenn Autos weniger Benzin verbrauchen, fahren die Menschen womöglich daraufhin mehr, sodass das Ziel der CO_2-Reduktion gar nicht erreicht wird.

b) Ganzheitlicher Ansatz: Regulierung verfolgt in vielen Fällen einen ganz spezifischen Zweck und lässt zu oft den weitreichenden Blick vermissen. Ein Beispiel dafür:
   Angenommen, Menschen haben ein Interesse daran, dich-



ter an ihrer Arbeitsstätte zu wohnen, um keine allzu langen Fahrten mit dem Auto zu haben. Eine Politik, die sich ein CO_2-Reduktionsziel gesetzt hat, könnte dies berücksichtigen und mehr gegen die Umweltzerstörung tun, indem sie auf den Ausbau bezahlbaren Wohnraums in den Städten hinwirkt. Das Ziel der CO_2-Minderung ist schwer erreichbar, wenn es nicht mit dem Ziel bezahlbarer Wohnungen in der Stadt in Einklang gebracht wird.

Mit einer CO_2-Steuer lässt sich dies vergleichsweise leicht erreichen: Wenn ein Umzug in eine Stadt einfach ist, weil dortiger Wohnraum nicht teuer ist, reicht schon eine niedrige CO_2-Steuer, um die Menschen dazu zu bewegen, in die Stadt zu ziehen und folglich weniger Auto zu fahren. Ist ein Umzug dagegen unrealistisch, weil das Wohnen in der Stadt sehr teuer ist, wird mit einer hohen CO_2-Steuer das Leid der Pendler so weit erhöht, bis sie diese Umzugshürden dennoch zu überwinden gewillt sind. Gleichwohl ist eine Wohnungspolitik ebenso dafür geeignet, die Umzugshürden zu senken, wobei es dann keiner höheren CO_2-Steuer mehr Bedarf.

3. Technischer Fortschritt

Langfristiges Wachstum wird von technischem Fortschritt beeinflusst. Dabei gilt: je mehr technischer Fortschritt, desto schneller der Anstieg des Lebensstandards.

Innovationen führen aber auch zu positiven externen Effekten: Sie sind zum einen nicht rivalisierend, können also von vielen Menschen und Unternehmen gleichzeitig genutzt werden, und sie sind zum anderen nicht ausschließend, was bedeutet, dass niemand davon ausgeschlossen werden kann, sie zu nutzen.

Denkt ein einzelnes Unternehmen oder eine Privatperson über die Kosten der Umweltverschmutzung nach, führt dies sehr oft zu einem anderen Ergebnis, als wenn gesellschaftlich darüber geurteilt wird. Anders formuliert: Obwohl wir Menschen wissen, dass wir die Umwelt schonen sollten, tun wir es nur sehr bedingt. Weil der Markt an dieser Stelle versagt, muss die Gesellschaft in Form des Staates in den Markt eingreifen.

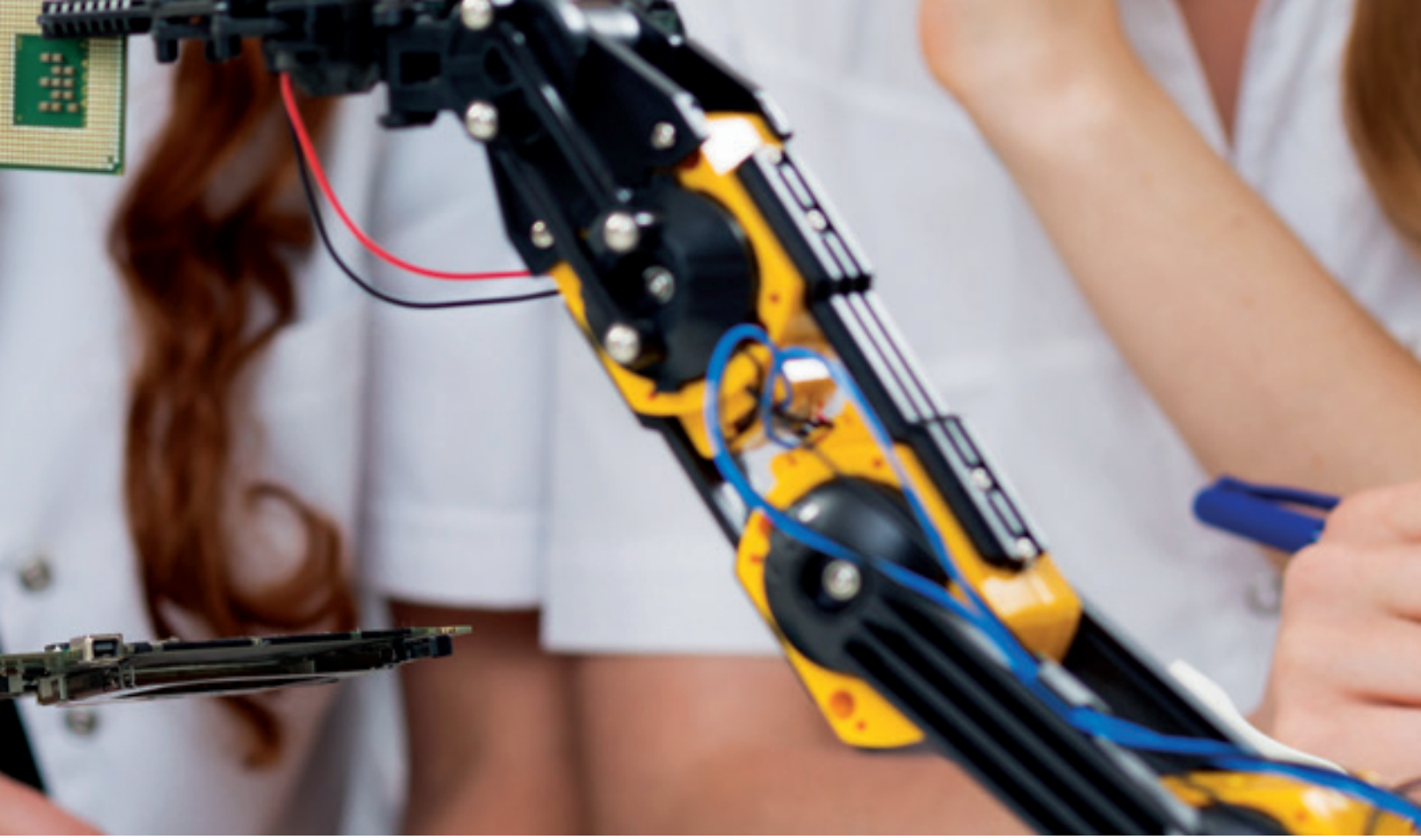
Dies auf den technischen Fortschritt angewandt, bedeutet: Denkt ein Unternehmen über Investitionen in Forschung und Entwicklung nach, sucht es vor allem den Nutzen für das Unternehmen und nur sehr bedingt einen gesellschaftlichen Nutzen. In der Folge wird zu wenig an Technologien geforscht, die sich dazu eignen, dem gesellschaftlichen nicht länger gewünschtem Klimawandel etwas entgegenzusetzen.

Dem Staat stehen nun mehrere Wege offen, den technischen Fortschritt zu fördern:

a) Er reizt die Unternehmen an zu forschen, indem er über Patente ein zeitlich befristetes Monopol zulässt. Mit diesem zeitlich befristeten Monopol gehen hohe Monopolgewinne für das Unternehmen einher. Je höher diese Monopolgewinne sind, desto mehr wird privat in Forschung und Entwicklung investiert.

b) Der Staat übernimmt in einer Partnerschaft mit forschenden Unternehmen einen Teil der Forschungskosten und sichert sich damit später eine breite Nutzung auch durch andere Unternehmen oder um schneller zum gewünschten Ergebnis zu kommen.

c) Forschung und Entwicklung lässt sich stets in Grundlagenforschung und die angewandte Forschung hin zu einem marktreifen Produkt differenzieren. Das Unternehmensinteresse liegt im Grundsatz darin, Produkte für den Markt zu entwickeln. Grundlagenforschung ist in seiner Natur aber der Produktentwicklung vorgeschaltet und bringt keinen direkten Marktnutzen. Insofern scheuen Unternehmen diese hochrisikoreichen Investitionen. Der Staat übernimmt diese Grundlagenforschung und stellt die Ergebnisse allen zur Verfügung, sodass sie darauf marktreife Produkte entwickln können.



Erkenntnisse für Anleger beziehungsweise Investoren

Der Klimawandel ist ein unübersehbares Risiko für Unternehmen, die Politik und jede Gesellschaft auf diesem Planeten. Insofern lohnt sich ein Blick auf einige grundlegende Zusammenhänge, wenn es um Geldanlage und Finanzierungen geht, die mit dem Klimawandel zusammenhängen.

Klimawandel, Vermögenspreise und systemische Risiken: Preise für Vermögenswerte können in ihrer einfachsten Form als Barwert aus den zukünftigen, also erwarteten Cashflows, errechnet werden. Neben den Erwartungen bezüglich zukünftiger Cashflows eines jeden Unternehmens ist auch der Abzinsungsfaktor eine Einflussgröße für den Wert eines Unternehmens. Er kann als erwartete Rendite einer Anlageklasse interpretiert werden. Die erwartete Rendite eine Anlageklasse ist wiederum abhängig von Änderungen des Risikoprofils der Unternehmen, die zu einer Anlageklasse hinzugerechnet werden, sowie daneben von den Gewohnheiten und Vorlieben der Konsumenten.

Aus dem Kapitalmarktmodell ist die Unterscheidung zwischen unternehmensspezifischen und systemischen Risiken bekannt; hieraus kommt auch die Erkenntnis, dass systemische Risiken nicht wegdiversifiziert werden können. Risiken, die mit dem Klimawandel einhergehen, sind solche systemischen Risiken, denn jedes Unternehmen ist vom Klimawandel betroffen; jedes Unternehmen ist beispielsweise einer möglichen CO_2-Steuer ausgesetzt. Daraus folgt, dass wenn der Klimawandel sich verschärft, den Unternehmen ein zunehmend höheres Risiko inne wohnt. Und damit einher gehen höhere Kursschwankungen. Und hieraus folgt wiederum, dass von Investoren eine höhere Risikoprämie gefordert wird, was gleichbedeutend ist mit einer höheren erwarteten Rendite. Das Rendite-Risiko-Profil eines jeden Unternehmens verschiebt sich also hin zu mehr Risiko.

Transitionsrisiken: Die physischen Risiken, also Wetterveränderungen und deren Auswirkungen (Flut, Starkregen, strengere Winter, mildere Temperaturen et cetera) auf die verschiedenen Habitate unserer Welt, sind für die Unternehmen nur das eine. Das andere sind die Risiken, die mit dem Umstieg von brauner auf grüne Technologie einhergehen. Zu diesen Transitionsrisiken zählen beispielsweise das Unvermögen der Unternehmen, die richtigen Technologien zu erfinden oder den Pfad hin zu nachhaltigen Produkten nicht schnell genug (im Gleichschritt mit ihren Konsumenten) entlangzugehen. Es ist leicht vorstellbar, dass Konsumenten bestimmte Produkte meiden, weil sie ihrer Einschätzung nach nicht nachhaltig genug produziert wurden. Ein Unternehmen, das nicht im nötigen Tempo mit entsprechenden Produkten aufwartet, dürfte Umsatzeinbußen zu befürchten haben und im schlimmsten Fall nicht überleben.

Überdies verlangt die Politik von den Unternehmen, darüber aufzuklären, mit welchen Nachhaltigkeitsrisiken sie sich konfrontiert sehen und welche Gegenmaßnahmen sie diesbezüglich ergreifen. Mit diesen Nachhaltigkeitsberichten dürfte die Transparenz an den Kapitalmärkten deutlich zunehmen, sodass Marktanalysten fundiertere Aktienbewertungen vornehmen können. Der allgemeinen Aktienkultur dürfte dies gut bekommen. Auch der Markt für nachhaltige Investment-Lösungen dürfte davon profitieren, wenn zunehmend Nachhaltigkeitsberichte das ESG-Engagement des einzelnen Unternehmens offenlegen. Seit diesem Jahr sind für die großen europäischen Unternehmen standardisierte Nachhaltigkeitsberichtspflichten vorgesehen, die für Fondsmanager von Nachhaltigkeitsfonds sehr wertvoll sein dürften. Offen bleibt aber vorerst, wann der Rest der Welt mit verpflichtenden Berichtsstandards im Nachhaltigkeitssegment nachziehen wird.

Rendite-Risiko-Profile: Da jedes Unternehmen auf seine eigene Weise auf die beiden grundlegenden Risikoarten (physische und transitionsspezifische Risiken) reagiert und sich im eigenen Tempo daran anpasst, gilt für jedes Unternehmen eine individuelle erwartete Rendite, die als Abzinsungsfaktor interpretiert werden kann.

In den Modellen von Baker (2018) und Pastor (2019) wurde das Investorenverhalten im Hinblick auf grüne Investments untersucht. Sie kommen zu dem Ergebnis, dass Investoren grüne Investments bevorzugen und dafür auch auf erwartete Rendite verzichten und dass grüne Investments eine niedrigere erwartete Rendite haben, weil sie niedrigere Klimarisiken bergen als Investitionen in konventionellen Unternehmen. Zur Erinnerung: Wenn eine Aktie mehr Risiko in sich trägt, ist die erwartete Rendite höher, und „nichtgrüne" Unternehmen tragen höhere physische und Transitionsrisiken als Unternehmen, die bereits in Teilen grün sind[2].

Ein weiterer Aspekt kommt hier hinzu: Die Cashflows von Unternehmen werden durch eine CO_2-Steuer negativ beeinflusst. Je höher diese ist, desto niedriger ist der Cashflow. Das Gleiche gilt für Regulierungsmaßnahmen, die bei den Unternehmen zu höheren Kosten führen und damit den Cashflow senken. Und sinkende Cashflows, die im Grundsatz auch zu sinkenden Gewinnen führen dürften, drücken den Aktienkurs nach unten.

Herrscht darüber hinaus hinsichtlich des Zeitrahmens und der Höhe einer CO_2-Steuer Unsicherheit, dann wird neben dem Cashflow auch der Abzinsungsfaktor negativ beeinflusst, und zwar umso mehr, je CO_2-intensiver das Unternehmen produziert. Beides führt zu einem niedrigeren Unternehmenswert und damit zu einem nachgebenden Aktienkurs.

Unternehmen haben also ein grundsätzliches Interesse daran, ihre Transitionsrisiken zu senken, um ihren Unternehmenswert nicht absinken zu lassen. Im Idealfall managen die Unternehmen ihre Nachhaltigkeitsrisiken in der Form, dass es nur eine sehr niedrige Wahrscheinlichkeit dafür gibt, dass diese Risiken eintreten. Mit diesem niedrigeren Risiko dürfte dann sogar eine steigende Aktienkursbewertung verbunden sein.

Unsicherheit an den Kapitalmärkten: Gemäß der Effizienzmarkttheorie dürften die Risiken des Klimawandels auf Basis aller öffentlich bekannten Informationen korrekt in die Aktien- und Anleihekurse eingeflossen sein. Gleichwohl wird auf allen Ebenen, also in der Politik, bei den Konsumenten und in den Unternehmen, weiterhin eine Debatte darüber geführt, ob die Klimarisiken in allen möglichen Preisen korrekt widergespiegelt sind. Womöglich sind die Aktien- und Anleihemärkte nicht so effizient wie es in der Theorie angenommen wird. Allgemein ist in der Wissenschaft anerkannt, dass Vorhersagen zu einzelnen Risikokomponenten zwar grob möglich sind, sich aber nicht exakt beziffern lassen. Gerade im Umfeld der sozialen Kosten des Klimawandels und einer möglichen CO_2-Steuer dürfte dies zutreffen. Es besteht also weiterhin ein gewisses Überraschungspotenzial, was die Aktien- und Anleihekurse stärker schwanken lassen dürfte – ihre Volatilität ist höher.

Fazit

Bei der Abmilderung des Klimawandel versagen die Marktkräfte und der Staat muss mit regulatorischen Maßnahmen eingreifen. Neben einer CO_2-Steuer sind Emissionszertifikate, Verbote und die Förderung des technischen Fortschritts geeignete Instrumente.

Modelltheoretisch lässt sich bereits heute für eine CO_2-Steuer von mehr als 285 USD pro Tonne CO_2 argumentieren, was allerdings weit von dem entfernt ist, was sich derzeit global beobachten lässt.

Der Klimawandel wird im Kapitalmarktmodell als ein systemisches Risiko angesehen, das nicht wegdiversifiziert werden kann und demnach sowohl das Risiko als auch die erwartete Rendite einer Kapitalanlage in die Höhe treibt. Ein Unternehmen kann dieses Risiko senken, indem es in grüne Technologien und Produktionsprozesse investiert beziehungsweise Wege findet, mit diesen Risiken so umzugehen, dass es nur eine geringe Wahrscheinlichkeit dafür gibt, dass diese Risiken sich materialisieren und den Aktienkurs einbrechen lässt.

Anleger und Investoren tun gut daran, diese neuen Risiken in ihrem Investment-Kalkül zu berücksichtigen. ▮

[2] Baker, Malcolm, et al. 2018. Financing the Response to Climate Change: The Pricing and Ownership of US green bonds. – NBER Working Paper Nr. 25194. Pastor, Lubos, Robert F. Stambaugh und Lucian A. Taylor. 2019. Sustainable Investing in Equilibrium. – NBER Working Paper Nr. 26549.

09. - 10. November 2022

18. FINANCIAL PLANNING Forum

im KOSMOS Berlin

Folgende Referenten dürfen wir begrüßen:

FOLKER HELLMEYER
Chefvolkswirt, Netfonds AG

JANKO LAUMANN
Finanzpsychologe und Bankexperte,
Institut für angewandte Finanzpsychologie

URS MEYER
Ehem. FIFA-Schiedsrichter, Fussballexperte,
Buchautor

LEONHARD FISCHER
Finanzmarkt-Experte

DR. CHRISTOPHER RIEDEL, LL.M.
Rechtsanwalt, Steuerberater,
Fachanwalt für Steuerrecht

MARTIN UTSCHNEIDER
Leiter Technische Analyse,
Privatbank „Donner & Reuschel"

DR. GREGOR GYSI
Abgeordneter im Deutschen Bundestag,
Rechtsanwalt, Autor, Publizist, Moderator

BERNHARD BAUMGARTNER
Wirtschaftscomedian

Wir freuen uns besonders, Sie auch wieder auf unserem **Abendevent** begrüßen zu können: Netzwerken und feiern Sie mit uns am **09.11. im Spreespeicher Berlin**.

Tickets ab 239 EUR unter:

Die Veranstaltung wird beim FPSB Deutschland registriert.

NETWORK FINANCIAL PLANNER

Nicht besser als ein Pfeile werfender Affe

Von ROLAND HOFMANN

Finanzratgeber, Medienbeiträge und auch viele in der Finanzberatung tätige Fachleute argumentieren oft sinngemäss, es würde sich nicht lohnen, seine Anlage- und Vorsorgegelder in aktiv verwalteten Anlageinstrumenten zu investieren. Auch Investmentprofis seien kaum in der Lage, über längere Perioden hinweg Geld so anzulegen, dass die Rendite über einem vergleichbaren Index liege. Es könne somit nur selten ein „Alpha" erzielt werden. Ebenso sei es für Laien kaum möglich, erfolgreiche und weniger erfolgreiche Anlageinstrumente und Manager auseinanderzuhalten. Man illustriert dies mit dem häufig verwendeten Bild von Burton Malkiel: Die professionelle Titelauswahl eines Experten oder einer Expertin bei Anlageentscheiden sei nicht besser als die Zufallsauswahl eines Affen, der Pfeile auf ein Kursblatt werfe. Die höheren Vermögensverwaltungskosten für eine aktive Portfolioverwaltung seien daher nicht gerechtfertigt und würden nur die Performance der Anlage schmälern. Also Finger weg!

Es lohnt sich, über diese Metapher nachzudenken und einige Präzisierungen vorzuschlagen. Die Argumente basieren im Wesentlichen auf einer bekannten Studie von Brinson, Hood und Beebower aus dem Jahr 1986. Man interpretiert die Resultate üblicherweise so, dass etwa 90 Prozent der Performanceniveaus eines Portfolios durch die Festlegung der Asset Allocation bestimmt werde, nicht durch eine besonders sogfältige Auswahl einzelner Finanztitel. Die drei Studienautoren befassten sich jedoch nur mit der Performance-Varianz. Heute geht man eher davon aus – dazu sei zum Beispiel auf Ibbotson mit einer Publikation aus dem Jahr 2010 verwiesen –, dass etwa drei Viertel der Variation der Renditen durch allgemeine Marktbewegungen entstehen, das heißt durch die Entscheidung, überhaupt am Markt aktiv zu sein oder Bargeld zu halten (was man allerdings wiederum als Asset-Allocation-Entscheidung verstehen kann). Das restliche Viertel der Renditevariation erklärt sich etwa zu gleichen Teilen mit der jeweils verfolgten spezifischen Asset Allocation und mit aktivem Management.

Daraus lassen sich wichtige Erkenntnisse ableiten. Für die Anleger ist es vor allem wichtig, überhaupt zu investieren. Der Fokus auf die Kosten beim Vermögensaufbau ist zweifelsfrei wichtig, verstellt aber den Blick darauf, woher die Rendite einer Anlage stammt. Kosten vermindern zwar die Rendite, doch wer gar nicht investiert, erzielt überhaupt keine Rendite. Die grundlegende Entscheidung ist daher, ob man am Markt teilnimmt oder nicht, also ob man investiert. Tut man dies, so bestimmt die Asset Allocation, das heißt die Mischung verschiedener Anlageklassen (flüssige Mittel, Geldmarkt, Obligationen, Aktien, Immobilien, Edelmetalle und so weiter) einen wesentlichen Teil der Performance eines Anlageportfolios.

Um eine Rendite zu erzielen, muss man investieren. Wenn man Geld für den privaten Vermögensaufbau und für die langfristige Vorsorge auf dem Konto hält, ist die Anlage zwar (annähernd) risikolos, aber entsprechend auch (annähernd) renditelos. Die tiefen Zinsen und die anziehende Inflation führen derzeit gar zu einem Kaufkraftverlust. Insofern ist die oft gehörte Empfehlung, das langfristig zu investierende Vorsorge- und Anlagegeld nicht auf dem Konto liegen zu lassen, sondern anzulegen, folgerichtig und zweckmässig. Wenn man jedoch aus Kostenüberlegungen auf eine ertragreichere Anlage verzichtet (und aktive Aktienfonds sind gegenüber Kontoeinlagen ertragreicher, auch wenn sie im Vergleich mit passiven Instrumenten teurer sind und möglicherweise gar keine Überrendite erzielen), dann vergibt man viel höhere Ertragschancen, als man an Kosten einspart. Es ist eine ökonomisch unsinnige Entscheidung, deshalb überhaupt nicht zu investieren, weil aktive Anlagegefässe zu teuer seien.

Gerade im Kontext der langfristigen Altersvorsorge eignen sich risikoreichere Anlagen, die auch eine entsprechend höhere Renditeerwartung aufweisen. Über eine Ansparphase von über 40 Jahren – wenn man bereits in jungen Jahren mit dem Vorsorgesparen beginnt – können Wert- und Ertragsschwankungen „durchgehalten" werden, ohne das Vorsorgeziel zu gefährden. Der Kernvorteil jedes kapitalgedeckten Vorsorgesystems, auch des individuellen Sparens auf ein Sparziel hin, sind die Anlagerträge als „zusätzlicher Beitragszahler". Man muss nicht alles selbst durch Konsumverzicht beiseitelegen. Sparen auf dem Konto ist somit kein eigentliches Vorsorgesparen und keine Anlage auf ein längerfristiges Sparziel hin, sondern reine Konsumverschiebung.

Welche Erkenntnisse lassen sich daraus für die Anleger ziehen?

Anlegen ist in einem ersten Schritt wichtiger als die Kostenoptimierung. Für den langfristigen Vermögensaufbau und besonders für das Vorsorgesparen ist das Konto ungeeignet. Nutzen Sie das Potenzial der Kapitalmärkte und legen Sie das Geld mit hohem Aktienanteil an. Ihre Beraterin oder Ihr Berater wird Ihnen helfen, ein geeignetes Lifecyclekonzept zu entwerfen, das auch dann überzeugt, wenn Sie das Rentenalter erreichen. Ein aktiver und damit teurerer Anlagefonds ist immer noch besser, als gar nicht zu investieren (vorausgesetzt, dass die Rendite abzüglich Gebühren die Inflationsrate übersteigt und höher liegt als auf dem Sparkonto, was immerhin anzunehmen ist). Lassen Sie sich nicht davon abhalten, zumindest einmal mit dem Anlegen zu beginnen. Und wenn Sie sich später eingehender mit der Materie beschäftigen wollen, werden Sie feststellen, dass es Anbieter gibt, die Vorsorge- und Anlageangebote mit passiv verwalteten, kostengünstigen und breit diversifizierten Finanzinstrumenten im Sortiment führen.

Und welche Erkenntnisse lassen sich daraus für die Finanzdienstleistungsbranche ziehen?

Man darf hoffen, dass die Finanzdienstleister sich dazu durchringen können, großflächig kostengünstige, passive Anlageinstrumente für das Vorsorgesparen und für den langfristigen Vermögensaufbau zu propagieren. Nicht unbedingt (aber auch) wegen tieferer Kosten, sondern vor allem, um ein Argument zu entkräften, dessentwegen viele auf das Anlegen verzichten („Das ist mir zu teuer …"). Dies würde das Vorsorgesparen und das Anlegen vermutlich stärker fördern als Marketingmassnahmen und Informationskampagnen.

Man kann sich dabei am schwedischen staatlichen Pensionsfonds orientieren, der ein überwiegend passiv verwaltetes Portfolio hält und vollständig global diversifiziert in Aktien investiert, bis die Vorsorgenehmerin beziehungsweise der Vorsorgenehmer das Alter von 55 Jahren erreicht. Laut Medienberichten hat der Fonds in den vergangenen 20 Jahren eine Rendite von durchschnittlich über 10 Prozent jährlich erwirtschaftet, trotz teilweise markanter zwischenzeitlicher Kursverluste. Dies wohlgemerkt zu laufenden Kosten von mittlerweile weniger als 0,1 Prozent. (So gut wird es nicht immer laufen, und vergangene Renditen sind keine Indikation für die Zukunft. Aber es zeigt durchaus das Renditepotenzial auf, das man passiv investiert mit tiefen Gebühren erreichen kann.)

Gerade für Finanzplaner ist hier eine zentrale Rolle denkbar, die Kundschaft als Coach zu begleiten und bei ihren Finanzentscheidungen zu unterstützen. Um auf die eingangs erwähnte Affenmetapher zurückzukommen: Vorsorgesparen und langfristiger Vermögensaufbau sind nicht nur (aber auch) eine Frage der Kosten. Man muss vor allem investieren. Das heißt, Pfeile werfen sollte man auf jeden Fall. Affen können das auch. ▮

DR. PHIL. ROLAND HOFMANN, CFP®, CAIA®, ist Dozent für Banking und Finance und Leiter des Studiengangs Master of Advanced Studies in Financial Consulting an der Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften, School of Management and Law, in Winterthur (Schweiz). Er lehrt und forscht unter anderem zu den Themen Vorsorge und Vermögensstrukturierung.

Gesucht: Tigerdompteur

Von RETO SPRING

Reichlich spät hat sich die EZB dazu bequemt, den Inflationstiger zu zähmen und die Zinswende einzuleiten. Dabei wird die Wettbewerbsfähigkeit Europas durch die Währungsunion nicht gestärkt, sondern geschwächt. Was sind nun die Inflationsauswirkungen auf das Wealth Management und auf die Ruhestandsplanung unserer Kunden? Sind die Ängste vor einer „Weichheit" der Währung Euro berechtigt und wie soll man unter Assetprotection-Gesichtspunkten agieren?

RETO SPRING, Präsident des Finanz-Planer Verbandes Schweiz

„An manchen Tagen zähmst du den Tiger. Und an manchen Tagen hat der Tiger dich zum Mittagessen", sagte einst Tug McGraw, ein US-amerikanischer Baseballspieler aus den 70er-Jahren. Der Inflationstiger ist eine heimtückische Bestie, die unwillkürlich zuschlägt und immer als ungerecht wahrgenommen wird (Stichwort „kalte Progression"). 80 Prozent der Deutschen und Österreicher sorgen sich wegen der Inflation und vergleichen vermehrt die Preise. Kein Wunder, wenn die Inflation bald zweistellig wird. Energiekrise, Wachstumsrezession, Klimakrise und Kriegsgefahr – eigentlich hatten wir uns doch darauf gefreut, dass wir „nach Corona" unser normales Leben zurückerhalten. Auch in der Schweiz lag die Inflation im Juni schon bei 3,4 Prozent – das ist der höchste Wert seit 30 Jahren. Experten rechnen mit einer Beruhigung, die Bevölkerung geht von einem weiteren Anstieg aus. Der Inflationstiger könnte wohl weit gefährlicher sein, als uns die führungsschwachen Zentralbanker und Wirtschaftswahrsager weismachen wollen.

Wenn selbst Hobbyblogger und bald die „Apotheken-Umschau" das Thema aufgreifen, sind wir wohl schon über den Berg. Nein, die Rede ist nicht von Bitcoin … Aber die Kundenbedenken sollten trotzdem ernst genommen werden. Das reicht von existenziellen Ängsten und Zweifeln bezüglich dessen, ob es noch inflationssichere Anlagen gibt, bis zur Frage, wie man überhaupt noch aufs Alter vorsorgen soll. Welche Konsequenzen ergeben sich daraus für die langfristige Finanz- und Pensionsplanung? Sicher ist nur die Unsicherheit.

Bevor wir auf Lösungsansätze und inflationssichere Anlageklassen eingehen, berechnen wir anhand eines konkreten Beispiels die langfristigen Auswirkungen einer moderaten Inflation (3 beziehungsweise 5 Prozent) auf eine Pensionsplanung und treffen folgende Annahmen, wobei die Währung (EUR oder CHF) aufgrund der Parität sekundär ist:

- Person mit einem aktuellen Einkommen von circa 144.000, derzeit 45 Jahre alt, geplante Pensionierung in 20 Jahren
- benötigtes Budget nach der Pensionierung: 100.000
- inflationsgeschützte (staatliche) Rente: 30.000
- Rentenleistungen ohne Inflationsschutz: 70.000

Wie verhält sich die Kaufkraft der heutigen 70.000 in 20 Jahren bei einer Inflation von 3 oder 5 Prozent?

3 Prozent: 38.757 (für die Kaufkraft der heutigen 70.000 wären dann 126.428 nötig)

5 Prozent: 26.382 (für die Kaufkraft der heutigen 70.000 wären dann 185.731 nötig)

Wie verhält sich die Kaufkraft der heutigen 70.000 in 30 Jahren bei einer Inflation von 3 oder 5 Prozent?

3 Prozent: 28.839 (für die Kaufkraft der heutigen 70.000 wären dann 169.908 nötig)

5 Prozent: 16.196 (für die Kaufkraft der heutigen 70.000 wären dann 302.536 nötig)

Wie verhält sich die Kaufkraft der heutigen 70.000 in 40 Jahren bei einer Inflation von 3 oder 5 Prozent?

3 Prozent: 21.459 (für die Kaufkraft der heutigen 70.000 wären dann 228.343 nötig)

5 Prozent: 9.943 (für die Kaufkraft der heutigen 7.000 wären dann 492.799 nötig)

Nehmen wir eine Teuerung von 3 Prozent als Maßstab, dann sind die heutigen 70.000 in 20 Jahren (also beim Eintritt in den Ruhestand) noch 38.757 wert; nach 30 Jahren (im Alter von 75 Jahren) sind es noch 28.839 und nach 40 Jahren (im Alter von 85) nur noch 21.459. Die Kaufkraft liegt also beim Eintritt in den Ruhestand etwa bei der Hälfte. Mit anderen Worten: Schon zu Beginn fehlen über 31.000.

In der Zeit als Pensionär reduziert sich der Betrag auf ein Drittel des ursprünglichen Betrags, und das in einer Lebensphase, in der man nicht mehr so flexibel ist und so gut wie keine Zusatzeinkünfte mehr generieren kann. Nimmt man die 5-Prozent-Teuerung als langfristigen Maßstab, wird es noch schlimmer: Bei Renteneintritt sind von der Kaufkraft noch 37 Prozent übrig, nach 30 Jahren nur noch 23 Prozent und nach 40 Jahren lediglich 14 Prozent.

Dieses Beispiel mit diesen sehr moderaten Inflationsraten zeigt, wie stark sich die Teuerung langfristig auswirkt. Die Kaufkraft schwindet wie ein Eisblock an der Sonne. Die wenigsten Haushalte verfügen über so viel Vermögen, dass laufende Kosten ungeachtet solcher Verluste problemlos finanziert werden können – aber vor allem sind sie nicht in der Lage, die Fixkosten im nötigen Ausmaß zu reduzieren.

Wenden wir uns nun der Frage zu, mit welchen Maßnahmen der Inflationstiger zu bändigen wäre. Die Sachwertstrategie ist

gemäß dem Ökonomen Nikolai Roussanov [1] nicht aufgegangen, hauptsächlich wegen negativer Angebotsschocks und schädlicher Kerninflation. Roussanovs brandaktuelle Forschungsergebnisse zeigen, dass eine Absicherung sehr teuer oder der Inflationsschutz mehr Marketingversprechen als sichere Garantie ist. Trotz dieser Erkenntnis kommt man um ein gut diversifiziertes Aktienportfolio nicht herum, denn die langfristige Realrendite dieser Sachwertanlagen ist immer noch doppelt so hoch wie die aller anderen Anlageklassen.

Eine bekannte Schweizer Großbank empfiehlt derzeit Anleihenanlegern als Inflationsschutz, die Zinssensitivität zu verringern (Durationsrisiko). Das funktioniert – wenn man nicht schon viele „Langläufer" im Portfolio hat. Des Weiteren werden variabel verzinste High-Yield-Anleihen und Senior Loans empfohlen. Damit fängt man sich mehr Risiken und Kosten sowie weniger Transparenz und Handelbarkeit ein – ein zweifelhaftes Unterfangen. Weiter geht's im Horrorkabinett mit inflationsgeschützten Anleihen. Wörtlich heißt es im Hochglanzprospekt: „Während der Wert der Nominalanleihen von Veränderungen der Realzinsen und Inflationserwartungen bestimmt wird, verändert sich der Wert inflationsgeschützter Anleihen nur, wenn die Realzinsen schwanken." Korrekt zitiert, aber inhaltlich grundfalsch, denn: Die Kursentwicklung inflationsgeschützter Anleihen hängt eben von der Zinsentwicklung UND von den Erwartungen des Marktes zur zukünftigen Inflationsentwicklung ab. Nimmt die Inflation zum Beispiel weniger rasch zu als erwartet, resultieren daraus Kursverluste. „Zu Risiken und Nebenwirkungen fragen Sie Ihren unabhängigen Finanzplanungsexperten", fällt mir dazu ein.

Notorische Untergangsapologeten propagieren Gold als ultimativen Inflationsschutz. Sind Edelmetalle tatsächlich ein Ausweg? Auch hier zeigen alle Langfriststudien: Gold erwirtschaftet keine Ausschüttung und stiftet keinen ökonomischen Nutzen in Form von produktivem Kapital, die Realrendite liegt nahezu bei null. Gold gehört (wie alle Rohstoffe) zu den spekulativen Anlagen, weshalb der Goldanteil maximal ein paar Prozent des Gesamtvermögens ausmachen sollte. Kommentar mit Augenzwinkern: Kaufen Sie Goldschmuck für Ihren Schatz – es ist ein sicherer emotionaler Wert! – Die Rendite hingegen muss daher aus den bekannten Anlageklassen Aktien, Anleihen und Immobilien kommen. Beteiligungspapiere wie die als „schwimmende Sparbücher" angepriesenen Container- oder Schiffsbeteiligungen und Ähnliches sind es nicht wert, hier näher erläutert zu werden. Wir sind ja keine Schrotthändler.

„Es gibt nichts Neues unter der Sonne."

Mit diesem über 2.000 Jahre alten Bibelzitat (Prediger Salomo) zog man das Fazit, es gebe keine Gerechtigkeit und das Glück sei flüchtig. Für unsere Herausforderung, den Inflationstiger zu zähmen, heißt das: Hände weg von spekulativen, komplexen, intransparenten und riskanten Anlagevehikeln! Lösungsansätze bieten sich einerseits beim Mindset des Kunden und andererseits bei der Produktwahl seitens der Berater.

Die Deutschen gehören in Europa zu den besten Sparern. Aber zu den schlechtesten Anlegern. Sie besitzen daher ein relativ geringes Haushaltsvermögen. Risiko als Abweichung von der Erwartung ist so gut wie ausschließlich negativ konnotiert. Zu oft wird kurzfristige Volatilität mit langfristigem Risiko gleichgesetzt, was speziell beim Vorsorgesparen einem teuren Denkfehler gleichkommt. Mit finanzpsychologischem Coaching lässt sich ein verbessertes Chancen- und Risikoverständnis erreichen.

Die vertriebsorientierte Finanzindustrie ihrerseits führt Finanzberatung eher nach dem Konzept des Finanzentertainments als nach wissenschaftlichen Prinzipien durch: Glaube an die prognostizierten Gewinner von morgen, Jagd nach Outperformance, Einsatz von laufend wechselnden, teuren und dysfunktionalen Trendprodukten mit Fokus auf kurzfristigen Verkaufserfolg. Die wissenschaftliche Erkenntnis, dass Finanzprodukte, egal ob als Lebensversicherung oder Zertifikat verpackt, circa 2 bis 4 Prozent jährliche Kosten verursachen, hat noch zu keinem breiten Umdenken geführt. Die Fehlanreize, möglichst viel und oft dauerhaft sowie zu hohen Margen zu vermitteln, sind zu verlockend. Eine stärkere Regulierung wäre angezeigt, speziell bei Vertrauensgütern, zu denen relevante Informationen erst weit nach der Kaufentscheidung erhältlich und die Folgen einer Fehlentscheidung massiv sein können.

Wie kann nun die nötige Zielrendite erreicht werden, damit wir eine positive Realrendite im Kundenportfolio erzielen?

„You can't beat the market." Diese Erkenntnis von Eugene Fama ist nicht neu. Trotzdem denkt fast jeder, etwas schlauer zu sein als die anderen. Was dazu führt, dass 86 Prozent aller Depotbesitzer, die ihr Vermögen aktiv verwalten, hinter dem Markt zurückliegen. Und die Zahlen der professionellen Anleger wie Banken und Vermögensverwalter sind leider auch nicht besser. Sie kosten jedoch 2 bis 3 Prozent an Rendite pro Jahr – und manchmal noch mehr. Wird ein Anlagedepot nach modernen Grundsätzen evidenzbasiert, prognosefrei und passiv aufgebaut, könnten Risiken vermindert, teure Umschichtungen verhindert und massiv bessere Nettorenditen erzielt werden. „Orientierung statt Moneypulierung" [2] lautet daher das Credo!

Es ist deshalb bei einer langfristigen Finanz- und Pensionsplanung unbedingt darauf zu achten, dass erstens die inflationsgeschützte Rente möglichst hoch ausfällt und dass zweitens durch weitere Einnahmequellen, die einen gewissen Inflationsschutz gewährleisten (zum Beispiel Mieteinnahmen), Unterstützung erfolgt. Zudem ist drittens darauf zu achten, die Risiken durch Diversifikation über Sachwerte zu minimieren.

Eigentümer von Immobilien überschätzen oft deren Werthaltigkeit, während sie die Unterhaltskosten unterschätzen. Nicht wenige Unternehmer vernachlässigen den privaten Vermögensaufbau außerhalb der Firma und sind zu optimistisch, die Firma zu einem späteren Zeitpunkt mit viel Gewinn verkaufen zu können.

Zusammen mit dem unterschätzten Inflationsrisiko führt das dazu, dass auch scheinbar erfolgreiche Menschen im dritten Lebensabschnitt ihren gewohnten Lebensstandard nicht mehr zu halten in der Lage sind.

Kann man Tiger zähmen? Nun, Tiger sind Raubkatzen. Kann man einer Katze seinen Willen aufzwingen? Schwierig. Geduld hilft, wenn man früh anfängt. Zähmen wir erstmal die Inflation! ▮

[1] https://jacobslevycenter.wharton.upenn.edu/webinarspring22/

[2] Unter diesem Titel erschien 2022 beim Verlag SKV ein Fachbuch über gesamtheitliche Finanzplanung mit Blick darauf, wo sie steht und wohin sie geht. Es umfasst Bewährtes aus Wissenschaft und Praxis. Autoren: Pascal Bechtiger und Reto Spring.

Frühe Phase einer Unternehmensveräußerung (drei Jahre vor der Veräußerung)

Von ROLAND QUIRING und DR. BENNO A. PACKI

Wenn die Veräußerung eines Unternehmens ansteht, sollten bereits drei Jahre vor dem eigentlichen Termin die wichtigsten Weichenstellungen vorgenommen werden. Auf diese Weise lassen sich die optimalen Ergebnisse erzielen – sowohl mit Blick auf die Veräußerung des Unternehmens als auch hinsichtlich der Altersversorgung und der Vorbereitung der Vermögensübertragung auf die Kinder, sei es auf dem Wege von Schenkungen, testamentarisch oder durch Gründung einer Stiftung.

Bei Überlegungen für eine Nachfolgeregelung ist häufig zu beobachten, dass die Strukturen seit Gründung der Gesellschaft, die zum Teil Jahrzehnte zurückliegt, nahezu unverändert geblieben sind. Hatten damalige Entscheidungen durchaus ihre Berechtigung, werden die Gegebenheiten zum Beispiel infolge von Veränderungen der steuerlichen Situation, des Gesellschafterkreises oder auch der Vermögenssituation den aktuellen Anforderungen in vielen Fällen nicht mehr gerecht, insbesondere mit Blick auf eine geplante Veräußerung.

Zunächst ist deshalb eine Bestandsaufnahme empfehlenswert: Sind alle Urkunden, Beschlüsse und Protokolle vorhanden und ist die Unternehmenshistorie damit lückenlos dokumentiert? Sind alle Registereintragungen korrekt und ist die vollständige Einzahlung des Stammkapitals erfolgt? Lautet das Stammkapital noch auf D-Mark und müsste es auf Euro umgestellt werden? Gibt es mehr als einen Gesellschafter, so sollte zügig geklärt werden, ob alle die gleichen Interessen verfolgen. Die Geltendmachung von Vorkaufsrechten oder das Ziehen von Kaufoptionen muss im Interesse seriöser

ROLAND QUIRING, selbstständiger Partner bei EUROCONSIL Unternehmensnachfolge • M&A

DR. BENNO A. PACKI, Rechtsanwalt und Partner bei adesse anwälte

Verhandlungen mit potenziellen Kaufinteressenten ausgeschlossen werden können, und zwar durch die Aufhebung der entsprechenden Regelung in der Satzung oder der Gesellschaftervereinbarung. Häufig ist in Vergessenheit geraten, dass im Anlagevermögen noch Beteiligungen „schlummern", die nicht mehr operativ sind, aber Fragen aufwerfen werden. In jedem Fall wird die Klärung beziehungsweise Abwicklung Zeit kosten, zumindest bei einem Share Deal.

Als sinnvoll hat sich in vielen Fällen die Einrichtung einer sogenannten Familienholding erwiesen, die kein eigenes operatives Geschäft betreibt, sondern in der alle Anteile an bestehenden Gesellschaften gebündelt werden. Nach außen tritt damit ein Verkäufer auf, dessen Geschäftsführer entsprechend handlungsfähig ist. Der etwaige Verkaufserlös fließt hierbei zunächst – und häufig steuerschonend – in die Holding. Über die Verwendung beziehungsweise Ausschüttung, unter Umständen quotal nach Beteiligungsanteilen, kann dann in Ruhe entschieden werden. Die häufig anzutreffenden asymmetrischen Beteiligungen an den operativen Besitz- und Betriebsgesellschaften, die bei der Zuordnung von Kaufpreisanteilen – Stichwort Bewertung – zumindest zu Diskussionen führen, entfallen in diesem Fall.

Sofern betrieblich genutzte Immobilien im Eigentum der zu verkaufenden Gesellschaft stehen, muss zügig geklärt werden, wie damit zu verfahren ist. Dies gilt auch, wenn das Eigentum von einer separaten Besitzgesellschaft oder sogar vom Gesellschafter privat gehalten wird. Ist ein Mitverkauf des Objekts geplant oder soll es an den zukünftigen Käufer vermietet werden? In Einzelfällen kann es

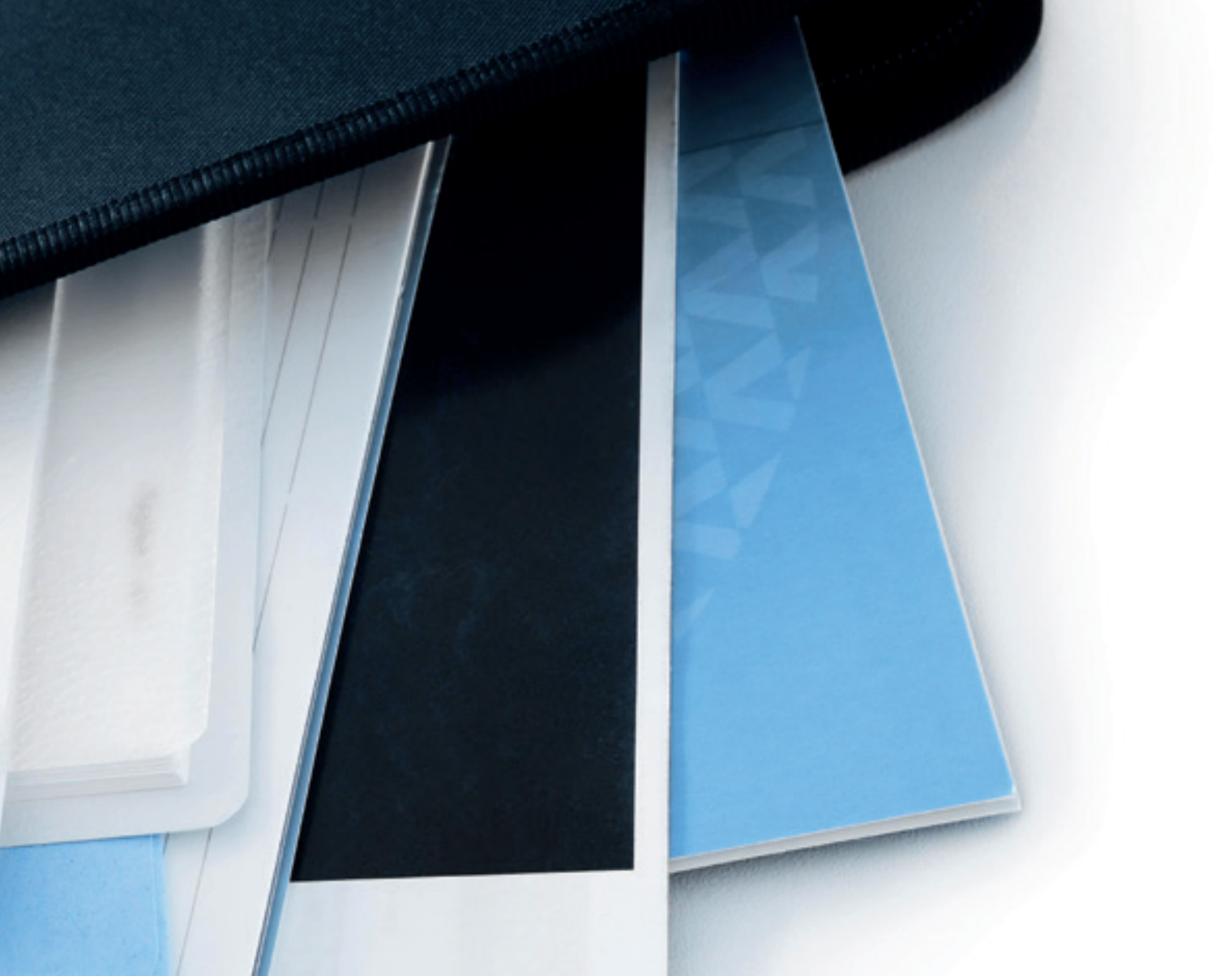
auch hilfreich sein, wenn der Verkäufer grundsätzlich für beide Optionen offen ist. Erfahrungsgemäß erhöht Optionsvielfalt die Verkaufschancen.

Unverzichtbar bei der Verkaufsvorbereitung sind die Erstellung eines qualifizierten Bewertungsgutachtens und die Abklärung der etwaigen steuerlichen Konsequenzen eines Verkaufs. Das sollte die verschiedenen Szenarien des Verkaufs beziehungsweise der Vermietung der Betriebsimmobilie umfassen und auch die jeweiligen steuerlichen Wahlmöglichkeiten aufzeigen. Ist beispielsweise die Vermietung der aktuell von der Betriebsgesellschaft gehaltenen Immobilie vorgesehen, muss diese entweder frühzeitig aus dem Betriebsvermögen herausgelöst werden, und zwar unter Beachtung von dabei eventuell aufgedeckten stillen Reserven, oder der Verkauf ist nur noch als sogenannter Asset Deal möglich und die Immobilie verbleibt in der Gesellschaft. Im Falle eines Asset Deals im Zusammenhang mit einer Holding kann allerdings das sogenannte steuerliche Schachtelprivileg nicht steuermindernd genutzt werden. Bereits dieses Beispiel zeigt, dass es je nach Struktur des Verkaufs zu erheblichen steuerlichen Konsequenzen kommen kann, wodurch das jeweilige Verkaufsszenario attraktiver oder weniger attraktiv wird.

An anderer Stelle sind, so paradox es klingt, Steueroptimierungen hingegen nachteilig: Häufig sind Gewinn-und-Verlust-Rechnungen beziehungsweise der darin ausgewiesene Jahresüberschuss von steueroptimierten Überlegungen geprägt. Wenn jedoch ein möglichst hoher Kaufpreis erzielt werden soll, ist genau das Gegenteil sinnvoll, nämlich die transparente und nachvollziehbare Darstellung einer guten Ertragslage. Insbesondere die ausgewiesenen Betriebsergebnisse sind für die üblicherweise nach der Ertragswertmethode erfolgenden Unternehmensbewertungen entscheidend. Ein möglicher steuerlicher Nachteil auf Ebene der Gesellschaft wird dann häufig durch höhere Verkaufserlöse auf Ebene des Verkäufers kompensiert.

Um es kurz zu machen: Verpflichtungen des Unternehmens zu Pensionszahlungen an Gesellschafter, Geschäftsführer oder leitende Angestellte sind in der Regel ein Dealbreaker. Für die Auslagerung gibt es allerdings gute Lösungen. Nicht selten hat aber auch die Höhe der damit verbundenen Aufwendungen zum Abbruch von Verkaufsvorhaben geführt. Übrigens: Die hier angesprochenen Verpflichtungen sind nicht mit den Zahlungen an die Rentenversicherungsträger im Rahmen der Sozialabgaben für die Angestellten zu verwechseln. Daher ist eine frühzeitige Hinzuziehung von Beratern für den Erfolg eines Verkaufsvorhabens entscheidend.

Ein weicher Faktor, der allerdings nicht unterschätzt werden sollte, ist das Alter der Mitarbeiter. Nicht selten gibt es in Unternehmen langjährige Mitarbeiter, die bereits ein respektables Alter erreicht haben, ohne dass ausreichend jüngere Mitarbeiter vorhanden sind. Wenn ein Unternehmen selbst Mitarbeiter ausbildet, wird es umso attraktiver für Erwerber, und zwar unabhängig von den derzeitigen unternehmerischen Ergebnissen.



Man kann es gar nicht oft genug sagen, dass zu einem verantwortungsvollen Management auch die Vorsorge für den schlimmsten Fall gehört, nämlich dass der geschäftsführende Gesellschafter vorübergehend oder dauerhaft handlungsunfähig wird. Die für die Unternehmensführung wichtigsten Daten und Informationen gehören aufbereitet und der Zugang dazu muss für den Notfall sichergestellt sein. Eine gute Hilfe stellt hier der sogenannte Notfallkoffer dar, eine Checkliste, die die Industrie- und Handelskammern zur Verfügung stellen. Jeder Unternehmer sollte über einen solchen Notfallkoffer verfügen, um nicht etwa durch eine längere Krankheit das Unternehmen zu verlieren, das häufig den wichtigsten Vermögensgegenstand bildet.

Gleiches gilt für die private Ebene: Auch hier ist es sehr empfehlenswert, einen „Notfallkoffer" mit den wichtigsten Unterlagen, Zugangsdaten und Passwörtern bereitzuhalten. Dazu gehört auch eine Vorsorgevollmacht, eine postmortale Bankvollmacht und nach Möglichkeit eine Patientenverfügung. In diesem Zusammenhang sollte auch überlegt werden, ob die gesetzliche Erbfolge gewünscht oder ein Testament sinnvoll ist – dies sollte mit kompetenten rechtlichen Beratern abgestimmt werden.

Häufig wird Unternehmensinhabern die eigene Vermögenssituation erst nach der Bewertung ihres Unternehmens bewusst. Unter Zugrundelegung der Vermögenssituation, der Struktur des Vermögens (liquides oder nicht liquides, ertragreiches oder nicht ertragreiches Vermögen) sowie der bestehenden Altersvorsorge empfiehlt es sich, mithilfe eines Finanzplaners ein Altersvorsorgekonzept zu erarbeiten. Dieses sollte bereits die Veräußerung des Unternehmens zugrunde legen, um Altersvorsorge- und Handlungsalternativen frühzeitig aufzuzeigen.

Gleiches gilt für das Verfassen eines Testaments und gegebenenfalls für Vermögensübertragungen auf die Kinder auf dem Wege der vorweggenommenen Erbfolge, also auf dem Schenkungswege unter Ausnutzung der erbschaft- und schenkungsteuerlichen Freibeträge. In diesem Zusammenhang sollte stets auch berücksichtigt werden, ob die Gründung einer Stiftung eine vorteilhafte Alternative ist, was sich bei großen Vermögen und mehreren Kindern in unterschiedlichen Lebensphasen häufig anbietet.

Auf zwei Punkte kommt es ganz besonders an, da es gilt, den Erfolg der Unternehmensnachfolge sicherzustellen: Zum einen ist eine Prüfung und Bewertung des Unternehmens unabdingbar, nicht zuletzt mit dem Ziel, dessen Wert zu optimieren und Klarheit über die Höhe des Vermögens zu gewinnen. Zum anderen beruhigt eine wohldurchdachte und professionell ausgearbeitete Planung der Altersvorsorge und der Sicherung des Vermögens für die Kinder ganz erheblich, und sie befreit die Gedanken, sodass man sich auf die nächsten Schritte der Veräußerung des Unternehmens konzentrieren kann. ▮

Ruhestandsplanung in verschiedenen Lebensabschnitten

Von JAMIE P. HOPKINS

Finanzplanung ist kein einmaliges Ereignis. Vielmehr handelt es sich um ein Spektrum, denn unsere Bedürfnisse sind dynamisch und ändern sich mit der Zeit.

Henry Kissinger hat einmal gesagt: „Wenn du nicht weißt, wohin du gehst, führt dich jeder Weg ins Leere." Aus diesem Grund gibt es Finanzplaner, die ihren Kunden helfen, ihre finanzielle Reise zu planen, damit sie ihr Ziel erreichen. Da sie wissen, dass sich die Bedürfnisse ihrer Kunden im Laufe der Zeit ändern, können sie sicherstellen, dass die von ihnen erstellten Pläne die entscheidenden Elemente in verschiedenen Lebensabschnitten abdecken.

Das Alter ist nur eine Zahl, und verschiedene Kunden erreichen verschiedene finanzielle Meilensteine zu unterschiedlichen Zeiten. Ihre Kunden, die zum Beispiel Ärzte oder Anwälte sind, erreichen bestimmte finanzielle Meilensteine vielleicht schneller als Ihre Kunden in weniger gut bezahlten Berufen. Es gibt jedoch verschiedene Planungselemente, mit denen Sie sicherstellen sollten, dass Ihre Kunden in verschiedenen Lebensabschnitten abgesichert sind.

Auch wenn Ihnen einige dieser Informationen grundlegend erscheinen mögen, habe ich sie nach Lebensjahrzehnten der Kunden geordnet, um Ihnen dabei zu helfen, Ihre Kunden in jeder dieser Phasen auf Kurs zu halten.

Kunden in ihren 20ern

Kunden in ihren 20ern stehen am Anfang ihrer Karriere. Sie beginnen gerade damit, in sich selbst zu investieren. Vielleicht besuchen sie eine Hochschule oder eignen sich zusätzliche berufliche Qualifikationen an. Wenn Sie Kunden in dieser Lebensphase betreuen, sollten Sie sie ermutigen, diese Art von Investitionen in ihr Berufsleben jetzt zu tätigen, da es später im Leben nicht einfacher wird.

In diesem Jahrzehnt sollten sich die Kunden darauf konzentrieren, sich ein positives Finanzverhalten anzueignen. Sie sollten in ihre vom Arbeitgeber bereitgestellte betriebliche Altersvorsorge einzahlen, um Zuschüsse des Arbeitgebers voll auszuschöpfen und Steuervorteile zu nutzen.

Sie gehen verhältnismäßig viele Risiken ein. Dies gilt sowohl für ihr Leben als auch für ihre Investitionen. In dieser Phase können die Kunden nach Aktien Ausschau halten und brauchen nicht allzu konservativ zu investieren. Dies ist der Zeitpunkt in ihrem Leben, an dem sie den längsten Zeithorizont haben, um ihr Geld wachsen zu lassen.

Ein Leitsatz für dieses Jahrzehnt

Bis zum Alter von 30 Jahren sollten die Kunden das Ein- bis Dreifache ihres Anfangsgehalts für den Ruhestand zurückgelegt haben. Sie sollten außerdem über einen Notfallfonds verfügen, der die Lebenshaltungskosten von drei bis sechs Monaten deckt.

Kunden in ihren 30ern

Kunden in ihren 30ern sind in ihrer Karriere gefestigt und nehmen möglicherweise besser bezahlte Positionen ein, sei es eine Führungsposition oder eine andere verantwortungsvolle Funktion. Vielleicht gründen sie eine Familie und kaufen Eigentum. Ihre Planung wird in diesem Jahrzehnt immer komplexer. In dieser Zeit sollten sich Kunden auf Folgendes konzentrieren:

Verwaltung ihrer Schulden

Wahrscheinlich haben Kunden in ihren 30ern eine ganze Reihe von Schulden – Studienkredite, Autokredite, Hypotheken oder Kreditkartenschulden –, die sie sorgfältig verwalten müssen. Es ist wichtig, ihnen klarzumachen, dass sie sich nicht zu viel Geld leihen dürfen. Aus einer Verhaltensperspektive könnte es von Vorteil sein, Konten mit niedrigem Guthaben zuerst zu tilgen, aber oft empfehlen wir ihnen, zuerst die Konten mit höheren Zinsen zu bedienen. In jedem Fall müssen die Kunden ihre Schulden so verwalten, wie es für sie am besten ist.

Abschluss des richtigen Versicherungsschutzes

In unseren 30ern fühlen wir uns immer noch unbesiegbar und sind daher möglicherweise unterversichert. Unsere Kunden müssen ihren Versicherungsschutz in allen Bereichen überprüfen: Krankenversicherung, Kfz-Versicherung, Sach- und Haftpflichtversicherung für ihr Haus, Berufsunfähigkeitsversicherung und Lebensversicherung. Versicherungsschutz ist für Ihre Kunden besonders wichtig, um ihr Vermögen und ihre Familie zu schützen.

Aufbau von Altersvorsorgevermögen

Wenn Ihre Kunden ihre betriebliche Altersvorsorge in ihren 20ern nicht optimal genutzt haben, ist es mit 30 an der Zeit, dies nachzuholen. Falls sie ein eigenes Unternehmen leiten, brauchen sie vielleicht Hilfe bei der Einrichtung einer Pensionszusage oder Unterstützungskasse, um mehr Geld für den Ruhestand zurücklegen zu können.

Ein Leitsatz für Kunden in ihren 30ern

Mit Mitte bis Ende 30 sollte man idealerweise 10 bis 15 Prozent seines Jahreseinkommens sparen. Machen Sie Ihren Kunden klar, dass ein zusätzliches Prozent ihres Einkommens pro Jahr dazu führen kann, dass sie Zehntausende von Euro mehr für den Ruhestand sparen. Mit Ende 30 sollten die Kunden mindestens das Drei- bis Sechsfache ihres Anfangsgehalts für den Ruhestand an die Seite gelegt haben.

Kunden in ihren 40ern

In ihren 40ern erreichen die Kunden wahrscheinlich ihre besten Einkommensjahre und beginnen, ihr Vermögen aufzubauen. Sie müssen sicherstellen, dass ihre Investitionen, die stark auf Wachstumswerte ausgerichtet sind, mit ihren künftigen Zielen und ultimativen Wünschen in Einklang gebracht werden.

In dieser Lebensphase sollten Sie Ihren Kunden helfen, unnötige Ausgaben einzuschränken und Ersparnisse zu erhöhen. Im Alter von 40 Jahren haben viele Kunden begonnen, unnötige Ausgaben zu tätigen oder es hier und da zu übertreiben. Dies ist der richtige Zeitpunkt, um ihr Gesamtbudget und ihre Ausgaben zu überprüfen. Ermitteln Sie Abonnements, die sie nicht nutzen, oder Rechnungen, die sie zu viel bezahlen. Vielleicht lässt sich das Auto umrüsten, der Mobilfunkanbieter wechseln oder sogar die Wohnung verkleinern, um Ausgaben zu senken. Legen Sie mehr Wert auf Gesundheit und Wohlbefinden. Kunden können sich ausgebrannt und gestresst fühlen, und in diesem Lebensjahrzehnt kann sich durchaus auch eine Midlife-Crisis einschleichen. Ermutigen Sie Ihre Kunden, sich Zeit für ihre Gesundheit und ihr Wohlbefinden zu nehmen. Sie helfen ihnen bereits dabei, ihre Finanzen in den Griff zu bekommen, aber sie darauf zu stoßen, sich auch um ihre körperliche und geistige Gesundheit zu kümmern, kann darüber hinaus die Wahrscheinlichkeit von Stress und Gesundheitsproblemen verringern.

Ein Leitsatz für dieses Jahrzehnt

Kunden sollten anstreben, bis Mitte 40 das Drei- bis Fünffache und bis Ende 40 das Sechs- bis Zehnfache ihres Jahreseinkommens angespart zu haben.

Kunden in ihren 50ern

Noch komplexer wird die Planung für Kunden in ihren 50ern, denn sie sind dann mit mehr Stress und Herausforderungen im Beruf und zu Hause konfrontiert. Sie kümmern sich wahrscheinlich um Kinder und alternde Eltern, und sie beginnen, über den Ruhestand nachzudenken.

Dies sind die entscheidenden Elemente, auf die sich Kunden in ihren 50ern konzentrieren sollten:

Planung des Ruhestandseinkommens

Dies ist das Jahrzehnt, in dem Sie sich wirklich auf die Planung des Ruhestandseinkommens für Ihre Kunden konzentrieren sollten. Das bedeutet, dass Sie sich mit ihnen zusammensetzen und herausfinden, wie viel sie gespart haben, ihre Ausgaben auflisten und das Einkommen ermitteln, das sie im Ruhestand erzielen können. Wenn eine Lücke festgestellt wird, haben Sie immer noch Zeit, den Plan umzustrukturieren. Das könnte bedeuten, dass sie mehr sparen oder Ausgaben kürzen müssen. Es ist auch ein guter Moment, andere Einkommensquellen für den Ruhestand zu prüfen, zum Beispiel eine aufgeschobene Leibrente, und die Aufteilung der bisherigen Investitionen zu überprüfen.

Planung von Langzeitpflege

Dies ist auch das beste Jahrzehnt, um sich mit der langfristigen Pflegeplanung zu befassen. Bei den Gedanken an den Ruhestand sollten auch die größten Risiken dieser Lebensphase ein Thema sein, insbesondere die Finanzierung eventueller Langzeitpflege. Entsprechende Versicherungen und Finanzierungsstrategien werden am besten überprüft, wenn die Kunden in ihren 50ern sind, denn wenn sie 60 werden, kann es schwieriger werden, von Langzeitpflegeversicherungen aufgenommen zu werden.

Planung der Familie und der nächsten Generation

Viele Menschen in ihren 50ern kümmern sich wahrscheinlich um ihre Kinder und zugleich um ihre Eltern im Ruhestand. Es ist wichtig, dass Sie mit Ihren Kunden auf die Frage eingehen, wie sie allen Familienmitgliedern, denen sie helfen möchten, tatsächlich helfen können. An dieser Stelle kommen die Planung des Studiums der Kinder und die Betreuung der alternden Eltern ins Spiel. All dies beginnt mit offenen und ehrlichen Gesprächen mit Ihren Kunden und ihren Familien.

Ein Leitprinzip für diese Lebensphase

Eine gute Faustregel für Kunden in den 50ern ist, das 25-Fache dessen für das Renteneintrittsalter anzusparen, was sie im Ruhestand pro Jahr ausgeben wollen. Wenn sie also im Ruhestand jährlich 100.000 EUR ihrer Ersparnisse ausgeben wollen, sollten sie mit 2,5 Millionen EUR in Rente gehen. In diesem Betrag sind etwaige Einkünfte aus Renten oder anderen Einkommensquellen nicht enthalten, die den anzusparenden Betrag erheblich verringern. Am Ende dieses Zeitraums sollten die Kunden mindestens das 8- bis 15-Fache ihres Anfangsgehalts gespart haben.

Kunden in ihren 60ern

Ihre Kunden haben ihr ganzes Arbeitsleben damit verbracht, zu sparen, zu investieren und Rechnungen zu bezahlen. Nun ist es an der Zeit, mit der Umsetzung dieser Pläne zu beginnen.

Sie sollten Ihren Kunden nun helfen, sich auf Folgendes zu konzentrieren:

Rentenplan in die Tat umsetzen

Jetzt gilt es, die Ersparnisse Ihrer Kunden in Alterseinkommen umzuwandeln, was viel Planung erfordert, da dieses Geld für den Rest ihres Lebens reichen muss. Um Bedenken hinsichtlich Langlebigkeit auszuräumen, können Sie Kunden vorschlagen, die Rentenzahlung aufzuschieben oder länger zu arbeiten. Außerdem ist es von entscheidender Bedeutung, einen Plan aufzustellen, mit dem sie auch angesichts steigender Gesundheits- sowie Langzeitpflegekosten und Inflation ein nachhaltiges Renteneinkommen erzielen können.

Vorbereitung auf den Eintritt in den Ruhestand

Fragen Sie Ihre Kunden, die am Anfang ihrer 60er stehen, wie der Ruhestand für sie aussehen soll. Wollen sie in Teilzeit arbeiten, um den Eintritt in den neuen Lebensabschnitt zu erleichtern? Sind sie alleinstehend? Wenn ja, empfiehlt sich vielleicht ein Plan dafür, wie sich die sozialen Beziehungen ersetzen lassen, die mit der Arbeit zurückgelassen werden. Einen solchen Plan dafür, wie Ihre Kunden im Ruhestand weiterhin Sinn, Glück und Wert finden können, sollten Sie nun in Angriff nehmen.

Konzentration auf die Nachlassplanung

Während Ihre Kunden bereits über einen grundlegenden Nach-

lassplan verfügen sollten, ist es nun an der Zeit, sich einen vollständigen Überblick über alle einschlägigen Aspekte zu verschaffen. Dazu kann eine Überprüfung des vorhandenen Versicherungsschutzes gehören, um festzustellen, ob er noch angemessen ist oder ausgeweitet werden sollte. Außerdem ist eine gründliche Überprüfung der Nachlassplanungsdokumente gerechtfertigt, um sicherzustellen, dass sie in Ordnung sind, dass alle Vermögenswerte ordnungsgemäß betitelt sind und dass die richtigen Begünstigten vorhanden beziehungsweise benannt sind.

Planung für große Veränderungen im Leben

Das Leben kann sich mit zunehmendem Alter dramatisch verändern. Wir erfahren den Tod geliebter Menschen, die Heirat unserer Kinder, die Geburt von Enkelkindern oder sogar Scheidungen. Dies erfordert eine eigene Planung, und jedes Mal, wenn Kunden eine dieser Veränderungen erleben, hat das auch Folgen für ihre Pläne.

Leitprinzipien für diese Lebensphase

Die Kunden sollten mit der „4-Prozent-Regel" von William alias Bill Bengen vertraut sein. Hierbei handelt es sich um ein Forschungsergebnis, das 1994 veröffentlicht wurde und Folgendes besagt: Ihr Kunde kann es sich mit einer 50-prozentigen Anleiheinvestition und einer 50-prozentigen Aktieninvestition leisten, 30 Jahre lang jährlich 4 Prozent der Anlagesumme auszugeben, ohne dass ihm das Geld ausgeht. Dies ist ein konservativer Ansatz, aber er bietet einen guten Ausgangspunkt für Kunden, um einzuschätzen, wie sie ihren Ruhestand verbringen können. Außerdem sollten Kunden im Alter von 67 Jahren das 10- bis 25-Fache ihres Anfangsgehalts angespart haben. Aber beachten Sie, dass diese Zahl von ihren Ausgabenzielen und künftigen Einkommensquellen abhängt.

Kunden in ihren 70ern und darüber hinaus

Jetzt zahlt sich all die harte Arbeit und Planung für Ihre Kunden aus – wenn sie beginnen können, den Ruhestand in vollen Zügen zu genießen. Die Tatsache, dass sie über einen soliden Finanzplan verfügen, der ihnen zeigt, was sie ausgeben können und wie lange ihr Geld reichen wird, kann ihnen genau das ermöglichen. Helfen Sie Ihren Kunden in dieser Lebensphase, sich auf Folgendes zu konzentrieren: Ihr Geld soll bis zu ihrem Lebensende reichen.

Die Kunden müssen im Blick behalten, wie sich ihr Plan entwickelt, und gegebenenfalls Anpassungen vornehmen. Ihre Situation kann sich aufgrund der Marktentwicklung ändern oder wenn sich Lebensstil und Lebensziele im Ruhestand verschieben oder neu ergeben.

Verwaltung der erforderlichen Mindestausschüttungen

Sie müssen die Auszahlungen aus Sparplänen und Versicherungen planen und verwalten. Die Optimierung dieser Vermögenswerte kann neue Arten von Planungs- und Steuerstrategien erfordern. Wenn Kunden beginnen, ihr Geld auszugeben, ist es an Ihnen, den prozentualen Anteil der Vermögenswerte im Auge zu behalten, die sie ausgeben. Wenn sich ihre Abhebungsrate von ihrem Vermögen 8 bis 10 Prozent nähert, bietet sich vielleicht eine Kürzung der Ausgaben an. Demgegenüber könnten sie ihre Ausgaben sogar steigern, wenn diese bislang weniger als 3 Prozent des Gesamtvermögens betragen.

Nachlass- und Wohltätigkeitsplanung

Ihre Kunden sollten lange vor ihrem 70. Lebensjahr mit der Nachlassplanung begonnen haben, aber wenn sie in den Ruhestand gehen, können sie auf Wohltätigkeitsplanung umsteigen. Bei der Vermächtnisplanung geht es nicht nur um Steuern und Nachlassplanung, sondern vielmehr auch um Bedeutung und Wirkung. Es kann bedeuten, Sicherheit an Familienmitglieder weiterzugeben, Zeit für ihre bevorzugten Wohltätigkeitsorganisationen einzuplanen oder Zwecke zu finanzieren, die ihnen sehr am Herzen liegen. Wenn Sie Ihren Kunden dabei helfen, herauszufinden, welches Vermächtnis sie hinterlassen möchten, indem sie etwas zurückgeben, wie es heute oft heißt, können sie sich im Ruhestand mehr denn je engagieren. Dies kann auch der Gefahr entgegenwirken, unter Depressionen und Ziellosigkeit zu leiden.

Leitprinzipien für Kunden ab 70

Jetzt, da Ihre Kunden im Ruhestand sind, müssen sie ihre Ausgaben und die Langlebigkeit ihres Rentenportfolios besonders gut im Auge behalten.

Der wichtigste Leitsatz ist dabei die Erkenntnis, dass sie ihre Lebenserwartung möglicherweise unterschätzen. So berichtete CNBC, dass Paare im Alter von 65 Jahren eine 45-prozentige Chance haben, dass einer von beiden 90 Jahre alt wird, und eine fast 25-prozentige Chance, dass eine der beiden Personen 95 Lebensjahre erreicht. Legen Sie Ihren Kunden nahe, für diese Art von Langlebigkeit zu planen. Sie ist kein Risiko, sondern ein Geschenk – zumindest für diejenigen, die entsprechend planen.

In dieser Lebensphase sollten Ihre Kunden nicht mehr über Ersparnisse nachdenken. Stattdessen ist es an der Zeit, über Einkommen nachzudenken. Wenn sie ihr Geld lange behalten wollen, muss ihre Entnahmerate angemessen sein – etwa 4 bis 5 Prozent des Gesamtvermögens. Wenn sie auf 10 Prozent ihres Portfolioguthabens ansteigt, besteht die Gefahr, dass ihnen das Geld ausgeht.

Alles auf einen Nenner bringen

Wir alle kennen diese Planungsprinzipien und Elemente, aber manchmal ist es hilfreich, sich klarzumachen, welche davon in welchem Lebensjahrzehnt der Kunden am wichtigsten sind. Natürlich sind dies nur allgemeine Richtlinien, und die Einzelheiten hängen von den einzelnen Kunden und ihren individuellen Bedürfnissen ab. Aber die Quintessenz ist: Die Planung bewegt sich in einem Spektrum, und die Pläne Ihrer Kunden sollten Schritt halten, wenn sich Bedürfnisse weiterentwickeln und verschiedene Meilensteine erreicht werden. Es ist immer eine gute Idee, sich mit den Kunden in Verbindung zu setzen, wenn sich ihr Leben oder ein großes Ziel ändert. Dann bietet es sich in vielen Fällen an, den persönlichen Plan anzupassen, unabhängig davon, in welcher Lebensphase der jeweilige Kunde sich gerade befindet. ▮

JAMIE P. HOPKINS, Esq., CFP®, LLM, CLU, ChFC, RICP, ist geschäftsführender Partner für Vermögenslösungen bei der Carson Group. Er ist Professor für Finanzwesen am Heider College of Business der Creighton University. Carson Coaching ist der offizielle Coachingpartner der Financial Planning Association.

Bereitschaft für den Ruhestand von innen nach außen

Von JOSEPH VIGGIANI

Unter Ruhestandsreife versteht man, dass man finanziell auf den Übergang in den nächsten Lebensabschnitt vorbereitet ist. Die traditionelle oder „äußere" Ruhestandsplanung liefert aus traditioneller Sicht gute Antworten auf die Frage nach der Bereitschaft. Damit ist jedoch nur die Hälfte der Frage beantwortet. Mithilfe der Prinzipien der Finanzpsychologie können wir auch die andere Hälfte der Antwort erforschen: die Bereitschaft des Kunden zur Altersvorsorge aus einer persönlichen Perspektive.

Dabei geht es nicht um ein bestimmtes Alter, einen bestimmten Geldbetrag, den Druck des Ehepartners oder darum, was ein Rentenberater für richtig hält. Sondern um eine Perspektive, die sich auf die inneren Aspekte der Ruhestandsvorbereitung konzentriert. Die interne Perspektive stellt Überzeugungen und Gefühle in den Mittelpunkt. Es ist eine Perspektive, die angesprochen werden muss, wenn das Ziel ist, Kunden wirklich dabei zu helfen, eine der größten Entscheidungen ihres Lebens zu treffen.

Änderung des Lebensstils

Der Übergang von der Arbeit in den Ruhestand kann sich auf die Identität und den Lebenssinn auswirken und sogar zu Depressionen führen, insbesondere wenn die Beschäftigung einen großen Teil der Identität des Kunden ausmacht. Nehmen wir einen langjährigen Kunden, der gerade 67 Jahre alt geworden ist und seit 20 Jahren am selben Ort arbeitet. Seine gesamte soziale Struktur dreht sich darum, jeden Tag zur gleichen Zeit aufzuwachen, zum gleichen Ort zu gehen, mit den gleichen Leuten zu kommunizieren und zur gleichen Zeit nach Hause zu gehen. Er hat innerhalb des Unternehmens ein hohes Niveau erreicht und die höchsten Zertifizierungen auf seinem Gebiet erhalten.

Der Kunde hat während seiner gesamten beruflichen Laufbahn auf die Rente mit 67 hingearbeitet. In den letzten Sitzungen mit dem Finanzplaner wurde ein Ruhestandsplan erstellt und vereinbart. Die Ersparnisse und die Sozialversicherungsbeiträge sind mehr als ausreichend, sodass es ein Leichtes ist, Investitionserträge und einen Nachlassplan zu erstellen, der alle genannten Ziele abdeckt.

Man erwartet, dass der Kunde in den letzten Arbeitstagen mit strahlenden Augen und voller Vorfreude auf den nächsten Lebensabschnitt das Büro betritt, aber das Gegenteil scheint der Fall zu sein. Mit düsterem Blick beginnt er, den Ruhestandsplan infrage zu stellen, auf den man sich in früheren Gesprächen immer wieder geeinigt hat. Der Finanzplaner, der dafür geschult ist, dem Kunden zu helfen und seine finanzielle Situation zu verbessern, könnte in seiner ersten Reaktion den Plan neu bewerten, um Bedenken hinsichtlich der Investitionen oder der Einkommensplanung auszuräumen. Diese Lösung kann sich jedoch als inkonsequent erweisen, da der Kunde vielleicht nicht den finanziellen Ruhestandsplan, sondern den Plan an sich in Frage stellt, um seine weitere Arbeit zu rechtfertigen.

In diesem oder einem ähnlichen Szenario besteht das Ziel nicht darin, den Ruhestand zu beeinflussen, sondern unseren Kunden zu helfen, ihre eigenen inneren Beweggründe zu entdecken, ohne sich von äußeren Faktoren leiten zu lassen. Es ist nicht wichtig, was der Finanzplaner vom Tun und Lassen des Kunden hält; wichtig ist nur, dass der Kunde bereit ist. Zu wissen, wie man mit dieser Ambivalenz umgeht, ist vielleicht einer der wichtigsten Aspekte der Ruhestandsvorbereitung.

Ambivalenz

Ambivalenz ist ein natürlicher Teil jeder Veränderung, bei der der Kunde sich sowohl Neues als auch Konstanz wünscht. Dies ist der Kern dessen, womit der Finanzplaner einem potenziellen Ruheständler bei der „Innenschau" helfen sollte. Es ist ein Selbstfindungsprozess, der sich auf die inneren Beweggründe

Ein Beispiel für Entscheidungsbalance mit der Abwärtspfeiltechnik

	Sagen Sie mir, wie der Ruhestand ihr Leben bereichern wird.	Sagen Sie mir, wie der Ruhestand ihrem Leben schaden wird	Sagen Sie mir, wie die Fortsetzung der Arbeit Ihrem Leben nützen wird	Sagen Sie mir, wie die Fortsetzung der Arbeit Ihrem Leben schaden wird.
	Ich werde die Freiheit haben, zu tun was ich möchte.	Ich werde die Arbeit vermissen	Ich werde ein stabiles Einkommen behalten	Ich werde nicht so viel Zeit mit meinen Enkeln haben
Was bedeutet mir das?	↓	↓	↓	↓
	Ich bin nicht an die Arbeit gebunden	Ich liebe es Menschen zu helfen	Ich werde Geld sparen können	Ich könnte verpassen, wie sie groß werden
Was bedeutet mir das?	↓	↓	↓	↓
	Ich kann die Welt bereisen	Das ist, was ich bin.	Ich werde nie pleite sein	Es ist wichtig, ein Teil ihres Lebens zu sein
Was bedeutet mir das?	↓	↓	↓	↓
	Ich bin frei von Sorge und friedlich.	Es ist mir wichtig, anderen zu helfen	Ich werde mich immer wohl fühlen	Ich bin der Großvater der ich sein möchte

des Kunden für und gegen den Ruhestand konzentriert. Wenn man einem Kunden bei der Entscheidung hilft, in den Ruhestand zu gehen, sollte man darauf achten, ihm keine Ratschläge oder Anweisungen zu geben. Dies könnte dazu führen, dass der Klient die andere Seite des Ratschlags vertritt, was das Ziel beeinträchtigt, seine inneren Beweggründe zu erforschen. Diese externe Beeinflussung kann kontraproduktiv für das Ziel sein, die Ambivalenz zu verringern, und kann den Widerstand gegen Vorschläge sogar noch verstärken.

Durch die Sensibilisierung für interne Motivationen wird der Klient viel besser verstehen, ob er aus interner Sicht bereit ist, in den Ruhestand zu gehen. Eine Möglichkeit, diesen Selbstfindungsprozess zu erleichtern, ist eine Technik, die sich darauf konzentriert, Ambivalenzen auf unvoreingenommene Weise anzusprechen: die sogenannte Entscheidungsbalance.

Entscheidungsbalance

Eine Entscheidungsbalance ist eine Intervention, die der Lösung von Ambivalenzen dient, wenn ein Vermittler gegenüber dem Ergebnis neutral bleiben möchte. Sie ist eine Möglichkeit, die Vor- und Nachteile verschiedener Aspekte der Veränderung zu bewerten, und hilft dem Kunden, sich auf seine eigenen Argumente für und gegen den Ruhestand zu konzentrieren.

Übertragen auf die Ruhestandsbereitschaft könnte die Entscheidungsbalance über folgende Überlegungen führen:

- Sagen Sie mir, wie der Ruhestand Ihr Leben bereichern wird.
- Sagen Sie mir, wie der Ruhestand Ihrem Leben schaden wird.
- Sagen Sie mir, wie die Fortsetzung der Arbeit Ihrem Leben nützen wird.
- Sagen Sie mir, wie die Fortsetzung der Arbeit Ihrem Leben schaden wird.

Um die Frage weiter zu vertiefen, sollte der Berater jede Antwort mithilfe einer kognitiven Verhaltenstechnik, dem sogenannten Abwärtspfeil, genauer untersuchen. Diese Technik soll helfen, die Überzeugungen, Ziele und Werte hinter den ersten Antworten zu verstehen. Es handelt sich dabei um eine Methode, bei der ein automatischer Gedanke vertieft wird, um herauszufinden, welche Überzeugung, welcher Wert oder welches Ziel dahintersteckt. Ein automatischer Gedanke ist das Erste, was einem in den Sinn kommt, wenn man an eine Situation denkt.

Diese Perspektive hilft dem Kunden nicht nur, zu verstehen, ob er bereit ist, in den Ruhestand zu gehen, sondern sie versetzt ihn auch besser in die Lage, die Vision des idealen Ruhestands mit seinen wahren Werten und Überzeugungen in Einklang zu bringen. Das trägt dazu bei, Ambivalenzen zu verringern.

Die Abbildung veranschaulicht, wie der Abwärtspfeil die Entscheidungsbalance prägt. Auch hier werden keine Ratschläge erteilt, sondern das Ziel besteht darin, dass der Kunde seine Ambivalenzen und Motivationen klärt, spürt und versteht, damit sie mit den Ruhestandszielen übereinstimmen.

Mithilfe der Entscheidungsbalance und der Abwärtspfeiltechnik können Finanzplaner ihren Kunden helfen, die natürliche Ambivalenz, die mit dem großen Wechsel vom Arbeitsleben in den Ruhestand verbunden ist, mit einem neutralen Blickwinkel anzugehen. Ohne Einfluss zu nehmen oder Ratschläge zu erteilen, kann diese Tabelle als Skizze dafür dienen, wie man Kunden dabei helfen kann, innere Motivationen zu erforschen und zu finden – mit dem Ziel, Ambivalenzen zu lösen, wenn es um die Frage der Bereitschaft für den Ruhestand geht.
Es gibt keinen größeren Experten für das eigene Leben als den Klienten selbst. ▮

JOSEPH VIGGIANI, CRPC®, FBS, ist ein Berater für Ruhestandsplanung mit Sitz in den USA, der sich auf die landesweite Zusammenarbeit mit Beteiligten von Ruhestandsplänen spezialisiert hat, um die "finanzielle Gesundheit" zu fördern. Er hat einen Master of Business Administration und verfügt über 18 Jahre Erfahrung in der Finanzdienstleistungsbranche.

nfep-Experteninterview:

Die Güterstandsschaukel – Mythos und Gestaltungsinstrument

Interview mit STEFAN SKULESCH

Herr Skulesch, was überwiegt in Ihrer Praxis: Mandanten, die mit dem konkreten Beratungsanliegen Güterstandsschaukel zu Ihnen kommen, oder solche, die Sie auf das Gestaltungselement hinweisen, ohne dass sie jemals davon gehört haben?

Nach meiner Erfahrung hält sich das tatsächlich die Waage. Eine Reihe von Mandanten sprechen mich auf das Thema an, weil sie entweder von ihrem Steuerberater auf das Thema aufmerksam gemacht wurden oder auf sonstigem Wege schon mal etwas – terminologisch nicht ganz korrekt – von einer „Zugewinnschaukel" oder „Eheschaukel" gehört haben. Wieder andere spreche ich direkt auf das Gestaltungselement an und ernte dabei Reaktionen wie „Was ist das denn Merkwürdiges?" oder „An welchem Ende der Schaukel stehen Sie denn?".

STEFAN SKULESCH, Rechtsanwalt und Notar, Steuerberater, Partner bei SKW Schwarz, Frankfurt am Main

Wie lässt sich eine Güterstandsschaukel in wenigen Sätzen einfach verständlich beschreiben?

Bei einer Güterstandsschaukel wechseln Eheleute mittels Ehevertrag von der Zugewinngemeinschaft in die Gütertrennung und anschließend wieder zurück in die Zugewinngemeinschaft. Das klingt sehr unkompliziert.

Was genau soll dies bewirken?

Die Effekte sind in der Tat zahlreich. Mit der Beendigung des Güterstands der Zugewinngemeinschaft entsteht ein Zugewinnausgleichsanspruch des Ehegatten mit dem niedrigeren Zugewinn. Im Prinzip sind die Rechtsfolgen relativ ähnlich wie bei einem Zugewinnausgleich aufgrund von Scheidung: Bei beiden Ehegatten wird das Anfangsvermögen ermittelt, das heißt das jeweilige Vermögen zu Beginn der Ehe. Ebenso wird das individuelle Vermögen der Ehegatten bei Beendigung der Zugewinngemeinschaft ermittelt. Rechnerisch hat dann üblicherweise einer der Ehegatten einen höheren Zugewinn erzielt, der dann auszugleichen ist.

Und warum ist dieser Zugewinnausgleich ein Gestaltungsinstrument?

Das kann aus verschiedenen Gründen sinnvoll sein. Zunächst muss man vorausschicken, dass der Zugewinnausgleich erbschafts- und schenkungssteuerbefreit ist. Dies ist völlig unabhängig davon, ob die Beendigung der Zugewinngemeinschaft aufgrund von Scheidung oder Todesfall erfolgt. Es macht auch keinen Unterschied, ob der Zugewinnausgleich aufgrund einer tatsächlichen Beendigung der Ehe erfolgt oder weil die Ehepartner ihrer Ehe lediglich einen anderen rechtlichen Rahmen geben. Genau diese schenkungssteuerliche Privilegierung öffnet nun den Rahmen, Ehegatten eine deutliche Vermögensumschichtung zu ermöglichen. Anders gesagt: Auf Grundlage der Güterstandsschaukel können Eheleute untereinander Vermögen umverteilen, was ansonsten nur unter Verbrauch der schenkungssteuerlichen Freibeträge möglich wäre.

Wann ist eine solche Umverteilung denn sinnvoll? Dient sie nicht in erster Linie der Aufrechterhaltung des „ehelichen Friedens"?

Ich hoffe, dass der „eheliche Frieden" nicht in erster Linie auf einer gleichmäßigen Vermögensverteilung beruht … Aber ernsthaft: Wenn das Vermögen in erster Linie bei einem Ehegatten verankert ist, dann kann dies aus erb- und schenkungssteuerli-

cher Sicht große Nachteile haben. Ein Beispiel: Ist der Ehegatte mit dem niedrigen Vermögen der Erstversterbende, dann kann es leicht der Fall sein, dass die erbschaftssteuerlichen Freibeträge nicht genutzt werden können. Bei 400.000 EUR pro Kind und Elternteil kann dies durchaus ins Gewicht fallen. Aber man muss gar nicht erst auf den Todesfall schauen: Wenn die Ehegatten bereits zu Lebzeiten über die vorweggenommene Erbfolge Vermögen auf die nächste Generation übertragen wollen, dann kann der 400.000-EUR-Freibetrag alle zehn Jahre genutzt werden. Wenn aber das Vermögen nur einem Ehegatten zuzurechnen ist, geht dadurch schenkungssteuerliches Potenzial verloren.

Heißt „Zugewinngemeinschaft" nicht, dass das eheliche Vermögen ohnehin beiden gemeinsam zuzurechnen ist?

Genau diese Fehlvorstellung herrscht nach meiner Erfahrung in den meisten Ehen. Die rechtliche Realität ist leider eine andere. Die Zugewinngemeinschaft unterscheidet sich nicht furchtbar viel von der Gütertrennung. Auch in der Gütertrennung hat jeder Ehegatte sein eigenes Vermögen. Steht nur ein Ehegatte als Eigentümer einer Immobilie im Grundbuch, ist diese Immobilie auch allein ihm zuzurechnen. Der wesentliche Unterschied zur Gütertrennung ist im Grunde nur, dass Vermögensmehrungen während der Ehe bei Beendigung der Ehe auszugleichen sind. Wenn aber beide Ehegatten Schenkungen gegenüber Kindern vornehmen, hat juristisch nur derjenige die Schenkung vorgenommen, von dessen Konto die Zuwendung stammt.

Die Realität ist aber auch, dass ein Großteil von Ehegatten gemeinschaftliche Konten unterhält.

Richtig und aus steuerrechtlicher Sicht ein eher unerfreulicher Zustand … Um es klar zu sagen: Nicht jede Einzahlung auf ein Gemeinschaftskonto ist bereits ein schenkungssteuerlicher Tatbestand. Wenn aber das Konto oder Depot dem gemeinsamen Vermögensaufbau dient und auch beide Ehegatten davon profitieren, zum Beispiel Verfügungen oder Abbuchungen vornehmen, dann ist man einer Schenkung schon sehr nahe. Der Freibetrag von 500.000 EUR alle zehn Jahre gibt zwar einen gewissen Schutz, aber auch nur in diesem Rahmen. Wenn dann beispielsweise noch beide Ehegatten eine fremdvermietete Immobilie kaufen, aber die Tilgung und die Zinsen nur von einem der beiden übernommen werden, wird es auch mit dem Freibetrag irgendwann eng.

Kann die Güterstandsschaukel hier ebenfalls Abhilfe schaffen?

Im Prinzip: ja. Mit der Beendigung der Zugewinngemeinschaft entsteht ein Ausgleichsanspruch, der auf vielerlei Art und Weise erfüllt werden kann. Dazu gehört auch die Übertragung von Immobilien oder Wertpapieren, aber eben auch die Verrechnung mit Zuwendungen in der Vergangenheit. Der Vorteil: Durch die Verrechnung entfallen steuerhinterziehungsrelevante Fragestellungen, wobei aber nach einer Finanzgerichtsentscheidung möglicherweise immer noch Steuerhinterziehungszinsen drohen. Wird der Anspruch übrigens durch die Übertragung von Immobilien oder Wertpapieren getilgt, rate ich zur Vorsicht. Steuertechnisch handelt es sich dabei um Veräußerungstatbestände, für die die allgemeinen Steuerregelungen gelten. Fremdvermietete Immobilien sollten daher nur übertragen werden, wenn die Zehnjahresfrist seit Anschaffung überschritten ist, und mit der Übertragung wird eine neue Zehnjahresfrist in Gang gesetzt.

Und Immobilien, die man selbst bewohnt?

Würde ich eher ausklammern. Das Familienwohnheim kann auch schon zu Lebzeiten ganz oder teilweise steuerfrei übertragen werden. Übrigens ohne das Erfordernis einer zehnjährigen Behaltensdauer nach Todesfall.

Wenn wir von einer „Schaukel" sprechen: Warum sollte man die Gütertrennung nicht dauerhaft beibehalten? Und sollte man vor einem Wechsel zurück in die Zugewinngemeinschaft nicht eine gewisse „Schamfrist" beachten?

Die Gütertrennung halte ich mittlerweile für eine eher problematische Güterstandswahl. Erbrechtlich erhöhe ich damit die Pflichtteilsquoten der Abkömmlinge. Erbschaftsteuerlich nehme ich mir damit die Möglichkeit einer erneuten Steuerfreiheit des steuerfreien Zugewinnausgleichs, der nach dem „Zurückschaukeln" entsteht. Die „Schamfrist" ist aus meiner Sicht unproblematisch. Der BFH hat die Güterstandsschaukel sogar dann als zulässig bezeichnet, wenn der Wechsel vom Zugewinn in die Gütertrennung und zurück in einer einzigen Urkunde erfolgt. Zivilrechtlich halte ich den sofortigen Wechsel zurück sogar für zwingend. Wenn die Absicht besteht, wieder in den Zugewinn zu wechseln, ohne dass dieser wesentliche Vertragsbestandteil mitbeurkundet wird, droht meines Erachtens sogar die Unwirksamkeit der gesamten Konstruktion. Mal abgesehen davon, dass die Kosten von zwei separaten Urkunden ungleich höher wären. Dennoch würde ich bei einem Wechsel zurück in der gleichen Urkunde eine Schamfrist von drei bis sechs Monaten vorsehen, bis die Zugewinngemeinschaft wieder in Kraft treten soll.

Weshalb?

Wie gesagt: Steuerlich spricht nichts dagegen. Die Güterstandsschaukel kann aber möglicherweise auch aus pflichtteilsrechtlichen Gründen attraktiv sein. Gerade bei Patchworkkonstellationen kann es neben der steuerlichen Optimierung noch ein erfreulicher Nebeneffekt sein, das Vermögen des Ehegatten mit erstehelichen Kindern und damit die Bemessungsgrundlage für den Pflichtteil zu reduzieren. Ist das der Hauptzweck der Konstruktion, ist das offensichtlich unwirksam. Wenn es aber nur eine Begleiterscheinung ist, dann könnte die „Schamfrist" dazu beitragen, dass die Güterstandsschaukel auch „pflichtteilsfest" ist. Dies jedoch ohne Garantie – nach meiner Kenntnis gibt es dazu noch kein höchstrichterliches Urteil.

Sie hatten die Nachteile der Gütertrennung erwähnt. Gerade langjährig verheiratete Ehepaare haben oft zu Beginn ihrer Ehe eine Gütertrennung vereinbart. Lässt sich dies nachträglich „beheben"?

Zivilrechtlich ist das möglich, steuerrechtlich aber nicht. Mit anderen Worten: Selbst wenn ich mit Wirkung ab Beginn der Ehe wieder die Zugewinngemeinschaft vereinbare, kann ich einen etwaigen Zugewinn nicht erbschaftssteuerfrei stellen. Dennoch wäre meine Empfehlung, mit Rückwirkung wieder in den Zugewinn zu wechseln. Man könnte hier über Alternativstrukturen nachdenken. Ein steuerfreier Zugewinnausgleich des Überlebenden und die Geltendmachung des Pflichtteils kann unter Umständen wirtschaftlich günstiger sein als eine Erbenstellung des Überlebenden. ▮

nfep-Experteninterview:

Bedeutung und Management von Verhaltensrisiken im Zusammenhang mit Familienvermögen. Wie kann Digitalisierung helfen?

Interview mit DOMINIK VON EYNERN

Herr von Eynern, Familienverbünde, die sich ein gemeinsames Vermögen teilen – wie in Familienunternehmen oder Family Offices – sind interessante Kunden für Finanz- und Erbschaftsplaner. Wo liegen die Herausforderungen aus Ihrer Sicht, also aus Sicht von jemandem, der Mitglied einer Mehrgenerationen-Unternehmerfamilie ist?

Alle Familien sind unterschiedlich, doch bestehen für alle Familien drei wesentliche Problemfelder, die eng miteinander zusammenhängen. Erstens haben Familien es mit operationellen Risiken zu tun, die aus Investmenttätigkeiten und aus dem ganz normalen Leben resultieren, online wie offline. Zweitens bestehen finanzielle Risiken, die sich auf ein Asset-Liability-Problem reduzieren lassen. Drittens sind da die Verhaltensrisiken, die zudem das größte Risiko in allen Familien darstellen. Familienrisiken lassen sich somit als eine nichtlineare Funktion aus operationellen, finanziellen und verhaltensorientierten Risiken beschreiben.

DOMINIK VON EYNERN, Gründungsmitglied von Family Hippocampus, Verwaltungsratsmitglied von Decomplex

Was verstehen Sie unter Verhaltensrisiken?

Vermögen werden über Generationen und Dekaden von Patriarchen oder Matriarchinnen generiert, oft mit viel impliziter und expliziter Unterstützung anderer Familienmitglieder. Der Vorteil bei Familienvermögen ist der sogenannte Familyeffekt. Er bewirkt unter anderem geringere Management- und Kontrollkosten, schnelle Entscheidungsfindung, hohe Agilität, Langzeitdenken und eine konservative Bilanzpolitik.

Dieser Familyeffekt kann allerdings auch zu einem massiven Nachteil werden, zum

Beispiel bei der Nachfolgeplanung, bei der Verhaltensrisiken häufig nicht ausreichend bedacht werden. Aber auch andere Ereignisse wie Heirat, Scheidung oder auch einfach gefühlte Informationsasymmetrien im Familiensystem sind Konflikttreiber und oft die Ursache für einen verpatzten Generationswechsel. Darunter leidet das sozioemotionale und finanzielle Kapital aller Unternehmensfamilienmitglieder und am Ende sogar die ganzen Region, in der die Familie aktiv ist. Der negative Familyeffekt ist im Zeitverlauf asymmetrisch, denn oft braucht es sehr viel länger, ein Vermögen aufzubauen als zu zerstören.

Wie können Finanz-und Erbschaftsplaner helfen?

Die beschriebenen Risikofelder können als Portfolio gesehen werden, in dem die Familie „short" ist. Dafür muss eine dynamische Absicherung am Markt gefunden werden, ein „long" aufgestelltes Portfolio, das im Zeitverlauf einen möglichst geringen Tracking-Error aufweist. Dazu müssen zwischen operationellen und finanziellen Ausprägungen geeignete Anbieter gefunden und Schnittstellen definiert werden. Das Risk-Mapping ist etwas schwieriger bei Verhaltensrisiken, zumal sie ex ante weniger greifbar sind. Das macht es für Familienberater auch sehr schwierig, Familien von dem Wert ihrer Dienstleistung zu überzeugen.

Wie könnte man Verhaltensrisiken konstruktiv begegnen?

Zunächst geht es darum, zu erkennen, dass diese Risiken existieren. Decomplex arbeitet an einem Programm zur Verhaltensrisikoidentifikation, einem Evaluationsmittel seines „Serious Game". In dem Spiel kauft die Familie einen Planeten, der besiedelt werden muss, und interagiert soamit sozial. Die Verhaltensmuster, die sich beim Lösen moralischer Dilemmata zeigen, geben wichtige Hinweise auf den Status des Familiensystems und das Verhalten der einzelnen Familienmitglieder. Um das Potenzial von Verhaltensrisiken zu kommunizieren, wird nach dem Spiel ein Eurobetrag berechnet, der als Indikation beziehungsweise als Standortbestimmung interpretiert werden kann, eine Art „Value at Behavioural Risk", kurz V@BR, für das Risk-Mapping.

Können Sie das mit einem Beispiel veranschaulichen?

Eine Familie mit Assets under Management von einer Milliarde könnte nach dem Spiel die Nachricht erhalten, dass mit einem V@BR von 650 Millionen mehr als die Hälfte des finanziellen Vermögens im Feuer steht beziehungsweise aufgrund von Verhaltensrisiken verloren gehen könnte. Damit hat die Matriarchin oder der Patriarch beziehungsweise die ganze Familie zunächst Diskussionsbedarf und eine Wahlmöglichkeit, die zuvor nicht gegeben war. Hier beginnen der Familiendialog und die Begleitung der Familie, die darauf abzielen, sie effizienter durch die Zukunft zu steuern. Die Familie kann den V@BR akzeptieren oder mithilfe eines Beraters nach einer Risikoreduktionsstrategie suchen. Die anderen üblichen Optionen, wie Risikovermeidung oder Risikotransfer, stehen in diesem Fall nicht zur Verfügung. Ersteres ginge nur bei Ignoranz, was latente Krisen heraufbeschwören würde, bei Letzterem mangelt es vermutlich an Gegenparteien, die bereit sind, das Risiko zu unterschreiben.

Berater können bei der Risikoreduktion helfen und sollten das Familiensystem in der Sozialsystemintervention zuerst synchronisieren, bevor über klassische Family-Governance-Dokumente wie eine Familiencharta gesprochen wird. Die Synchronisation kreiert eine Commitmentkultur in der Familie, die essenziell ist für die Ausweitung und Nutzung der positiven Seiten des Familyeffekts.

Wie lässt sich sicherstellen, dass eine Familiencharta auch gelebt wird?

Das ist eine sehr gute Frage. Zumeist handelt es sich bei diesen Dokumenten um „Notfallwiederherstellungspläne", die zwar von allen unterschrieben worden sind, wobei jedoch nicht alle die darin formulierten Ideen gleichermaßen internalisiert haben.

In der Enterprise-Risk-Management-Sprache geht es hierbei um Riskmonitoring. Decomplex arbeitet an einer digitalen Infrastruktur, die hier helfen kann.

Wenn eine Familiencharta gewisse Werte umfasst, so kann diese digitale Infrastruktur helfen, festzustellen, wo das Familiensystem und somit die Familie in Relation zu der Charta steht. Natürlich gibt es auch einen Complianceanteil, doch worauf bei den Verhaltensrisiken abgestellt wird, das sind Erkenntnismechanismen mit Blick auf Werte. Es orientiert sich an Fragen wie diesen: „Woran merke ich, dass ein bestimmter Wert gelebt wird?" Als Nächstes muss die Frage gestellt werden, wie Familienmitglieder diesen speziellen Wert in der Familie gelebt sehen, also wie sie sich dabei fühlen. Das heißt, die phänomenologischen Aspekte werden abgefragt.

Zum einen kann dadurch ein Tracking-Error festgestellt werden, also eine Diskrepanz zwischen der unterzeichneten Familiencharta und der Familie, was bei zu großer Abweichung eine weitere Sozialsystemintervention zur Folge haben sollte. Zum anderen reduziert das Decomplex-System Informationsasymmetrien und stellt sicher, dass jeder die Möglichkeit hat, gehört zu werden. Gegenteilige Dynamiken sind – wie bereits erwähnt – wesentliche Konflikttreiber.

Wie kann Digitalisierung Familien bei diesem Prozess helfen?

Digitalisierung bringt hier Systematisierung rein, und das über Grenzen und Zeitzonen hinweg. Man denke hier an Koordinationsherausforderungen, insbesondere bei größeren, international verteilten Familien.

Zudem ist eine Familie als Organismus zu verstehen, nicht als Maschine, die nach entsprechender Kalibrierung einfach funktioniert. Die Familie ist ein dynamisch-komplexes System, das anfällig für Chaos ist. Wie bei einem Erdbeben gibt es kleine Erschütterungen, die sich zu einem vernichtenden Beben entwickeln können.

Das Familiensystem verändert sich ständig durch die verschiedenen Störungen, denen es ausgesetzt ist. Störungen kommen aus dem Familiensystem selbst und wirken auch von außen darauf ein. Das Familiensystem muss sich bei Störungen immer wieder anpassen und braucht dazu ausreichend Anpassungskapazitäten. Sind diese Kapazitäten erschöpft, zerbricht das System.

Dynamische, komplexe Systeme lassen sich nur iterativ lösen. Wenn ein System zum Zeitpunkt t0 synchronisiert ist, also höchst anpassungsfähig ist, kann es bei t1 schon ganz anders aussehen.

Digitalisierung ist ein entscheidender Vorteil im Management dynamischer, komplexer Systeme, wie Familiensysteme oder auch andere Sozialsysteme es sind, weil sie es erlaubt, mit dem statt gegen das System zu arbeiten. Digitalisierung kann einen wesentlichen Beitrag zur Identifikation des Synchronisierungsgrads und auch zur Synchronisierung und Synchronisationswahrung leisten.

Wie sieht Ihre Arbeit mit Familien in der Praxis aus?

Es geht mir darum, im Erfahrungsaustausch mit anderen Familienmitgliedern neue Erkenntnisse zu erlangen und mithilfe der Wissenschaft neue Gedankenmodelle zu entwickeln. Die gebe ich dann im Dialog mit den Familien weiter, zum Beispiel in Seminaren oder Workshops, die wir mit Family Hippocampus organisieren.

Bezüglich der Synchronisation sollten mehrere Methoden zu unterschiedlichen Zeitpunkten verwendet werden. Aus meiner Sicht könnte eine ergreifende und dynamische Familiengeschichte ein Anfang sein. In Einzelgesprächen mit Familienmitgliedern müssen die Bestandteile der Familiengeschichte in Erfahrung gebracht werden. Das geht nur mit entsprechend ausgebildeten Coaches – zum einen, um vollständige Informationen zu bekommen. Zum anderen ist zu erwarten, dass hier bereits Emotionen zutage gefördert werden.

In einem zweiten Schritt muss über systemisches Coaching eine kohärente Geschichte entstehen, in der sich jeder wiederfindet. Ein Autor trägt dann diese Informationen zusammen und transformiert sie in eine spannende, emotional ergreifende Geschichte, die fortgeschrieben werden muss. Dieser Prozess der Geschichtsschreibung und die regelmäßige Interpretation entfalten bereits eine Synchronisationswirkung.

Erst wenn eine Familie einen hohen Synchronisationsgrad erreicht hat, sollten formale Family-Governance-Dokumente wie

die Familiencharta et cetera besprochen werden, denn die Synchronisation erhöht die Bandbreite der Teilnehmer und verbessert die Signalqualität in der Kommunikation.

Mehr über diese Idee ist hier nachzulesen:
https://family-hippocampus.com/narrative-embedded-family-governance/

Warum ist das Thema der Verhaltensrisiken Ihrer Meinung nach wichtig für unsere Mitglieder?

Eine zehnköpfige Familie mit 15 verschiedenen Wünschen und Vorstellungen lässt sich nur sehr schwer zufriedenstellen. Zudem gibt es oft Anlagen, bei denen nur die Gesamtvermögensbetrachtung zielführend ist und gewisse Anlagegrenzen eingehalten werden müssen. Ein fragiles Familiensystem bricht eher auseinander, weil einzelne Familienmitglieder eigene Wege gehen wollen, was zu einem Verlust von Assets under Management führt. Familien als funktionsfähige soziale Einheiten können sich schnell einig werden und sprechen mit einer Stimme, was zu Effizienzgewinnen für die Serviceanbieter führt.

Die Zufriedenheit auf beiden Seiten ist vermutlich auch bei einem Generationswechsel hilfreich, sodass die nächste Generation weiter mit dem langjährig vertrauten Berater zusammenarbeitet und nicht „auf Teufel komm raus" eigene Wege geht, was ebenfalls zum Verlust von Assets under Management führen würde.

Wo können sich unsere Mitglieder und ihre Kunden zusätzlich zum Thema Verhaltensrisiken informieren?

Family Hippocampus ist eine Non-Profit-Organisation, die sich aus der Sicht von Familienmitgliedern mit den Fragestellungen im Hinblick auf Verhaltensrisiken in Familien beschäftigt. Dabei verfolgt sie das Ziel, die Wahrnehmung der Probleme, die von Verhaltensrisiken ausgehen, zu verbessern beziehungsweise diese Probleme im Vorfeld zu bearbeiten.

Unter www.family-hippocampus.com ist einiges zu finden. Für nähere Informationen heißt es einfach, an info@family-hippocampus.com zu schreiben.

Sie sind auch Mitglied des Verwaltungsrats von Decomplex. Wie können unsere Mitglieder von Decomplex profitieren?

Decomplex kreiert eine digitale Infrastruktur, die Vermögen und Kultur verbindet, und zwar im Sinne systemischer Risikonavigation. Das bedeutet: Die Plattform stellt entscheidende Informationen zu Verhaltensrisiken, operationellen Risiken und finanziellen Risiken verknüpft bereit, sodass der Informationswert insgesamt höher ist als bei den Einzelinformationen. Die ganzheitliche Risikotransparenz begünstigt das effiziente Management von Familienrisiken und leistet einen wesentlichen Beitrag dazu, funktionale Sozialsysteme zu formen und zu erhalten. Das heißt, Familien, die mit einer Stimme sprechen, können schnell entscheiden und mit ihrem Berater durch Dick und Dünn gehen.

Familien und Family Offices können das Decomplex-Angebot als Software as a Service, kurz SaaS, nutzen und dabei auf alle Funktionen zugreifen. Natürlich sind die Nutzer dabei nicht sich selbst überlassen. Das Decomplex-Team steht ihnen als Sparringspartner zur Seite, sodass Nutzer das Gesamtsystem beziehungsweise die für sie besonders relevanten Teile effizient und effektiv einsetzen können. Zudem ist Decomplex sehr an solchen Problemen interessiert, die das System bislang nicht erfasst, sodass es sich immer um einen Dialog und Austausch handelt, wobei die Funktionalität von Decomplex systematisch erweitert wird. Schließlich wollen wir ein Produkt auch mit dem Markt entwickeln, nicht nur für den Markt.

Auf www.decomplex.ch und unter info@decomplex.ch können sich Ihre Mitglieder weiter informieren.

Herr von Eynern, vielen Dank für das interessante Gespräch! ▮

Das Interview führte MAXIMILIAN KLEYBOLDT vom Netzwerk der Finanz- und Erbschaftsplaner e.V. (www.nfep.de).

Zeit für eine Allokation in Unternehmensanleihen?

Nach einem schwierigen ersten Halbjahr für die Unternehmensanleihenmärkte sind wir der Meinung, dass es sich lohnen sollte, Anleihen dieser Kategorie in die Portfolios aufzunehmen, insbesondere US-amerikanische High-Yield-Anleihen.
Von MICHAEL MCEACHERN

Während wir hinsichtlich der fundamentalen Wachstumsaussichten vorsichtig bleiben (also mit Blick auf die Frage, wie schnell sich das globale Wirtschaftswachstum bei steigenden Zinsen verlangsamen wird), scheinen die Unternehmensanleihenmärkte sich zu stabilisieren und schlechte Nachrichten recht gut zu verkraften (beispielsweise höhere US-Verbraucher- und Erzeugerpreisindizes, aggressivere Zinserhöhungen der Fed oder auch enttäuschende Gewinne von JP Morgan). Dies mag daran liegen, dass die meisten Investoren ihre Portfolios inzwischen konservativ positioniert haben.

MICHAEL MCEACHERN, Co-Head of Public Markets bei Muzinich & Co.

Insgesamt sind wir zwar der Auffassung, dass die Kreditspreads angesichts der makroökonomischen Unsicherheiten auch auf einem höheren Niveau liegen könnten. Gleichwohl schätzen wir die derzeitigen Renditelevels als attraktiv ein. Die Marktpreise sind mit ansehnlichen Abschlägen versehen, in der Breite liegen die Kreditaufschläge über ihren langfristigen Durchschnittswerten. In einer solchen Situation bleibt es wichtig, sowohl Liquidität als auch Handelsvolumina genau im Blick zu haben, die typischerweise in solchen Phasen deutlich sinken, in denen sich die Märkte einer Talsohle nähern. Gute Markt-Timing-Entscheidungen werden dann häufig unwirksam, da sich das Angebot verknappt.

Um die Vorteile eines angespannten Unternehmensanleihenmarktes voll auszuschöpfen und wirklich gute Anlageergebnisse zu erzielen, muss ein Investor bereit sein, dann zu investieren, wenn die Talsohle des Marktes noch nicht erreicht ist, selbst wenn dies einen kurzfristigen Marktwertverlust bedeuten kann. Auf diese Weise kann ein gut positioniertes Portfolio in vollem Umfang von einer etwaigen Aufwärtsbewegung des Marktes profitieren. Unserer Einschätzung nach eignet sich die jetzige Lage durchaus für einen Einstieg, auch wenn noch viele Unsicherheiten bestehen.

Die Kreditspreads und Renditen sind, gemessen an einer Reihe von Kennzahlen, recht attraktiv.[1] Solange unsere Credit-Research-Gruppe weiterhin solide Unternehmen auswählt, wird das Kapital durch die makroökonomischen Unsicherheiten hindurch erhalten bleiben. Wir mögen mit dieser Reallokation in höherwertige High-Yield-Anleihen zu früh sein, aber diese Positionierung wird auf Sicht von 12 bis 24 Monaten mit außergewöhnlichen Erträgen belohnt werden.

Die Kreditspreads könnten sich aus den folgenden Gründen weiter ausweiten:

1. Es gibt immer noch zu viele Unsicherheiten in Bezug auf die Inflation, die Geschwindigkeit sowie Höhe der Zinsanhebungen der Zentralbanken und die Auswirkungen eines langwierigen Russland-Ukraine-Konflikts.
2. Möglicherweise besteht ein großes „Eventrisiko" für Europa und ein Risiko weltweiter Auswirkungen, wenn Russland beschließt, weitere oder gar alle Erdgaslieferungen einzustellen.
3. Die Stärke des US-Dollars könnte eine Finanzkrise in den Schwellenländern auslösen, zuallererst in den schwächsten Frontier-Markets-Staaten.
4. Die Blase auf dem für China so wichtigen Immobilienentwicklermarkt könnte platzen; die Regierung kann sie nicht unter Kontrolle bringen.
5. Energiepreise könnten hartnäckig hoch bleiben und die Inflation auf einem hohen Niveau halten.
6. Es besteht das Risiko einer Fragmentierung der Kurve europäischer Staatsanleihen – mit Italien im Mittelpunkt.
7. Obendrein kehrt sich die Renditekurve der US-Staatsanleihen deutlich um, was ein verlässlicher Frühindikator für eine Rezession ist, wenngleich mit schwacher Aussagekraft hinsichtlich ihres Schweregrads.

Die Kreditspreads für US-amerikanische High-Yield-Anleihen (USHY-Anleihen) scheinen sich zu stabilisieren, und die Handelstechniken verbessern sich aus den folgenden Gründen:

1. Die Kreditkennzahlen sind heute im Allgemeinen besser als diejenigen vergangener Straffungszyklen (beispielsweise sind USHY-Anleihen nicht übermäßig fremdfinanziert und die sogenannte Fälligkeitsmauer endet erst zwischen 2025 und 2026).[1]
2. Es gibt eine geringe Blasenbildung in Kreditsektoren, die in der Regel ein schnelles Emissionswachstum aufweisen, so wie in früheren Zyklen (etwa Telekommunikation, Energie).
3. Bei USHY beispielsweise dürften die Ausfälle von den derzeit niedrigen Niveaus aus zunehmen, aber im nächsten Jahr unter 4 Prozent bleiben, so unsere eigene Prognose. Demgemäß wären die aktuellen Spreads bereits zu weit gelaufen. (Die aktuellen USHY-Spreads implizieren eine Ausfallquote von etwa 5 Prozent.)[1]
4. Die Preisabschläge liegen auf einem attraktiven Niveau, was im Allgemeinen auf einen schwierigeren Ausblick hindeutet, in Wirklichkeit jedoch darauf zurückzuführen ist, dass die Zinsen aller Wahrscheinlichkeit nach höher und die durchschnittlichen Marktkupons günstiger sind.
5. In Anbetracht der geringen Fälligkeiten in den nächsten zwei Jahren war das Emissionsvolumen gering, sodass die Spreads nicht weiter unter Druck geraten sind.
6. Anscheinend haben die meisten Investoren Durations- und Kreditrisiken untergewichtet, sodass der Bedarf an Verkäufen im Wesentlichen gesunken ist.
7. Unsere Händler weisen darauf hin, dass das Angebot an Anleihen, die wir als attraktiv einstufen würden, sehr gering ist, und dass jeder Kauf die Preise weiterhin stützt.

Fazit:

Wie immer in solchen Situationen ist es äußerst schwierig, die Talsohle eines Marktes zu erkennen. Es ist wichtig, mit der Zusammenstellung eines Portfolios zu beginnen, wenn die Preise fallen und bevor Qualitätsanleihen zu knapp werden, als dass sie sich zu attraktiven Preisen aufbauen ließen. Jetzt ist ein guter Zeitpunkt, um mit einer Reallokation in Unternehmensanleihen zu beginnen. Wir sind der Meinung, dass Investoren für eine Erhöhung ihres Engagements in Unternehmensanleihen in den kommenden Wochen und Monaten belohnt werden. ▮

[1] ICE-Indexplattform ICE BofA ML US Cash Pay High Yield Index (J0A0), 18. Juli 2022.

Frustriert von der Flut kurzfristiger Signale? Dann investieren Sie zukunftsorientiert!

Von DR. HENNING STEIN

DR. HENNING STEIN, Global Head of Thought Leadership and Market Strategy bei Invesco Asset Management Fellow, Cambridge Judge Business School

Ein bedachter Blick auf das, was kommt

Wie wird der Aktienmarkt in 50 Jahren aussehen? Welche Unternehmen, Branchen oder Industrien werden verschwunden sein und welche könnten sie ersetzt haben? Welche der heutigen Innovationen werden unseren Alltag bestimmen?
Wie es der US-amerikanische Baseballstar Yogi Berra so treffend zusammenfasste: „Es ist schwierig, Vorhersagen zu machen – vor allem über die Zukunft." Die Realität ist: Niemand kann von sich behaupten, mit perfekter Voraussicht gesegnet zu sein – am wenigsten Anleger.
Was jedoch möglich ist, sind informierte Prognosen auf der Grundlage von Tatsachen – in Bezug auf das, was wir wissen, was wir zu wissen glauben und was wir noch nicht sicher wissen können. Ein solcher Ansatz untermauert zunehmend die Kunst und Wissenschaft der langfristigen Geldanlage.
Langfristige Investmentansätze sollten die Trends berücksichtigen, die unser Leben und unseren Planeten erkennbar verändern. Damit einhergehend müssen wir uns Gedanken über strukturelle Veränderungen machen und transformative Entwicklungen identifizieren, anstatt kurzfristigen Signalen hinterherzulaufen.
Das bedeutet, dass wir genau erfassen müssen, was um uns herum passiert, Wirkungszusammenhänge verstehen und erkennbare Trends extrapolieren. Es kann sogar bedeuten, dass wir uns ein Zukunftsszenario vorstellen – ganz egal, wie verrückt es erscheinen mag oder wie weit es in der Ferne liegt – und von da aus zurückdenken.
Dreh- und Angelpunkt vieler langfristiger Anlagethemen, die aktuell im Fokus der Märkte stehen, sind innovative Entwicklungen und ihr Potenzial, positive, dauerhafte Veränderungen zu bewirken. Dazu gehören der Übergang zu einer Netto-Null-Emissionen-Welt, der Umbau der Agrar- und Ernährungssysteme und – als vielleicht spannendster Trend von allen – die Entwicklung des Metaversums.

Einführung in das Metaversum: Umbruch in großem Stil

Facebook-Gründer Mark Zuckerberg hat das Metaversum als „verkörpertes Internet" bezeichnet. In dieser digitalen Sphäre werden wir alles, was wir heute auf unseren Smartphones, Tablets oder Laptops veranstalten und erledigen – wie Einkaufen, Freundschaften pflegen, Spielen, Livestreaming, Lesen und Lernen – in gemeinschaftlichen, vollständig immersiven, computergenerierten Umgebungen tun können.
Erstmals erwähnt wurde ein Konzept des Metaversums im Science-Fiction-Roman „Snow Crash" aus dem Jahr 1992. Der Autor des Buchs, Neal Stephenson, stellte sich eine virtuelle 3D-Welt vor, in der Menschen über Avatare untereinander und mit Software interagieren können.
Isaac Asimov zufolge sollte Science-Fiction „das Unvermeidliche vorhersehen". Einige Meilensteine auf dem Weg ins Metaversum wurden mittlerweile erreicht, etwa mit Spielen wie Second Life und Fortnite oder mit Kryptowährungen und Blockchaintechnologie.
Neben dem anhaltenden technologischen Fortschritt tragen auch demografische Entwicklungen dazu bei, dass der Traum des Metaversums Wirklichkeit wird. Die Generation Z steht dem besonders positiv gegenüber: Einer Umfrage zufolge können sich viele dieser jungen Menschen vorstellen, sich in einer virtuellen Spieleumgebung aufzuhalten, auch ohne sich am Spiel selbst zu beteiligen.
Hinzu kommt die Covid-19-Krise als entscheidender Auslöser eines Umdenkens in Bezug auf menschliche Interaktionen. Im Nachgang von Lockdowns und anderen Beschränkungen sind viele Menschen heute eher bereit, privat wie beruflich virtuell miteinander in Kontakt zu treten.
In Anbetracht all dessen wird schnell deutlich, dass diese Innovation weitreichende Auswirkungen haben dürfte. Sie hat alle Attribute eines „schöpferischen Trends" – eines Anlagephänomens, bei dem das Wachstum einer Technologie oder eines Marktes zu einem dauerhaften Umbruch führt.

Umwälzende Veränderungen in vielen Sektoren

Emergen Research, ein Beratungsunternehmen, das sich auf disruptive Technologien spezialisiert hat, bezifferte den Marktwert des Metaversums im Jahr 2020 auf fast 48 Milliarden USD und prognostizierte ein Wachstum auf über 280 Milliarden USD bis 2025 und etwa 830 Milliarden USD bis 2028.* Ein derart spektakuläres Wachstum ist typisch für einen schöpferischen Trend. Bei einem solchen Marktwachstum sind in gleich mehreren Sektoren Umwälzungen zu erwarten.
Dadurch bilden sich neue Anlagethemen heraus. Ein kurzer

Überblick über einige der Bereiche, die durch die Metaversumtechnologie von Grund auf verändert werden könnten, verdeutlicht die Tragweite dieses Konzepts:
Die Onlinespielebranche ist ein naheliegendes Beispiel. Mehrere Erfolgstitel weisen bereits gestalterische Elemente des Metaversums auf, und Technologien aus den Bereichen virtuelle Realität (VR), erweiterte Realität (AR) und künstliche Intelligenz (KI) werden in der Gamingbranche inzwischen routinemäßig eingesetzt.
Auch soziale Medien und Videokonferenztools dürften fortschrittliche Technologien für ein immersiveres, persönlicheres und gemeinschaftsorientierteres Erlebnis nutzen. Snapchat nutzt bereits AR-Elemente, während Plattformen wie Teams oder Zoom vorerst nur einen Vorgeschmack auf digitale Meetings mit unbegrenzter Teilnahme und Monetarisierungsfunktionen bieten.
In der Telemedizin könnte das Metaversum eine persönlichere Interaktion zwischen Patient und Arzt ermöglichen, während es in der Unterhaltungsbranche die lange überfällige „kreative Zerstörung" befördern dürfte. Ein grundlegender Wandel ist auch im Bereich E-Commerce absehbar, wo Kunden für ausgewählte virtuelle Produkte bereits mehr bezahlen als für das jeweilige physische Gegenstück.

Architekten und Wegbereiter

Auf all diesen Märkten dürfte das Metaversum für bedeutende Wachstumsimpulse sorgen. Für 2025 wird der Marktwert des Gamingsektors auf bis zu 286 Milliarden USD geschätzt. Der Schätzwert für soziale Medien beträgt bis zu 750 Milliarden USD und der für Videokonferenztools bis zu 50 Milliarden, derjenige für Telemedizin liegt bei bis zu 276 Milliarden USD und der für Onlineunterhaltung bei bis zu 447 Milliarden. Und der für E-Commerce beläuft sich auf bis zu 20 Billionen USD.*
Da ist es keine Überraschung, dass viele Techgrößen auf diesen Markt drängen. Das wohl prominenteste Beispiel ist Meta, ehemals Facebook: Mit der Umbenennung seines Unternehmens lässt Mark Zuckerberg keinen Zweifel an seinen Ambitionen im virtuellen Paralleluniversum.
Es sind aber nicht nur die „üblichen Verdächtigen", die um diese aufstrebende Milliardenindustrie konkurrieren. Zahlreiche Akteure – Einzelpersonen genauso wie Start-ups und Global Player – werden an der Entwicklung und Umsetzung des Metaversums beteiligt sein. Doch wer genau zu den maßgeblichen Architekten und Wegbereitern gehört, wird vielleicht erst in mehreren Jahren erkennbar sein.
Eine disruptive Entwicklung dieses Ausmaßes wird einen enormen Input aus unterschiedlichsten Quellen erfordern. AR, VR, KI, Computerhardware, 5G-Konnektivität, Kryptowährungen und Blockchain – kein Unternehmen allein kann alles leisten, was für den Aufbau und erfolgreichen Betrieb der neuen virtuellen Welt benötigt wird.
Die Geschichte des Internets zeigt, wie solche Umbrüche aussehen können: Das Internet hat unser Leben nicht auf Knopfdruck revolutioniert und war auch nicht das Werk eines einzigen Technologietitanen. Für das Smartphone gilt das Gleiche. Revolutionäre Umwälzungen finden nur sehr selten über Nacht und im Alleingang statt.
Positive, dauerhafte Veränderungen kommen vielen zugute. Aus Anlegersicht mindestens genauso wichtig ist, dass sie das Ergebnis der Arbeit vieler Architekten und Wegbereiter sind.

Auf der Suche nach wirklichen neuen Normalitäten

Die Entstehung des Metaversums verdeutlicht noch eine weitere wichtige Erkenntnis für vorausschauend investierende Anleger: Vermutungen und Spekulationen sind keine guten Grundlagen für Prognosen langfristiger Trends. Entscheidend ist ein Verständnis der Kräfte, die unseren Lebensalltag in den kommenden Jahrzehnten prägen werden.
In gewisser Weise geht es also darum, die Kluft zwischen den „known knowns" und den „unknown unknowns" zu überbrücken. Erstere beziehen sich auf grundlegende Veränderungen, die bereits im Gange sind, deren Tragweite aber noch nicht klar ist. Letztere beziehen sich auf potenziell revolutionäre Entwicklungen, die noch in der Entstehung begriffen oder noch gar nicht erkennbar sind.
Da wir versuchen, uns ein Bild von der Zukunft zu machen, müssen wir aufgeschlossen und offen für Neues sein. Gleichzeitig müssen wir uns dessen bewusst sein, dass innovative und disruptive Prozesse das Gesamtbild weiter verändern könnten – marginal oder grundlegend.
Für den langfristigen Anlageerfolg ist eine gute Vorstellungskraft daher genauso wichtig wie ein gesunder Realismus. Langfristig zu investieren, kann uns sowohl Mut als auch Flexibilität abverlangen. Sich ein Bild von der Zukunft zu machen, kann sogar Spaß machen – muss aber pragmatisch und praxisorientiert bleiben.
Angesichts der inflationären Verwendung des Begriffs „neue Normalität" könnte man meinen, dass wir in einer Zeit massenhafter radikaler Umwälzungen leben. Dem ist aber nicht so. Tatsächlich sind Trends, Veränderungen und Durchbrüche, die unseren Lebensalltag tatsächlich umwälzen könnten, immer noch selten. Auch langfristige Investoren können sich dem ständigen Nachrichtenrauschen unserer Zeit kaum entziehen – sollten es aber versuchen, um die wenigen Trends zu identifizieren, deren enormes Potenzial wirklich zum Tragen kommen kann. ▮

---

*Zugrunde liegende Quellen per 30.06.2022:

Metaverse Emergen Research: Metaverse market, by component (hardware, software), by platform (desktop, mobile), by offerings (virtual platforms, asset marketplaces and others), by technology (blockchain, AR and VR, mixed reality), by application, by end-use and by region forecast to 2028.
Gaming Mordor Intelligence: Gaming market – growth, trends, COVID-19 impact and forecast (2022-2027).
Social Media Research and Markets: Social networking platforms market – forecasts from 2021 to 2026.
Videokonferenzen Global Market Insights: Video-conferencing market size, by component (hardware [multipoint control unit, codecs, peripheral devices], software [on-premise, cloud], service [professional, managed]), by type (room-based, telepresence, desktop), by application (corporate enterprise, education, government, healthcare), COVID-19 impact analysis, regional outlook, growth potential, competitive market share and forecast, 2021-2027.
E-Learning Report Linker: E-learning market – global outlook and forecast, 2021-2026.
Telemedizin Fortune Business Insights: Telehealth market size, share and COVID-19 impact analysis, by type (products and services), by application (telemedicine, patient monitoring, continuous medical education and others), by modality (real-time [synchronous], store-and-forward [asynchronous] and remote patient monitoring), by end-user (hospital facilities, homecare and others) and regional forecast, 2021-2028.
Onlineentertainment Allied Market Research: Online entertainment market expected to reach $652.5 billion by 2027 – Allied Market Research.
E-Commerce Grand View Research: E-commerce market size, share and trends analysis report, by model type (B2B, B2C), by region (North America, Europe, APAC, Latin America, Middle East and Africa) and segment forecasts, 2020-2027.

Bitte einsteigen: Blockchain hält zukunftsweisende, globale Lösungen bereit

Von AXEL DAFFNER

Die Blockchain ist in aller Munde, die Technologie ist global und zukunftsweisend – und dies nicht erst seit heute, sondern bereits seit mehreren Jahren. Und egal ob private oder institutionelle Anleger: Immer mehr beschäftigen sich mit möglichen Investments, um von den vorhandenen Chancen zu profitieren. Zu Recht!

Doch was bedeutet der Begriff eigentlich? Einfach ausgedrückt, handelt es sich bei einer Blockchain um ein Netzwerk, in dem sich Transaktionen und unterschiedlichste Assets eintragen lassen, sowohl materielle Dinge wie Häuser, Autos oder Geld als auch geistiges Eigentum, beispielsweise Urheberrechte. In einer Art Hauptbuch (Ledger) sind sämtliche Informationen und Abläufe transparent und unveränderlich aufgezeichnet. Einsicht haben nur die Teilnehmer der jeweiligen Blockchain. Zugespitzt: Die Blockchain ist digitales Vertrauen.

AXEL DAFFNER, Geschäftsführer Pegasos Capital und Fondsberater des ART Transformer Equities

Dass diese Aussage mehr als gerechtfertigt ist, hat die Technologie erst kürzlich bewiesen: Ein Hacker hatte zunächst erfolgreich 600 Millionen USD aus einem Decentralised-Finance-Netzwerk gestohlen. Der Dieb musste anschließend allerdings feststellen, dass er mit dem gestohlenen Kryptogeld nichts anfangen konnte. Der Grund: Sämtliche von ihm getätigten Transaktionen wären nachvollziehbar gewesen. Nach kurzer Zeit gab der Hacker die Beute wieder an die rechtmäßigen Eigentümer zurück, da sie für ihn nicht 600 Millionen, sondern genau null Dollar wert war.

Ein Teil der internationalen Wertschöpfungskette

Wenngleich die Blockchaintechnologie noch am Anfang ihres technologischen Werdegangs steht und von großen Teilen der Weltbevölkerung noch nicht adaptiert wurde, hält sie bereits zukunftsweisende und globale Lösungen bereit. Sie ist die Technologie, die die Existenz von Kryptowährungen wie Bitcoin überhaupt erst ermöglicht, und sie wird zukünftig in ihren Anwendungsbereichen weit über Kryptowährungen hinausgehen. Blockchains werden laut Gartner bis 2030 einen geschäftlichen Mehrwert von über 3,1 Billionen USD generieren.

Unternehmen können immer weniger lokal arbeiten, sondern sind mehr und mehr Teil der internationalen Wertschöpfungsketten. Die Covidpandemie hat uns stärker in die digitale Welt bewegt als jede politische Initiative – und damit das Geschäftsleben nachhaltig verändert. Die Blockchaintechnologie ermöglicht allen Beteiligten, jeder Transaktion im digitalen Raum mathematisch eindeutig zu vertrauen. Unternehmen, die sich der Blockchaintechnologie widmen und diese anwenden, erzielen durch Kosteneinsparungen und Umsatzsteigerungen einen klaren Wettbewerbsvorteil.

Wie die Blockchain in Teilen schon in der Gesellschaft angekommen ist und unser Leben verändern kann, zeigt mobiles Bezahlen. Es hat mit Beginn der Pandemie die deutsche Vorliebe für Bargeld mehr und mehr abgelöst und ist inzwischen bequemer Standard. Kleine Händler tun sich aber teilweise noch schwer mit den digitalen Zahlungen. Sie tragen einerseits das Risiko von Chargebacks bei Kreditkarten. Andererseits müssen die Geschäfte die Kaskade an Gebühren hinnehmen, die Services wie Apple Pay, Visa, andere Zahlungsdienstleister oder Banken für den bargeldlosen Geldtransfer aufrufen. Als Kunde wiederum spürt man bei dem derzeitigen Allzeithoch an Kreditkartenbetrug immer noch etwas Unwohlsein beim Zahlen an unbekannten Terminals. Aber wie schon erwähnt: Blockchain steht auch für Sicherheit, und in Anbetracht der immer besseren Skalierbarkeit werden blockchainbasierte Zahlungssysteme die neue Norm zum Wohle von Käufer und Verkäufer werden.

Auch außerhalb des Finanzbereichs gibt es bereits erfolgreiche Anwendungen, die zudem ein größeres Wertschöpfungspotenzial haben. Dies betrifft unter anderem die Logistik. Wer derzeit per Blockchain agile und stabile Lieferketten darstellen und dadurch die Lieferkettentransparenz deutlich steigern kann, wird sich einen Wettbewerbsvorteil gegenüber seinen Mitbewerbern erarbeiten.

Grundsätzlich sind potenzielle Investments insbesondere in den Branchen Automobil, Energie, Finanzen, Versicherungen, Lifesciences, Logistik, Technologie und Reisen zu finden. Die Möglichkeiten der Blockchains sind also nahezu grenzenlos. Doch für jeden interessierten Kapitalanleger gibt es – wie bei anderen Anlageklassen auch – ein paar Dinge zu berücksichtigen.

Richtig investieren: in Schaufeln statt Kryptowährungen

Wer das Thema Blockchain auf der Agenda hat, sollte grundsätzlich bereits jetzt einsteigen. Und getreu dem Grundsatz von André Kostolany – „Investiere bei einem Goldrausch nicht in die Goldgräber, sondern in Schaufeln!" – kommt es auf die richtige Auswahl an, um die Investmentchancen bestmöglich zu nutzen. Investierbare Unternehmen sollten die Technologie in Vorbereitung haben, an Anwendungsfällen arbeiten und Blockchains in ihre Wertschöpfungskette integriert haben. Viele aufstrebende Unternehmen sind zwar wenig bekannt, aber börsennotiert. Wer sich wirklich auf das Thema Blockchain fokussieren will, sollte Kryptowährungen bei seinem Investment in einen Fonds ausschließen. Denn: Direkt in Kryptowährungen zu investieren, wäre ja, als würde man einen Internetfonds auflegen, der nur in E-Mail-Providern investiert. Blockchains können so viel mehr! Neben Anwendern der Technologie sind auch Unternehmen spannend, die transformative Blockchainanwendungen erschaffen. Unternehmen, die sich überhaupt mit einer revolutionären Technologie wie Blockchain beschäftigen, beweisen schon, dass sie über geeignetes Personal, Innovationsprozesse und Know-how verfügen, was allein schon ein Qualitätsmerkmal und einen Wettbewerbsvorteil darstellt.

Allerdings sind gerade im Bereich Blockchain gezielte Einzelinvestments immer mit erhöhten Risiken verbunden. Daher sollten sowohl professionelle Investoren als auch Privatanleger auf eine Anlagestrategie von Experten zurückgreifen, die breit diversifiziert ist. ▮

Immobilien: Schutzschild gegen die Inflation?

Lieferkettenprobleme, steigende Energiepreise, eine aufgestaute Nachfrage – seit rund einem Jahr ist die Inflation auf Rekordniveau. Mit einem Anstieg von 7,9 Prozent im Vergleich zum Vorjahresmonat erreichte die Inflation im Mai den höchsten Stand seit mehr als 40 Jahren. Investoren müssen sich auf anhaltenden Inflationsdruck einstellen und potenzielle Auswirkungen auf ihr Portfolio antizipieren. CLAUS THOMAS, CEO von BNP Paribas REIM Deutschland, erklärt, worauf Investoren achten sollten, die sich für Immobilien als Inflationsschutz entscheiden.

Neben Gold oder inflationsgebundenen Anleihen haben auch Immobilien traditionell den Ruf, in der Inflation eine profitable Alternative zu sein. Trotzdem können Investoren nicht davon ausgehen, dass die durchschnittlichen Immobilienrenditen automatisch mit der Inflation einhergehend steigen. Ob ein Inflationsschutz durch Immobilien gegeben ist, hängt von verschiedenen Faktoren ab. Nicht jedes Objekt erfüllt die Anforderungen, die für eine effektive Absicherung nötig sind. Investoren müssen ihre Immobilieninvestments daher mit Bedacht auswählen. Es gilt, die Inflation und ihren Einfluss auf den Immobilienmarkt richtig zu verstehen.

CLAUS THOMAS, CEO BNP Paribas REIM Germany

Angebot oder Nachfrage?

Die Auswirkungen des Preisanstiegs hängen letztlich davon ab, ob die Vermieter den Inflationsdruck an ihre Mieter weitergeben können. Dabei kommt es auf die Auslöser der Inflation an. Wer mit Immobilien einen wirkungsvollen Inflationsschutz schaffen will, sollte sich zunächst einen Überblick über die aktuelle Marktlage verschaffen: Ist die Inflation nachfrage- oder angebotsgetrieben?

Der nachfragebedingte Inflationsdruck kommt den Immobilienrenditen zugute. Wird der Preisanstieg durch ein starkes Wirtschaftswachstum ausgelöst, erhöht sich die Einkommenserwartung und damit fast automatisch auch die Nachfrage nach Immobilien. Übersteigt die Nachfrage das Angebot, verringert sich der Leerstand und Vermieter können ihre Mieten anheben. Dann ist ein Mietwachstum möglich, dass die Inflation langfristig übersteigt. Andererseits kann es für Vermieter schwieriger sein, die Mieten zu erhöhen, wenn der Preisanstieg durch eine angebotsgetriebene Inflation ausgelöst wird und eine entsprechende Nachfrage ausbleibt.

Ist die Inflation – so wie es derzeit der Fall ist – sowohl angebots- als auch nachfragegetrieben, wird der Immobilienmarkt noch komplexer als er es ohnehin sein kann. Für Investoren ist es jetzt besonders schwierig zu erkennen, welche Objekte das erfüllen können, was man sich von ihnen er-

hofft. Um unabhängig von der Marktlage einen effektiven Inflationsschutz zu erreichen, sollten sich Anleger auf Standorte und Sektoren mit einem strukturellen Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage konzentrieren. Sie weisen einen überdauernden Nachfrageüberhang auf, der Immobilieninvestoren mit ihrem jahrzehntelangen Anlagehorizont zugutekommt.

Megatrends bieten Orientierung

Bei der Auswahl von geeigneten Immobilieninvestments sind Investoren daher gut beraten, sich an sogenannten Megatrends zu orientieren. Diese übergreifenden Entwicklungen beeinflussen den langfristigen gesellschaftlichen Wandel – und deuten darauf hin, welche Objekte und Sektoren auf Dauer ein passendes Angebot-Nachfrage-Verhältnis aufweisen. Für die Immobilienbranche haben sich insbesondere der demografische Wandel, der Wandel der Lebensstile und die Digitalisierung als prägend herausgestellt.

Zum einen wird die Gesellschaft immer älter. So soll die Zahl der über 60-Jährigen bis 2050 um weit mehr als das Doppelte steigen. Zum anderen können und wollen die Menschen möglichst lange aktiv und selbstbestimmt am Leben teilnehmen. Diese Entwicklung führt langfristig zu einer strukturell hohen Nachfrage nach modernen Gesundheits- und Pflegeeinrichtungen, die klassische altersgerechte Wohnlösungen ergänzen werden. Angesichts der Geschwindigkeit, mit der die Gruppe der über 60-Jährigen anwächst, kommt das Angebot dieser Nachfrage perspektivisch nicht nach. Das führt zu einem Ungleichgewicht, das eine anhaltende Wertsteigerung für derartige Immobilien verspricht.

Gleichzeitig formen die Individualisierung und die Urbanisierung die Gesellschaft zunehmend. Insbesondere die Generation Z, also die zwischen 1997 und 2010 geborenen, ist von dem Wunsch nach Freiheit und Individualität geprägt. Diese Immobiliennutzer zieht es daher vor allem in Großstädte, wo sie als gut ausgebildete Fachkräfte auf ein großes Jobangebot und vielseitige Entfaltungsmöglichkeiten stoßen. Damit einhergehend sind beispielsweise gut ausgestatte Büros in Stadtzentren gefragt. Das derzeitige Angebot ist noch begrenzt: In Städten fehlt es an Platz und bestehende Büroflächen entsprechen nur selten den hohen Anforderungen der Generation Z.

Darüber hinaus bringt auch die fortschreitende Digitalisierung völlig neue Anforderungen an Immobilien mit sich. Smart Factories, Smart Buildings, Smart Home – der vernetzte Mensch mit seinen Bedürfnissen rückt in den Mittelpunkt. Es wird immer häufiger vorausgesetzt, dass Gebäude beispielsweise mit digitalen Steuerungsoptionen und intelligentem Klima- oder Lichtmanagement ausgestattet sind. In Bestandsgebäuden sind diese Technologien aber oft noch nicht vorhanden. Auch hier trifft eine hohe Nachfrage nach modernen Objekten noch auf ein begrenztes Angebot.

Immobilien dienen als Inflationsschutz

Nach diesem Angebot-Nachfrage-Verhältnis ausgewählt, können Immobilien auch vor dem Hintergrund der aktuell komplexen Marktlage als langfristiger Inflationsschutz dienen. Das Potenzial dafür zeigt BNP Paribas Real Estate Investment Management in einem aktuellen Report auf. Demnach erwirtschaften Immobilien im Vergleich verschiedener Asset-Klassen am schnellsten eine positive preisbereinigte Rendite. Für Aktien beträgt die Haltedauer beispielsweise mehr als elf Jahre, um die Inflationsrate zu übertreffen. Auch festverzinsliche Anlagen kommen noch auf mehr als fünf Jahre. Immobilien hingegen können bereits innerhalb von fünf Jahren die Inflation übertreffen und Investoren Gewinne einbringen. Diese Erkenntnis bestätigt auch eine Analyse des Immobilienberaters Avison Young vom März 2022. Sie fand heraus, dass Immobilieninvestoren in einer rollierenden 5-Jahres-Halteperiode die Inflation in 85 Prozent der Zeit mit einer durchschnittlichen Outperformance von etwa 680 bis 780 Basispunkten schlagen.

Langfristige Nachfrage ist der Schlüssel zum Erfolg

Auf der Suche nach Absicherung sind Investoren angesichts der derzeitigen Inflationsdynamik mit Immobilien gut beraten. Um kontinuierlich von einem Angebots-Nachfrage-Ungleichgewicht zu profitieren, bieten sich insbesondere Immobilieninvestments an, die Megatrends gerecht werden. Sie haben Potenzial für beständigen Werterhalt und stabile Renditen. Mit ihrer Zukunftsausrichtung entsprechen sie langfristig den sich verändernden Ansprüchen ihrer Nutzer und versprechen anhaltend hohe Attraktivität. Damit bieten sie auf lange Sicht den besten Inflationsschutz.

Renditestark trotz Krise: Investments in Bestandswohnimmobilien

Unruhige Börsen, sich verdüsternde Anleihenmärkte, Kryptowährungen im Überlebenskampf – selten hatten es Kapitalanleger so schwer, richtige Investmententscheidungen zu treffen. Und im Kontext des Ukrainekriegs, der damit verbundenen Inflation, des Zinsschocks, der Rohstoffknappheit und den immer wieder aufkommenden Lieferengpässen gerät selbst der sichere Dampfer Immobilienmarkt immer stärker in unruhige Gewässer. Doch gerade jetzt spielt ein Segment der Nutzungsklasse Wohnimmobilien seine Stärke richtig aus: Bestandsbauten. Warum dies so ist, das sei im Folgenden erläutert.
Von SEBASTIAN ENGEL

Wer sich 2022 mit Anlageexperten und Kollegen unterhält, wird selten eine so einhellige Zustandsbeschreibung des aktuellen Investmentmarkts festgestellt haben: kompliziert, unsicher, herausfordernd. Und tatsächlich waren die Rahmenbedingungen für das Unterfangen, Kapital nicht nur sicher, sondern auch renditestark zu investieren, lange nicht so herausfordernd wie heutzutage. Die immer noch andauernde Pandemie, der Ukrainekrieg, die Energiepreisexplosion und sogar Nahrungsmittelengpässe, gepaart mit der höchsten Inflation seit Jahrzehnten, schlagen direkt auf die Investmentmärkte durch und machen Anlageentscheidungen knifflig. Der Börsenmarkt: zu volatil. Kryptowährungen: zu unsicher. Und Kapital aus Unsicherheit zu parken und abzuwarten, war angesichts der inflationsbedingten Geldentwertung selten eine

SEBASTIAN ENGEL, CSO der Alpha Real Estate Group

ungünstigere Option als heute. Bleibt der Immobilienmarkt, doch auch hier haben sich die Vorzeichen in den vergangenen Monaten deutlich eingetrübt. So ist beispielsweise die Nachfrage nach Büroimmobilien – auch durch Corona bedingt – zuletzt stark eingebrochen. Hinzu kommt, dass der Spielraum von Entwicklern, neue Projekte auf den Markt zu bringen, auch durch Rohstoffknappheit und Lieferengpässe immer kleiner wird. Auch die Nachfrage nach privat genutzten Eigentumswohnungen hat an den relevanten Märkten zuletzt stark abgenommen, vor allem dort, wo bereits seit Jahren – wenngleich unberechtigterweise – von Blasenbildung die Rede war. Der Nachfragerückgang ergibt sich nicht zuletzt daraus, dass der unerwartete Anstieg der Bauzinsen die Situation seit Jahresbeginn weiter verschärft hat, wobei die Anhebung des Leitzinses durch

die EZB da noch nicht einmal vollzogen und damit auch noch nicht „eingepreist" war.

Kurzum: Die Gesamtlage ist kein Zuckerschlecken. Aber bekanntlich birgt jede Krise auch Chancen. In der gegenwärtigen Lage gibt es ein Anlageprodukt, das seine traditionellen Stärken als Altersvorsorge oder passives Einkommen mehr denn je ausspielen kann: Wohnimmobilien, im Speziellen Bestandsobjekte. Und zwar völlig unabhängig davon, ob es sich um ein Investment in einer einzelnen Wohneinheit handelt oder um eines in einer gesamten Wohnanlage mit vielleicht 200 Einheiten.

Anlageprodukt ohne Alternativen

Bereits in Nichtkrisenzeiten weisen nicht selbst genutzte Bestandsimmobilien zahllose Vorteile auf: annähernde Inflationssicherheit, keine Bau- und Fertigstellungsverzögerungen, gute Rendite- und Wertsteigerungsperspektiven, teils unwiederbringliche Einzellagen ohne Nachverdichtungsmöglichkeiten, in der Regel bereits laufende Mieteinnahmen und damit unmittelbarer Cashflow. Vor dem Hintergrund der jüngsten Entwicklungen und der damit verbundenen Rahmenbedingungen wiegen viele dieser Vorteile sogar noch mehr und machen das Anlageprodukt Bestandswohnimmobilien zu einem Investment ohne Alternative.

Bestand stärker als Neubau

Warum? Hier ist zunächst die einfache Regel von Markt und Nachfrage anzuführen. Deutschland braucht Wohnraum und hat diesbezüglich in den vergangenen Jahren ehrgeizige Ziele ausgerufen. 400.000 neue Einheiten im Jahr waren angestrebt. Doch der Wohnungsbauexpress ist in Deutschland mächtig ins Stocken geraten. Laut Statistischem Bundesamt wurden 2021 zwar 380.000 Bauanträge genehmigt, womit teilweise eine vermeintliche Zielerreichungsquote von 95 Prozent proklamiert wurde, doch fertiggestellt wurden gerade einmal 293.000 Einheiten – und damit noch einmal fast 5 Prozent weniger als 2020. Gründe hierfür waren die Langsamkeit der Genehmigungsverfahren und der Fachkräftemangel in der Baubranche. Und 2022 hat sich die Situation – vor allem infolge des Ukrainekriegs – noch einmal verschärft. Inflationsbedingt steigende Rohstoffpreise, explodierende Energiekosten, nicht funktionierende Lieferketten und hohe coronabedingte Krankenstände treffen auf hohe Grundstückspreise, die eine Zeit- und Kostenkalkulation im Neubau momentan zu einer Herkulesaufgabe machen.

Kein Wunder, dass die neu erteilten Baugenehmigungen im ersten Quartal 2022 im Vorjahresvergleich wieder um 3,6 Prozent zurückgegangen sind. Mit einem aktuellen Überhang von 850.000 genehmigten, aber noch nicht fertiggestellten Wohnungen beklagen wir derzeit übrigens den größten „Stau" seit 1996. Wenn man jetzt noch den zusätzlichen Druck auf den Wohnungsmarkt betrachtet, der sich daraus ergibt, dass aus der Ukraine flüchtende Menschen hier Schutz und ein Dach über dem Kopf suchen, wird klar, wie gefragt Wohnimmobilien im Bestand sind und wie attraktiv das Produkt tatsächlich ist.

Zuletzt sind die Angebotspreise für Wohneigentum bundesweit von 3.400 auf 3.600 EUR je Quadratmeter gestiegen, und damit noch einmal um rund 6 Prozent. Und vor dem Hintergrund des verknappten Angebots ist jetzt auch mittelfristig wieder mit steigenden statt wie zuletzt stagnierenden Mieten zu rechnen, vor allem beim „bezahlbaren" Wohnraum, für den der Bestand prädestiniert ist. Der Zentrale Immobilienausschuss (ZIA) bestätigt diese Einschätzung und spricht von einem moderaten Anstieg der Miet- und einem starken Anstieg der Kaufpreise.

Zinsschock nur von kurzer Dauer

Wer jetzt die seit Jahresbeginn um derzeit rund 2 Prozentpunkte gestiegenen Bau- beziehungsweise Hypothekenzinsen als Gegenargument nennt und damit die ungünstigeren Finanzierungskonditionen, liegt natürlich nicht generell falsch. Tatsächlich haben auch wir anfänglich eine Kaufzurückhaltung registriert,

einen „Zinsschock", der aber allenfalls von kurzer Dauer war, ähnlich wie zu Beginn der Pandemie. Vor allem betraf er aber in erster Linie die Anlegerklientel, für die Zinsen jenseits von einem Prozent bislang unvorstellbar waren – schlicht, weil sie Zeiten mit 5, 6 oder sogar 8 und 9 Prozent nicht kennt. Professionelle Anleger betrachten die Stellschraube „Zinsen" hingegen eher als Schlüssel für andere Wertschöpfungspotenziale und Veränderungen am Markt, die sich wiederum gewinnbringend nutzen lassen.

Im Fall der aktuellen Zinssituation ist der Immobilienerwerb mit Fremdkapital nicht mehr so günstig, wie er es über fast eine Dekade war, aber immer noch absolut erschwinglich. Dies gilt insbesondere, wenn man sich auf potenzialreichen Märkten jenseits der A-Standorte bewegt. Zu bedenken ist hier, dass sich die Zinsen steuerlich geltend machen lassen. Zudem ermöglicht der sogenannte Leverage-Effekt, die Eigenkapitalrendite enorm zu steigern – ein Effekt, der umso stärker wirkt, je höher der Fremdkapitalanteil ist. Allerdings ist nicht auszuschließen, dass der Zugang zu 100-Prozent-Finanzierungen auf dem Wohnimmobilienmarkt auch hierzulande gesetzlich immer stärker reglementiert wird, wie dies beispielsweise in Österreich bereits der Fall ist. Hier könnte Deutschland gegebenenfalls nachziehen. Die Banken vollziehen das „bislang ungeschriebene Gesetz" zum Teil schon mit restriktiveren Kreditvergaben.

Gefüllte Fördertöpfe für Bestandssanierungen

Ein weiterer Vorteil von Investments in Wohnimmobilien im Bestand ist das enorme Förderpotenzial, das bei KfW (Kreditanstalt für Wiederaufbau) und BAFA (Bundesamt für Wirtschaft und Ausfuhrkontrolle) für diesen Zweck vorgesehen ist – und zwar ganz anders als beim Neubau. Denn hier hatte die Bundesregierung Anfang des Jahres für viele völlig unvermittelt den Förderstopp für energieeffizientes Bauen verkündet. Nach dem großen Aufschrei in Politik und Gesellschaft setzte zwar ein Umdenken bei den politischen Entscheidungsträgern ein, doch nachdem ein mit 1 Milliarde EUR ausgestatteter Fördertopf für Effizienzhaus-40-Objekte nach gerade einmal 24 Stunden ausgeschöpft war, werden jetzt nur noch Neubauten mit kostspieligen Nachhaltigkeitszertifizierungen gefördert. Im Bestand hingegen sieht der Staat Fördermöglichkeiten vor, weil er erkannt hat, wie wichtig auch die energetische Bestandssanierung zur Erreichung der Klimaziele ist. Gefördert werden unter anderem der Umstieg auf regenerative Energieträger, moderne, energiesparende Heizungen und der Erwerb modernisierter Häuser und Wohnungen oder die Sanierung selbst.

Gute Voraussetzungen für nicht selbst genutztes Wohneigentum

Hinzu kommt, dass Mietwohnungen in Deutschland so stark nachgefragt sind wie in keinem anderen Land Europas. Über die Hälfte der Immobilien in der Bundesrepublik wird laut einer Deloitte-Studie aus dem Jahr 2019 zur Miete bewohnt; im Ausland liegt die Quote selten über 25 Prozent. Die Eigentumsquote ist entsprechend niedrig, und das, obwohl die Bundesrepublik mit einem Bruttoinlandsprodukt von über 3,3 Billionen EUR die größte Volkswirtschaft Europas ist. Das heißt, dem raren Gut Wohnraum steht eine hohe Nachfrage mit einer großen Gruppe an Mietern gegenüber.

Schwarmstädte besonders attraktiv

Während die Lage in den A-Städten extrem angespannt ist und die Ankaufspreise von Wohnanlagen beziehungsweise ganzen Portfolios nach wie vor sehr hoch sind, sieht die Lage in B- sowie C- und in Universitäts- und Schwarmstädten oder auch -kommunen durchaus anders aus. Hier ist es weit weniger schwer, lohnende Investments zu platzieren, da moderate Ankaufspreise im Bestand auf hohe Nachfrage und attraktive Entwicklungsmöglichkeiten treffen. Hinzu kommt, dass aufgrund der hohen Preise in den Metropolen und angesichts der neuen Arbeitswelt, die immer mehr auf Arbeitsortsflexibilität und Remotearbeit baut, das Umland wirtschaftsstarker Städte immer attraktiver wird. Hier sind nicht nur kurzfristige Wertsteigerungspotenziale vorhanden, die sich gezielt heben lassen.

Inflationssicheres Investment

Weitere Vorteile der Sachwertanlage Wohnimmobilie ist, dass sie im Vergleich zu zahlreichen anderen Investments nahezu inflationssicher ist. Erst im Sommer hatte die EU-Kommission für 2022 im Euroraum eine Teuerung von 7,6 Prozent vorausgesagt, für Deutschland sogar von 7,9 Prozent. Dies geht mit einer entschleunigt wachsenden Wirtschaftsleistung einher. Es sind Entwicklungen, mit denen wir uns in den nächsten Jahren verschiedenen Experten zufolge arrangieren müssen. Sind Mieten indexiert, so halten sie mit den Geldentwertungsraten Schritt und gestalten die Einnahmenseite inflationssicher.

Vorteil produktiver Sachwerte

Last but not least spricht ein Punkt für die Geldanlage in Wohnimmobilien, besonders im Bestand, der sie von anderen Investments deutlich unterscheidet: der Einfluss, der sich auf die Entwicklung und die Wertschöpfung nehmen lässt. Ganz gleich ob Aktien, Gold oder Bitcoins: Der Investor ist auf die Wertentwicklung am Markt angewiesen. Dies ist der Eigentümer von Wohnanlagen auch, doch er kann die „Performance" des Produkts darüber hinaus aktiv beeinflussen, zum Beispiel durch gezielte Modernisierung und Sanierung, geschicktes Propertymanagement und andere Serviceleistungen, die dem Produkt einen Wettbewerbsvorteil am Markt verschaffen und so zu seiner nachhaltigen Wertsteigerung beitragen.

Gute Finanzierungskonditionen nutzen

Wie krisenfest Wohnimmobilien tatsächlich sind zeigt sich, wenn man die Graphen der Aktienmärkte und des Immobilienmarkts miteinander vergleicht. Während einschneidende Ereignisse wie das Platzen der Dotcom-Blase 2000, die durch die Insolvenz der US-amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers ausgelöste Finanzkrise 2008 oder der Ausbruch der Coronapandemie 2020 die Märkte sichtbar korrigiert haben, kennt der deutsche Immobilienmarkt seit Jahrzehnten nur einen Aufwärtstrend. Diese Entwicklung wird sich meiner Meinung nach in der aktuell herausfordernden Situation konsequent fortsetzen, auch wenn es in A-Städten sicherlich zu Seitwärtsbewegungen kommen wird. Nicht zuletzt deshalb ist die Anlage in Bestandswohnimmobilien derzeit anderen Investments vorzuziehen, unter anderem gestützt dadurch, dass die Finanzierungskonditionen nach wie vor vorteilhaft sind. Und außerdem: Gerade in Krisenzeiten ist und bleibt Wohnraum essenziell. Menschen müssen irgendwo wohnen, und das wird sich auch nie ändern. ▮

Die künftigen Trends der Immobilienwelt schon heute im Blick

Auf der Suche nach Stabilität fürs Portfolio? Der offene Immobilienfonds UBS (D) Euroinvest Immobilien hat sich als defensiver Ertragslieferant bewiesen und ist für die Herausforderungen der Zukunft gut aufgestellt.

Nicht nur Aktien bescheren Anlegern derzeit Verluste, auch Anleihekurse unterliegen starken Schwankungen. In solch unsicheren Zeiten rückt die Suche nach stabilen Anlagen wieder in den Fokus. Der offene Immobilienfonds UBS (D) Euroinvest Immobilien kann als ein Baustein im Anlegerportfolio seine Stärke als relativ wertstabiler, defensiver Ertragslieferant jetzt voll ausspielen.

Der bereits vor über 20 Jahren aufgelegte Fonds ist auf Core-Immobilien fokussiert, vornehmlich Büroimmobilien, in guten Lagen der europäischen Metropolen. In den vergangenen drei Jahren, seit er auch für Privatanleger zugänglich ist, zeichnet er sich durch eine stetig steigende Wertentwicklung aus. Selbst in herausfordernden Marktphasen, etwa während des starken Einbruchs der Aktienmärkte zu Corona-Beginn oder im bislang für Wertpapieranleger turbulenten Jahr 2022 zeigte er seine Widerstandskraft.

Der Fonds eröffnet Privatanlegern nicht nur einen einfachen und zugleich diversifizierten Zugang zu den Immobilienmärkten. Aufgrund der relativ geringen Korrelation von Immobilien mit Aktien und mit Anleihen bietet er zudem eine Streuung des Risikos auf Portfolioebene. Fondsmanager Alexander Isak sieht den Fonds gut aufgestellt, auch künftig stabile Ergebnisse erzielen zu können. Seine erwartete Rendite liegt bei bis zu fünf Prozent pro Jahr nach Kosten und je nach Marktentwicklung.

Herr Isak, wie sieht die Büroimmobilie der Zukunft aus?
Alexander Isak: Die Digitalisierung ist seit Jahren in unserer Lebens- und Arbeitswelt auf dem Vormarsch und hat in der Pandemie einen starken Schub erfahren. Arbeiten im Homeoffice hat sich etabliert und war plötzlich in vielen Unternehmen keine Ausnahme, sondern Standard. Remote Work wird ein Teil der neuen Arbeitswelt sein, aber es wird das Büro nicht ersetzen. Allerdings ändern sich die Ansprüche der Nutzer der Büroflächen.

Viele Unternehmen werden auf einen festen Arbeitsplatz für jeden Mitarbeiter verzichten. Das moderne Büro hat weniger Einzelarbeitsplätze, dafür deutlich mehr Interaktionsflächen. Das muss nicht zwingend zu einer Reduktion der Gesamtfläche führen. Eine angenehme Arbeitsatmosphäre ist im Wettbewerb um die besten Talente ein wichtiges Argument. Entscheidend für die Attraktivität einer Büroimmobilie wird zudem eine gute Nachhaltigkeitsperformance des Objekts sein. Diese dürfte sich künftig auf die Preisbildung auswirken. Denn die Mieternachfrage nach Flächen in Immobilien, die hohe ökologische und soziale Ansprüche erfüllen, wird weiter steigen.

Für Marketing- und Informationszwecke von UBS. UBS Fonds nach deutschem Recht. Investitionen in ein Produkt sollten nur nach gründlichem Studium des aktuellen Prospekts erfolgen. Die im vorliegenden Dokument zusammengetragenen Informationen und erlangten Meinungen basieren auf vertrauenswürdigen Angaben aus verlässlichen Quellen, erheben jedoch keinen Anspruch auf Genauigkeit und Vollständigkeit hinsichtlich der im Dokument erwähnten Wertpapiere, Märkte und Entwicklungen. Mitglieder der UBS-Gruppe sind zu Positionen in den in diesem Dokument erwähnten Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten sowie zu deren Kauf bzw. Verkauf berechtigt. Anteile der erwähnten UBS Fonds können in verschiedenen Gerichtsbarkeiten oder für gewisse Anlegergruppen für den Verkauf ungeeignet oder unzulässig sein und dürfen innerhalb der USA weder angeboten noch verkauft oder ausgeliefert werden. Die genannten Informationen sind weder als Angebot noch als Aufforderung zum Kauf bzw. Verkauf irgendwelcher Wertpapiere oder verwandter Finanzinstrumente zu verstehen. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Die dargestellte Performance lässt allfällige bei Zeichnung und Rücknahme von Anteilen erhobene Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Kommissionen und Kosten wirken sich nachteilig auf die Performance aus. Sollte die Währung eines Finanzprodukts oder einer Finanzdienstleistung nicht mit Ihrer Referenzwährung übereinstimmen, kann sich die Rendite aufgrund der Währungsschwankungen erhöhen oder verringern. Diese Informationen berücksichtigen weder die spezifischen oder künftigen Anlageziele noch die steuerliche oder finanzielle Lage oder die individuellen Bedürfnisse des einzelnen Empfängers. Die Angaben in diesem Dokument werden ohne jegliche Garantie oder Zusicherung zur Verfügung gestellt, dienen ausschließlich zu Informationszwecken und sind lediglich zum persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt. Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Erlaubnis von UBS Asset Management Switzerland AG oder einer lokalen verbundenen Gesellschaft weder reproduziert noch weiterverteilt noch neu aufgelegt werden. Quelle für sämtliche Daten und Grafiken (sofern nicht anders vermerkt): UBS Asset Management. Dieses Dokument enthält „zukunftsgerichtete Aussagen", die unter anderem, aber nicht nur, auch Aussagen über unsere künftige Geschäftsentwicklung beinhalten. Während diese zukunftsgerichteten Aussagen unsere Einschätzung und unsere Geschäftserwartungen ausdrücken, können verschiedene Risiken, Unsicherheiten und andere wichtige Faktoren dazu führen, dass die tatsächlichen Entwicklungen und Resultate sich von unseren Erwartungen deutlich unterscheiden. Das hier beschriebene Produkt entspricht Artikel 6 der Verordnung (EU) 2019/2088. Verkaufsprospekte, wesentliche Anlegerinformationen, Vertrags- bzw. Anlagebedingungen ggf. Satzung, Jahres- und Halbjahresberichte können kostenlos bei UBS Real Estate GmbH, Postfach 10 14 53, D-80088 München angefordert, wie auch unter www.ubs.com/euroinvest abgerufen werden. Bei den Informationen handelt es sich ausschließlich um Marketingmaterial bzw. Produktinformationen. Es handelt sich nicht um Research. Weitere Erläuterungen zu Finanzbegriffen unter ubs.com/glossary
© UBS 2022. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den geschützten Marken von UBS. Alle Rechte vorbehalten.

UBS

Nahversorgung als Immobilienanlage

Hohes Anlegervertrauen im aktuellen Krisenumfeld bestätigt. Von MANUEL JAHN und JAN HEUER

Sowohl die kriegsbedingten Ausfälle der ukrainischen Wirtschaft als auch die Folgen internationaler Sanktionen gegen Unternehmen und Personen aus der russischen Föderation haben die bereits in der Pandemie aufgetretenen Störungen von Lieferketten verstärkt. Noch vor dem vollen Wirksamwerden der Sanktionen haben sich die Preise für Energie, Nahrungsmittel und andere Rohstoffe stark nach oben entwickelt. Vor dem Hintergrund hoher Inflationsraten und eines spürbaren Anstiegs des Marktzinsniveaus befürchten Volkswirte eine Stagflation im Euroraum. Inflation und Sorgen um die sicherheitspolitische Lage in Europa haben bereits den Weg zum Verbraucher gefunden. Das Konsumklima hat sich erneut auf Lockdownniveau eingetrübt und signalisiert für die kommenden Monate Zurückhaltung bei der Binnennachfrage. Nur wenige Branchen und Sektoren können sich der Unsicherheit ein Stück weit entziehen, allen voran der Handel mit Lebensmitteln. Profitierte der Lebensmitteleinzelhandel in der Coronakrise von wachsender Nachfrage nach qualitativ hochwertigen und teuren Produkten, gelingt den Unternehmen nun die Durchsetzung von Preiserhöhungsrunden in bisher ungekanntem Ausmaß. Das in der Pandemie stark gewachsene Interesse von Investoren an Nahversorgungsimmobilien hält sich auf hohem Niveau.

MANUEL JAHN, Geschäftsführer, Habona Invest Consulting GmbH

JAN HEUER, Analyst Research and Consulting, Habona Invest Consulting GmbH

Konjunkturelles Umfeld

Die Auswirkungen des Angriffskriegs in der Ukraine und der damit verbundene Preisanstieg für Energie, Rohstoffe und Vorprodukte haben das konjunkturelle Umfeld signifikant verändert. Nachdem der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung noch Ende letzten Jahres für Deutschland einen realen BIP-Anstieg von rund 4,0 Prozent für das Jahr 2022 prognostiziert hatte, musste die Zahl im diesjährigen Frühjahrsbericht[1] auf 1,8 Prozent gesenkt werden. Die Erholung des pandemiebedingten BIP-Rückgangs ist aktuell schwächer als noch am Ende des ersten Quartals von den Sachverständigen erwartet.

War das erste Quartal 2022 infolge der Omikronvariante und des Schocks des Ukrainekriegs noch von einem leichten Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Leistung geprägt, dämpften galoppierende Energiekosten, steigende Zinsen und eine erneute Konsumzurückhaltung die Erholung im zweiten Quartal. Der Non-Food-Einzelhandel und das Gastgewerbe konnten seit Jahresbeginn zwar ein leichtes Wachstum verzeichnen und somit gewisse Verluste aus den Lockdownphasen wettmachen, doch hat sich die Lage zur Jahresmitte hin wieder spürbar verschlechtert. Zudem bleibt die Konjunktur von der weiteren Entwicklung des Pandemiegeschehens bedroht, insbesondere beim Auftreten neuer Virusvarianten und durch jahreszeitlich bedingte Peaks bei den Neuinfektionen. Sollten russische Gaslieferungen gänzlich gestoppt werden, würde Deutschland eine scharfe Rezession drohen.

Anlageumfeld

Die mit dem Krieg weltweit einhergehende Sorge um die Sicherheit der Nahrungsmittel- und Energieversorgung in Verbindung mit der Störung globaler Warenketten wirkt sich spürbar auf die Inflationsrate in Deutschland aus. Ausgehend von 4,9 Prozent im Januar 2022 hat sich die Rate in den Sommermonaten gegenüber dem Vorjahreszeitraum auf hohem Niveau von über 7 % verfestigt.[2] Aufgrund weiterer Inflationssorgen und des bereits deutlich angestiegenen Marktzinsniveaus bleibt das Investitionsklima gedämpft. Während der stark fremdfinanzierte Techsektor mit den steigenden Zinsen kämpft, leidet das produzierende Gewerbe unter ausbleibenden Rohstoff- und Vorproduktlieferungen. Angesichts der steigenden Inflation reagieren auch die Zentralbanken, und zwar mit den Anpassungen ihrer Leitzinssätze. Die Federal Reserve hat ihren Leitzins auf aktuell 1,75 Prozent erhöht, wohingegen der Kurs der Europä-

[1] Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung Deutschlands (2022); https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/Konjunkturprognosen/2022/KJ2022_Gesamtausgabe.pdf (Abruf v. 28.06.2022).

[2] Juni 2022 7,6 %, Juli 2022 7,5 %. Destatis; www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2022/07 (Abruf v. 25.07.2022)

ischen Zentralbank (EZB) mit der am 31. Juli vollzogenen Erhöhung des Hauptrefinanzierungssatzes von 0 auf 0,5 Prozent noch von deutlicher Zurückhaltung geprägt ist.[3] Volkswirte warnen derweil vor einem erhöhten Stagflationsrisiko für den Fall, dass die erreichte Inflationsrate über längere Zeit anhält.[4]

Unabhängig von der Geld- und Zinspolitik, insbesondere mit der Abkehr der EZB von der bisherigen Nullzinspolitik, hatte der Markt die geänderten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen bereits weitgehend antizipiert und eingepreist. Die Anlagestrategien waren schon in der ersten Jahreshälfte von abnehmender Risikobereitschaft und wachsender Nachfrage nach krisenresistenten Anlagewerten geprägt. Das Interesse an Sachwerten, allen voran Infrastruktur und Immobilien, ist grundsätzlich hoch. Aufgrund der Ungewissheit bezüglich der weiteren Entwicklung der geopolitischen Lage werden in einigen Assetklassen Investments aufgeschoben oder abgesagt.

Konsum

Obwohl die Arbeitslosigkeit in der ersten Hälfte 2022 wieder auf das niedrige Vorcoronaniveau zurückgegangen ist, hat sich das Konsumklima seit Beginn des Krieges in der Ukraine erneut deutlich eingetrübt.

Der Konsumverzicht trifft erneut den in Fußgängerzonen, Shoppingcentern und Fachmarktzentren angesiedelten Non-Food-Ladeneinzelhandel, der nicht nur während der Lockdowns, sondern bereits in den 15 Jahren davor insgesamt über 70 Milliarden EUR eingebüßt hatte.[5] Anders als in den Pandemiejahren 2020 und 2021 ist gegenwärtig auch der Non-Food-Onlinehandel von Rückgängen betroffen. Internethändler wie Amazon oder Zalando beklagen erstmals schrumpfende Auslastung und versuchen, Kosten zu senken.

Demgegenüber haben die bequem und schnell erreichbaren Nahversorgungsstandorte in der Pandemie eine Rallye erlebt, die in den Jahren 2020 bis 2022 Zuwächse von insgesamt 15 Prozent einspielte.

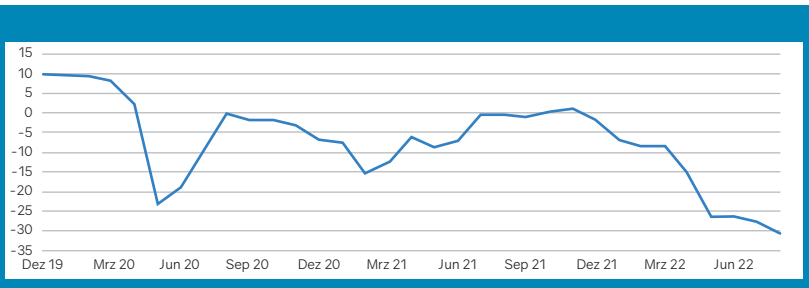


Abb. 1: GfK-Konsumklima: Indexwerte Januar 2020 bis Juli 2022 Quelle: GfK

Trading-down-Strategie als Antwort auf Inflation

Eine Analyse der Umsatzentwicklung im Lebensmitteleinzelhandel nach Betriebstypen zeigt sehr deutlich, wie die Veränderung der Konsumansprüche einer alternden Bevölkerung in den vergangenen zehn Jahren vor allem die Entwicklung der Vollsortimenter unterstützt hat. Die Nachfrage nach mehr Qualität, mehr Erlebnis und mehr ethisch gelabelten Angeboten konnte mit den breit aufgestellten Supermärkten durch ein Trading-up der Angebotspalette besser bedient werden als mit den schmalen Sortimenten der Discounter. In der Pandemie konnten Vollsortimenter ihre Stärken besonders gut ausspielen und 2021 ihren Umsatz noch um rund 4 Prozent steigern, während die Discounter Marktanteile verloren.

Vor dem aktuellen Hintergrund der Inflations-, Energie- und Kriegsängste der Verbraucher haben Konsumforscher bereits Veränderungen im Nachfrageverhalten messen können. Mit dem Griff nach Sonderangeboten oder dem Ausweichen auf günstigere Handelsmarken konnten die Preissteigerungen der letzten Monate etwas abgefedert werden. Händler reagieren nunmehr mit einem Trading-down ihrer Sortimente, was im Discountformat grundsätzlich besser gelingt als im Vollsortiment. Die Umsatzschere zwischen beiden Betriebstypen dürfte sich deshalb kurzfristig wieder etwas schließen.[6]

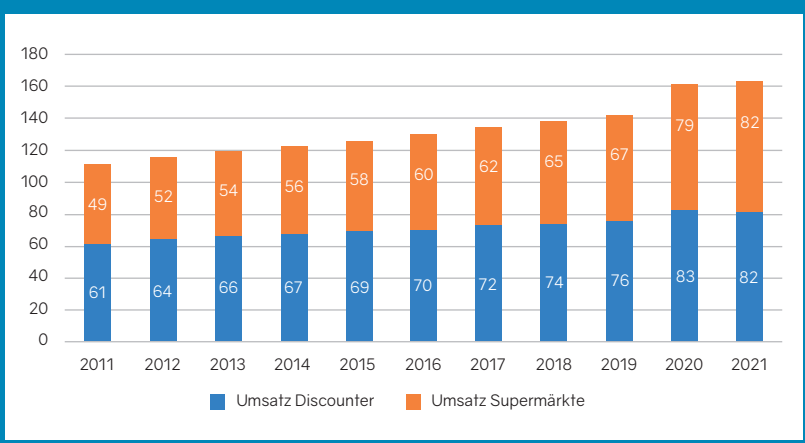


Abb. 2: Umsätze von Supermärkten und Lebensmitteldiscountern, in Milliarden EUR; 2011 bis 2021 Quelle: auf Basis destatis und GfK

Weiterer Anstieg der Lebensmittelpreise erwartet

Gestörte Lieferketten und Sorge vor steigenden Herstellerpreisen für Grundnahrungsmittel wie Weizen und Sonnenblumenöl haben im März 2022 zu Hamsterkäufen und in der Folge zu Nachbestellungen des Handels geführt. Der in der Regel für zwölf Monate planende Lebensmitteleinzelhandel sah sich gefordert, erstmals Preiserhöhungen auf breiterer Front anzukündigen. Die tatsächlichen Erhöhungen lagen dem Vernehmen nach allerdings noch deutlich unter den zum Teil stark gestiegenen Erzeugerkosten. Die inflationsbedingt deutlich gestiegenen Sachkosten im Lebensmitteleinzelhandel werden im zweiten Halbjahr 2022 allerdings zu einer weiteren Preisrunde führen.

[3] EZB-Pressekonferenz v. 21.07.2022.
[4] FERI (2022): FERI-Ausblick 2022. Weltwirtschaft driftet in Richtung Stagflation.
[5] GfK (2021).
[6] GfK Consumer Index, Mai 2022.

Umsatzzuwächse durch Preissteigerungen im Umfang von gut 6 Prozent zwischen Februar und Mai 2022 werden überlagert von der langsamen Normalisierung des Nachfrageverhaltens. Nach den starken Kaufkraftzuflüssen während der Lockdowns aus Gastronomie und einhergehend mit höherem Qualitätsbewusstsein bildet sich die Mengennachfrage langsam zurück.

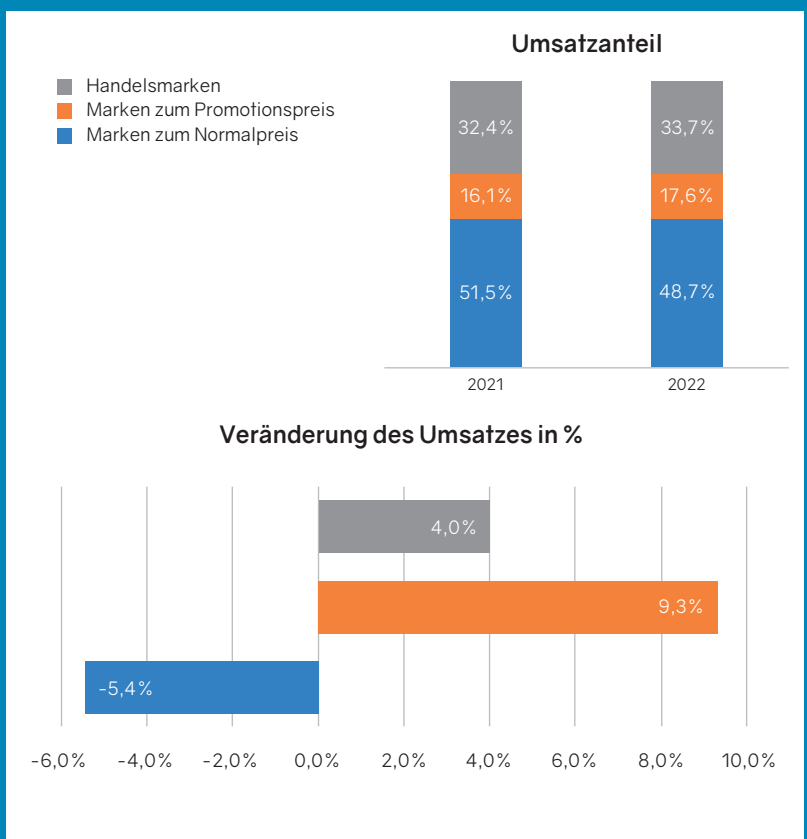


Abb. 3: Entwicklung von Umsatzanteilen nach Preis-Qualitäts-Segmenten; in Prozent, jeweils März / April Quelle: GfK Consumer Panel (2022)

Durch sukzessive Steigerung der Preise blieben somit die Umsätze des Lebensmitteleinzelhandels im ersten Quartal 2022 noch weitgehend stabil – und die Ausgaben der Verbraucher auf weiterhin außergewöhnlich hohem Niveau. Mit fortschreitenden Sorgen im Hinblick auf Kaufkraftverluste beginnen die privaten Haushalte, beim Lebensmitteleinkauf Einsparpotenziale zu realisieren. Im zweiten Quartal 2022 hat sich dies erstmals durch einen vergleichsweise starken Rückgang der bezahlten Preise gezeigt, bedingt dadurch, dass die Konsumenten auf günstigere Handelsmarken ausgewichen sind.

Habona-Basisszenario 2022: der Lebensmitteleinzelhandelsumsatz im Lichte anhaltender Inflation

Da die fünf größten Lebensmittelhändler rund 75 Prozent des Gesamtumsatzes erwirtschaften, dominieren die Lebensmittelketten bei der Bestimmung der Konditionen im Einkauf. Bisher war immer zu erkennen, dass sich Einzelhandelspreise an Erzeugerpreise anpassen, wenn auch mit einer gewissen Verzögerung. Daher werden weitere Preisrunden für das zweite Halbjahr 2022 erwartet. Dies wird sich deutlich auf die bezahlten Preise im Lebensmitteleinzelhandel auswirken.

Nach einem stabilen ersten Quartal war das zweite Quartal von Ausweich- und Einsparreaktionen der Konsumenten geprägt. Die zu erwartenden Preiserhöhungen im dritten Quartal werden voraussichtlich auch in der Breite auf das Handelsmarkensegment übergreifen und die Umsatzrückgänge des zweiten Quartals ausgleichen. Im vierten Quartal werden zum Winter noch einmal anziehende Energiekosten weitere Preisrunden ein-

läuten, die von den Verbrauchern nur teilweise durch Verzicht kompensiert werden können.

Das Habona-Basisszenario weist bis Ende des Jahres einen Umsatzrückgang von 1,2 Prozent im Lebensmitteleinzelhandel aus. Die Entwicklung der tatsächlich bezahlten Preise im zweiten Halbjahr wird konservativ eingeschätzt; die Möglichkeit, dass im Herbst erneute Lockdowns zu erneuten Umsatzzuflüssen aus der Gastronomie führen könnten, bleibt unberücksichtigt. Zudem wird unterstellt, dass E-Food trotz der aktuellen Einbrüche und mit Blick auf mögliche Lockdowns im Herbst insgesamt noch um 10 Prozent zulegt. Das Szenario ist damit als vorsichtig zu bezeichnen. Höhere Preissteigerungen im Segment Grundbedarf / Handelsmarken würden auch 2022 zu höheren, mindestens stabilen Umsätzen führen.

Der stationäre Jahresumsatz 2022 würde mit rund 213 Milliarden EUR noch um gut 10 Prozent über dem Niveau des Vorcoronajahres 2019 beziehungsweise auch deutlich über den Fortschreibungswerten der im langjährigen Mittel befindlichen Lebensmittelumsätze liegen, die nach Abzug der Pandemieeffekte 207 beziehungsweise 204 Milliarden EUR betragen.

Es zeigt sich, dass der deutsche Lebensmitteleinzelhandel durch Sortimentsumstellungen und Trading-down in der Lage ist, sich schnell an sich ändernde Bedingungen anzupassen. Aufgrund ihrer Oligopolstellung haben die größten Anbieter sowohl gegenüber den Erzeugern als auch gegenüber den Konsumenten eine starke Preissetzungsposition. Wenngleich Verbraucher ihre Ausgaben durch das Ausweichen auf günstigere Produkte individuell begrenzen können, ist das Einsparpotenzial bei der Grundbedarfsdeckung im Allgemeinen gering. Insgesamt kann der Händler die Ausweichreaktion des Verbrauchers durch sukzessive Preissteigerungen im Basissortiment kompensieren. Eine baldige Trendwende bei der langfristigen Aufwärtsbewegung im Lebensmitteleinzelhandelsumsatz ist somit zum jetzigen Zeitpunkt nicht begründbar.

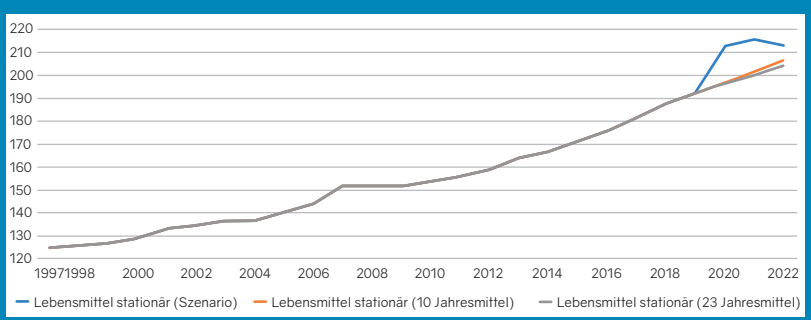


Abb. 4: Umsatz im Lebensmitteleinzelhandel, 1997 bis 2022E, Basisszenario versus langjährige Mittel; in Milliarden EUR Quelle: Habona Research Center (2022)

Geringe Verfügbarkeit von Immobilien – bisher noch hohe Angebotspreise

Steigende Zinsen und die durch Corona verursachte Verunsicherung in Bezug auf die Zukunftsfähigkeit einer Reihe von Immobilienassetklassen sorgen bei institutionellen Anlegern für Zurückhaltung oder zumindest spürbar gesunkene Renditeerwartungen. Die fundamental gut aufgestellte, krisenresistente Nahversorgungsimmobilie hatte deshalb zu immer weiter wachsender Nachfrage und schließlich zu Rekordpreisen mit Spitzenrenditen von 3,5 Prozent brutto geführt. Für das Nahversorgungssegment wurde zuletzt ein Nachfrageüberhang von rund 9,1 Milliarden EUR für das risikoaverse Core- beziehungsweise Core-Plus-Segment berechnet.[7] Investoren finden auf ausgewählten europäischen Märkten und in den USA bereits Alternativen, um den Anlagebedarf zu decken. Auch im Ausland ist bei Nahversorgern von ähnlicher Ertragsstabilität auszugehen.[8]

Die hohen Kaufpreiserwartungen der Verkäufer dürften nach Auffassung von Ha-

[7] Savills; Handelsinvestmentmarkt Deutschland, Q1 2022.

[8] Habona Research Center.

bona Invest 2022 bestehen bleiben. Auch nach weitgehender Überwindung der Pandemie bleiben die Umsatzleistungen der Nahversorger auf hohem Niveau. Die Nachfrage nach Gütern des täglichen Bedarfs wird durch Aspekte wie Homeoffice oder die wieder ansteigenden Migrationszahlen hochgehalten. Die Neubautätigkeit wird nicht zuletzt wegen des wachsenden Gaps zwischen Baukosten und Mietertragspotenzial auf niedrigem Niveau verbleiben, sodass die Knappheit des begehrten Produkts erhalten bleibt.

Je stärker die Zahl der Projektentwicklungen allerdings zurückgeht, desto wertvoller werden Bestandsimmobilien – sowohl für die Eigentümer als auch für die Mieter. „Modernisierung vor Neubau" gilt dann umso mehr. Es ist damit zu rechnen, dass die Verfügbarkeit von guten Produkten weiter abnimmt und die Werte weiter anziehen werden – mit der Konsequenz zurückgehender Transaktionszahlen. Die Habona-Angebotsdatenbank zeigt für Einzelankäufe in den Risikoklassen Core und Core plus einen Nettokaufpreisfaktor von durchschnittlich 22,5, wobei die Werte in Einzelfällen auch deutlich darüber liegen. Hinzu kommen deutliche Aufschläge bei Portfolioankäufen.[9]

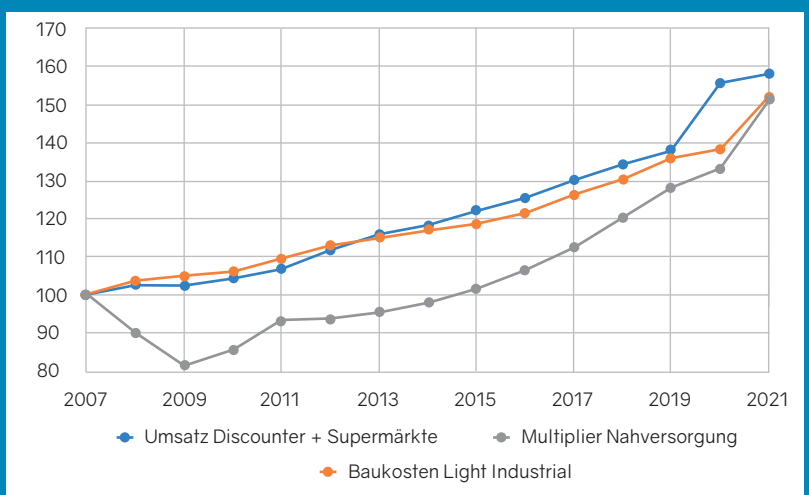


Abb. 5: Umsatz-, Baukosten- und Preisentwicklung von Lebensmittelmärkten; indexiert, 2007 = 100 Quelle: Habona Research Center (2022), destatis, GfK

Nahversorgung dominiert Transaktionen mit Handelsimmobilien

Der hohe Nachfrageüberhang für Nahversorgungsimmobilien führte im ersten Quartal 2022 zu einem Investmentvolumen von 2,1 Milliarden EUR, was 31 Prozent über dem des Vorjahresquartals lag. Bis zur Jahresmitte sollte das Transaktionsvolumen stabil bleiben, wenngleich der coronabedingte Rückgang mangels ausreichenden Angebots damit nicht voll kompensiert werden kann.[10] Die Auswirkungen des Ukrainekrieges werden sich erst in der zweiten Jahreshälfte in Form aufgeschobener oder aufgehobener Deals bemerkbar machen.

Damit kündigt sich ein Bruch gegenüber dem Trend des Jahres 2021 an. Bei einem Transaktionsvolumen von rund 3,3 Milliarden EUR hatte sich der Marktanteil von Lebensmittel- und Drogeriemärkten sowie Nahversorgungs- und Fachmarktzentren, die einen Lebensmittelmarkt als Ankermieter haben, 2021 gegenüber dem Vorjahr von 33 auf rund 38 Prozent erhöht. Zum Vergleich: Der Handel mit Shop-

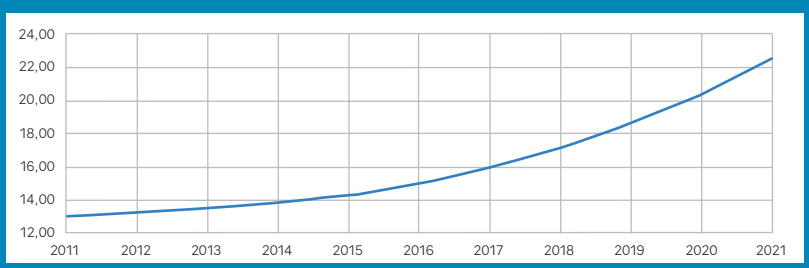


Abb. 6: Kaufpreisfaktoren von Lebensmittelmärkten im Einzelankauf; Core / Core plus, 2012 bis 2021, vierteljährliche Anpassung Quelle: Habona

pingcentern, dem ehemaligen Star der Handelsimmobilienszene, ging auf einen Marktanteil von nur noch 6 Prozent zurück. [11]

Im Schnitt belief sich die Bandbreite der Transaktionen von Nahversorgungsimmobilien auf circa 5 - 15 Millionen EUR. Solche Objekte wurden in der Vergangenheit wegen des geringen Volumens von institutionellen Investoren in der Regel nur im Paket erworben. Die Häufigkeit von Einzelankäufen – die auch im ersten Quartal 2022 mit rund 74 Prozent den Löwenanteil der Transaktionen ausmachten [12] – ist ein Zeichen für Produktknappheit bei gleichzeitig hoher Nachfrage. Core-Produkte, wie das über den Jahreswechsel gehandelte Truffle-Portfolio von Habona Invest (35 Lebensmittelmärkte, 10 Jahre WALT), sind selten und erzielten deshalb Spitzenpreise jenseits des 25-Fachen der Jahresnettokaltmiete. Während die Risikoaufschläge für Einkaufszentren und Highstreetobjekte weiter steigen und somit das Fenster für opportunistische Total-Return-Strategien öffnen, schätzen Anleger bei Nahversorgungsobjekten grundsätzlich die verlässlichen Ausschüttungen und die hohe Wertstabilität. Auch bei einem Ende der bisher dynamischen Preisentwicklung könnte sich die Renditespreizung zwischen den Retailassetklassen noch ausweiten.

Über Habona: Die Habona Invest GmbH ist ein auf Nahversorgungsimmobilien spezialisierter Investment- und Assetmanager mit Sitz in Frankfurt am Main und mit weiteren Standorten in Bozen und Hamburg. Der Investitionsfokus von Habona liegt auf Immobilien, die konjunktur- und krisenunabhängig zur Deckung von Grundbedürfnissen der Menschen beitragen. In der über zehnjährigen Unternehmensgeschichte hat Habona Invest bisher acht geschlossene und einen offenen Immobilienfonds für Privatanleger sowie drei Immobilienspezialfonds für institutionelle Anlegerkreise initiiert. Allein im kleinteiligen Segment Nahversorgung konnten dabei Transaktionen von fast 1 Milliarde EUR getätigt und Eigenkapital in Höhe von rund 600 Millionen EUR platziert werden. Das aktuelle Volumen der Assets under Management beläuft sich derzeit auf über 900 Millionen EUR. Weitere Infos auf www.habona.de. ▮

[9] Habona-Angebotsdatenbank: aktuell rund 5.000 Datensätze zu Einzelverkäufen, Assetklasse Nahversorgungsimmobilie, Risikoklasse Core / Core plus, 2012 bis 2021.

[10] Savills; Handelsinvestmentmarkt Deutschland, Q1 2022.

[11] JLL; Veröffentlichungen zum Retail-Investmentmarkt 2021.

[10] Savills; Handelsinvestmentmarkt Deutschland Q1 2022.

Erfolgreiche Immobilieninvestments – was Sie beim Kauf beachten sollten

Von DANIEL PREIS

Wer derzeit mit dem Gedanken spielt, eine eigene Immobilie zu erwerben, dessen Euphorie ist möglicherweise gedämpft. Denn die Liste der Schreckensnachrichten und -prognosen zum Marktgeschehen rund um die Real-Estate-Branche ist lang. Von den stetig steigenden Zinsen über hohe Baukosten bis hin zur hohen Inflation: Diese Gemengelage führt bei vielen Investoren und Marktbeobachtern zu Zurückhaltung und Vorsicht. Auch private Investoren sind betroffen. Diejenigen, die überlegen, sich als rentable Altersvorsorge eine Immobilie zu kaufen und damit von regelmäßigen Mieteinkünften zu profitieren, fragen sich, ob das zum jetzigen Zeitpunkt überhaupt sinnvoll ist.

DANIEL PREIS, Chief Sales Officer der Domicil Real Estate AG

Um es vorwegzunehmen: Erfolgreich in Wohnimmobilien zu investieren, ist auch in diesen Zeiten möglich und sinnvoll. Denn Immobilien steigen – im Gegensatz zu Aktien – weiterhin im Wert. Nach wie vor ist die Nachfrage nach Wohnraum gerade in Deutschland sehr hoch. Das günstige Risiko-Rendite-Profil von Wohnimmobilien trägt ebenfalls zu positiven Wachstumstendenzen bei. Zudem bietet die Wohnimmobilie, insbesondere in unsicheren Zeiten, immer noch einen guten Inflationsschutz. Die aktuelle Situation am Markt ist also längst nicht so aussichtslos, wie sie gerade erscheinen mag. Unterdessen wird das Angebot an attraktiven Objekten immer knapper.

Hohe Zinsen, geringe Renditen

Dabei klagen nicht nur Projektentwickler und Bauträger derzeit insbesondere über hohe Finanzierungskosten. Auch privaten Anlegern bereitet die Verteuerung von Immobilienkrediten von rund 3 Prozent Bauchschmerzen. Ein Blick auf die Zeitschiene verrät aber: Die gestiegenen Zinsen sind kein wirklicher Grund zur Panik. Verglichen mit den 1990er- und frühen 2000er-Jahren ist der augenblickliche Zinssatz historisch betrachtet immer noch niedrig.

Empfohlen wird jedoch eine eher moderate oder langfristige Zinsbindung von 10 bis 15 Jahren, da die Zinsen sich generell auf einem niedrigen Niveau verändern. Auch die vermeintlich hohen Zinssprünge entsprechen eigentlich einem geringen Zuwachs von

rund 1,5 Prozent. Somit ändert sich die Belastung für Anleger kaum. Außerdem können sie dank des deutschen Steuerrechts alle Verluste aus der Vermietung und Verpachtung steuerlich geltend machen. Kurzum – der Staat zahlt den Zinsanstieg für Kapitalanleger. Anders verhält es sich bei Selbstnutzern. Sie sind von den gestiegenen Zinsen eher betroffen, da sie keine Einnahmen aus einer Vermietung haben und die gestiegenen Zinsausgaben nicht steuerlich geltend machen können. Die Mietrenditen liegen derzeit an vielen Standorten, insbesondere in den A-Lagen, bei nur knapp 3 Prozent. Das ist vor allem den steigenden Bauzinsen sowie erhöhten Bau- und Kaufpreisen geschuldet. Da die Rendite derzeit gänzlich für die Finanzierung aufgebraucht wird, muss insgesamt auch mehr Eigenkapital eingebracht werden. Bei der Immobilienfinanzierung empfiehlt sich eine Art Sparplan, damit das betreffende Objekt über die Tilgungsrate monatlich Teil für Teil entschuldet werden kann.

Die Wahl des Standorts: allumfassend informiert sein

Lage ist bekanntlich das A und O in der Immobilienbranche. Schließlich steigt der Wert in guten Lagen an, aber kann in schlechten Lagen schnell einbrechen. An den heiß begehrten Top-Standorten, zum Beispiel München, Frankfurt, Berlin oder Köln, ist die Nachfrage entsprechend hoch und das Angebot knapp, was die Preise enorm in die Höhe treibt.

Es ist daher wesentlich sinnvoller, sich für einen Immobilienkauf in der „zweiten Reihe" umzusehen, sprich in wachstums- und wirtschaftsstarken Randlagen oder Speckgürteln der großen Ballungszentren mit einer soliden mittelständisch geprägten Wirtschaft, einer guten Verkehrsanbindung und einem positiven Bevölkerungswachstum. Immobilien sind hier noch bezahlbar, Mieterhöhungspotenziale hoch und die Standortfaktoren insgesamt gut.

In jedem Fall ist vor einem Immobilienkauf eine Standortanalyse unerlässlich, bei der die Mikro- und die Makrolage des betreffenden Gebäudes in den Blick genommen werden. Zu beachten sind dabei auch soziodemografische Faktoren wie Bevölkerungsentwicklung, Arbeitslosenquote, Abwanderungssaldo und wirtschaftliches Potenzial. Wichtige Fragen wären:

- Welche Arbeitgeber befinden sich in der Nähe?
- Hat ein großes Unternehmen womöglich eine Monopolstellung als Arbeitgeber?
- Wie ist die wirtschaftliche Lage vor Ort allgemein?

Ebenfalls wichtig sind Fragen zur örtlichen Infrastruktur:

- Wie ist die Verkehrsanbindung?
- Welche Bildungsangebote, Einkaufsmöglichkeiten und Freizeiteinrichtungen sind vorhanden?
- Wie ist die medizinische Versorgung?

All diese Fragen entscheiden über die Attraktivität des Standorts und helfen, die langfristige Entwicklung einzuschätzen.

Die Immobilie: nichts dem Zufall überlassen!

Ist ein passender Standort ermittelt, stellt sich die Frage nach der Immobilie selbst. Auch an dieser Stelle warten zunächst einmal Fragen auf den zukünftigen Eigentümer, zum Beispiel: Soll es ein Bestands- oder ein Neubau sein? Beide Optionen bergen Vor- und Nachteile.

Bestandsimmobilien befinden sich häufig in einer gewachsenen und etablierten Wohngegend und nicht mitten in einem Neubaugebiet. Käufer können sich sicher sein, dass die Lage funktioniert; Vergleichsmiet- und Kaufpreise erleichtern die Einordnung von Kaufangeboten. Allerdings müssen schon vor dem Kauf die nötigen Sanierungsmaßnahmen erfasst und eingepreist werden. So kann etwa der Austausch des alten Heizkessels in einigen Jahren fällig werden. Da empfiehlt es sich, die fälligen baulichen Maßnahmen frühzeitig einzukalkulieren.

Meist nicht so charmant, aber dafür nach eigenen Wünschen formbar sind Neubauten, sofern sie noch nicht fertiggestellt sind. Sie werden in der Regel hohen energetischen Standards gerecht und für gewöhnlich fallen in den ersten Jahren geringe Instandhaltungskosten an. Allerdings muss der Käufer zwei Risiken in Kauf nehmen: Das eine ist das Fertigstellungsrisiko: Wird eine Immobilie im Kauf teurer als geplant oder später fertiggestellt? Gerät ein Bauträger in Schieflage und kann deshalb

seine Arbeiten nicht fortsetzen? In der jetzigen Zeit ist dies kein unrealistisches Szenario. Für den Käufer heißt es dann, entweder den Vertrag aufzulösen oder Kapital nachzuschießen. Der ohnehin teure Neubau wird so zur Kostenfalle. Das zweite Risiko betrifft vor allem Neubaugebiete: Es ist schlicht noch unklar, wie gut die Lage funktionieren wird und wie viele Menschen sie annehmen werden.

Ist das Interesse an einer Immobilie geweckt, muss vor der endgültigen Kaufentscheidung eine detaillierte Due-Diligence-Prüfung durchgeführt werden. Zusätzlich zum Standort werden dabei auch die wirtschaftlichen, rechtlichen, steuerlichen und finanziellen Aspekte des Objekts überprüft. Damit sollen Risiken verringert und zugleich technische sowie ökologische Bedingungen abgeklärt werden. Geprüft werden unter anderem die finanzielle Bewertung, Grundbuchdaten, Mietverträge und steuerliche Fragen, aber auch bauliche Faktoren wie der Gebäudezustand, anfallende Instandhaltungskosten und etwaige Altlasten im Boden oder gar im Gebäude. Im Rahmen dieser Prüfung muss der Verkäufer einen Fragebogen ausfüllen und alle erbetenen Informationen bereitstellen. Beim Kauf von einem professionellen und spezialisierten Anbieter oder über einen Finanzdienstleister übernimmt dies gemeinhin der Verkäufer.

Darüber hinaus sollte man die Immobilie vor der Kaufentscheidung auch mit einem Architekten, einem Ingenieur oder einem Bausachverständigen auf bauliche Mängel hin untersuchen, denn diese fallen einem Laien oft kaum auf und können später hohe Kosten verursachen. Hier empfiehlt sich ein TÜV-Gutachten für alle, die sich wirklich rundherum absichern wollen.

Übrigens: Auch ein Gespräch mit Nachbarn und Bewohnern kann interessante Informationen über den Gebäudezustand und die Umgebung zutage fördern.

Anfallende Kosten: Was ist realistisch?

Beim Kauf einer Immobilie fallen sehr viele unterschiedliche Kosten an, die nicht immer leicht einzuschätzen sind. Bei dem Preisanstieg der vergangenen Jahre ist es oft schwer zu beurteilen, was eigentlich angemessen ist. Hier lohnt sich eine kurze Recherche, denn der Blick ins Internet zeigt schnell, welcher Preis für eine bestimmte Gegend üblich ist. Auch die Grundstücksmarktberichte von Gutachterausschüssen oder die Preisspiegel von Maklerverbänden können eine lohnende Quelle sein.

Auch das Kaufpreis-Miete-Verhältnis ist für die Kaufentscheidung durchaus wichtig. Schließlich möchte man wissen, welche Einnahmen sich mit der Vermietung des Objekts erzielen lassen könnten. Leider ist der Kaufpreis nicht die einzige Summe, die beim Erwerb einer Immobilie anfällt. Die einschlägigen Nebenkosten können je nach Bundesland und Immobilie ihrerseits zwischen 10 bis 15 Prozent des Kaufpreises betragen. Darunter fallen:

- Notarkosten
- Grundbuchkosten
- Maklerprovision
- Grunderwerbsteuer

Die Grunderwerbsteuer gehört zu den größten finanziellen Nebenbelastungen beim Immobilienverkauf. Nicht zu vernachlässigen sind darüber hinaus gegebenenfalls Renovierungs-, Modernisierungs- und Reparaturkosten sowie die Wohngebäudeversicherung.

Die Immobilienverwaltung: Kommunikation auf Augenhöhe

Wer seine Immobilie vermieten möchte, trägt Verantwortung – nicht nur für das Objekt, sondern auch für die Mieter. Denn von einer guten Mieter-Eigentümer-Beziehung profitieren beide Seiten. Leider versäumen Haus- oder Wohnungseigentümer es manchmal, ihre Mieter ausreichend einzubeziehen und frühzeitig über Veränderungen zu informieren, beispielsweise über Sanierungsvorhaben. Das kann zu Missverständnissen, Frustration und Auseinandersetzungen führen.

Klar ist: Die Verwaltung einer Immobilie erfordert Geduld und Zeit oder einen kompetenten Partner, da es gilt, nicht den Überblick, die Nerven oder gar Geld zu verlieren.

Eine professionelle Verwaltung sorgt nicht nur für die Zufriedenheit des Mieters und den Werterhalt der Immobilie, sondern vielmehr auch für die Einhaltung wirtschaftlicher Grundsätze im Sinne des Vermieters. Wann wird die Miete erhöht, welche

Erhöhungen sind zulässig, welche Instandhaltungsrücklagen werden gebildet? Um diese Fragen muss sich der Eigentümer somit nicht kümmern.

Verlässliche Mieteinnahmen sind grundlegend. Und sie werden nur durch verlässliche Mieter generiert. Um Mietausfälle durch Leerstand zu umgehen, legen viele sogenannte Full-Service-Anbieter einen Mietpool auf. Dabei werden die Mieteinnahmen eines Objektes gesammelt und anteilig nach Wohnfläche an die Eigentümer ausgezahlt. Mit diesem Prinzip lässt sich das Risiko für Mietausfälle reduzieren. Zusätzlich werden aus diesem Pool einschlägige Kosten beglichen, etwa für Neuvermietungen oder auch Anwälte oder Gerichte.

Insgesamt ist es lohnenswert, sich nach einem Full-Service-Anbieter umzuschauen, der Verkauf, Objektverwaltung und eventuell Mietpoolverwaltung aus einer Hand anbietet. Das kann auch während des Kaufprozesses und im Anschluss daran viele Vorteile bieten.

Fazit

Attraktive Immobilien werden immer mehr zur Mangelware und ihr Wert wird auch in Zukunft weiter steigen. Deshalb ist ein Immobilienkauf trotz vermeintlich hoher Zinsen und gestiegener Finanzierungskosten auch in diesen Tagen durchaus sinnvoll. Natürlich gilt es aber, bestimmte Faktoren zu berücksichtigen und sich ausreichend mit der Immobilie, ihrem Standort und dem aktuellen Marktgeschehen zu beschäftigen. Damit man dabei nicht den Überblick verliert und stets bestens informiert ist, kann es hilfreich sein, einen Partner zu haben, der umfassend berät und einem als Finanzvermittler jegliche Sorgen abnimmt. ▮

Drei Fragen an Daniel Preis

Auf einer Skala von eins bis zehn: Wie geht es dem Immobilienmarkt?
Wer in den vergangenen Tagen und Wochen die Schlagzeilen verfolgt hat, musste schon das Gefühl bekommen: Da ziehen dunkle Wolken auf. In der Tat kommt momentan einiges zusammen: steigende Energiepreise und Zinsen, Verteuerung von Baukosten, Fachkräftemangel, galoppierende Inflation, Ukrainekrieg. Trotzdem ist jetzt nicht die Zeit, in Panik auszubrechen. Um auf die Frage zurückzukommen: Auf einer Skala von eins bis zehn sind wir immer noch bei sechs bis sieben. Es ist also alles gar nicht so negativ zu bewerten.

Nicht alle Beobachter teilen diese Einschätzung. Woher nehmen Sie Ihren Optimismus?
Ich kann nur konstatieren, dass der Immobilienmarkt in Deutschland lebt, gesund ist und auch weiterhin wachsen wird. Schauen wir einfach ein wenig auf die Statistik: Fakt ist, dass auch in Zukunft neuer Wohnraum entstehen und vor allem händeringend gebraucht wird. Denn noch haben wir in Deutschland viel zu wenig statt zu viel Wohnraum. Und eine gesunde Nachfrage ist die Basis für Neuinvestitionen und stabile Preise. Wir erleben momentan eine Phase der Entschleunigung, Konsolidierung und Konzentration, und das empfinde ich persönlich sogar als positiv.

Warum?
Weil auch unsere Branche mal Luft zum Atmen braucht. Dann kann es auch mal positiv sein, wenn Kaufentscheidungen nicht mehr Hals über Kopf gefällt werden müssen, sondern einige klärende Gespräche mehr geführt werden können. Die aktuelle Krise birgt somit die Gelegenheit, die eigenen Strategien etwas besser zu reflektieren, den Markt genau zu beobachten und erst dann – aus guter und sachlicher Analyse heraus – zu investieren. Und wir können über andere Dinge, wie Digitalisierung, ESG oder auch den Fachkräftemangel, nachdenken – alles Punkte, die unsere Branche nachhaltiger verändern werden als die aktuelle Krise, die eben auch wieder vorbeigehen wird.

Büromärkte im Wandel – Immobilien der Zukunft

Ob Homeoffice oder Klimawandel – Immobilien müssen sich stets an Veränderungen in der Gesellschaft anpassen. Was sind die künftigen Anforderungen an Büroimmobilien, an welchen Standorten müssen sie stehen, damit sie weiterhin eine stabile Kapitalanlage darstellen? Ein Blick in die kurzfristige und mittelfristige Zukunft. Von GUNNAR HERM

Steigende Zinsen, hohe Inflation, Rezessionsängste, explodierende Baukosten: Wer einen Blick auf die Immobilie der Zukunft wirft, kann die kurzfristige Zukunft nicht völlig ausblenden. Die Zinswende ist da und schon einige Monate bevor die Europäische Zentralbank im Juli den Leitzins nach elf Jahren zum ersten Mal wieder angehoben hat, sind bereits die langfristigen Zinsen gestiegen. Diese sind ausschlaggebend für die Kreditzinsen und beeinflussen auch die Finanzierungskonditionen für Immobilien. Der Zinsanstieg führt derzeit zu einer Verunsicherung an den Märkten und wirkt sich auch auf die Immobilienwirtschaft aus. Die Investmentaktivitäten gehen zurück, die Liquidität sinkt.

GUNNAR HERM, Geschäftsführer UBS Real Estate

Finanzierungen wie in den vergangenen fünf Jahren funktionieren nicht mehr. Bei Kreditangeboten, wo vor Kurzem noch eine 1 vor dem Komma stand, muss jetzt mit einer 3 gerechnet werden. Mit ihren sehr niedrigen Anfangsrenditen – in Berlin beispielsweise knapp 3 Prozent – sind Spitzenobjekte im Bürobereich mit den heutigen Kreditkonditionen kaum mehr finanzierbar. Investoren hinterfragen zunehmend das Preisniveau der vergangenen 18 Monate und passen Ihre Preisvorstellungen zunehmend an die neuen Rahmenbedingungen an.

Stabile Vermietungsmärkte lassen keine Rezessionsängste erkennen

Ein wirtschaftlicher Abschwung inklusive Rezessionsängsten würde bei Büroimmobilien vor allem die Nutzerseite treffen, also den Vermietungsmarkt. Unternehmen würden vorsichtiger werden bei der Anmietung neuer und größerer Flächen, die Nachfrage würde entsprechend zurückgehen. Eine solche Entwicklung können wir allerdings nicht beobachten. Im Gegenteil: Es werden sehr stark Flächen von Mietern gesucht. Auch die Berichte der großen Makler zum deutschen Büroimmobilien-Vermietungsmarkt im 1. Halbjahr 2022 vermelden gute Zahlen. Besonders gefragt sind nachhaltige, innerstädtische Lagen, die gut an den Nahverkehr angebunden sind. Das Mietpreisniveau für diese Lagen ist stabil bis steigend. Rezessionsängste sind hier nicht zu erkennen.

Eine weitere Herausforderung für die nahe Zukunft ist die Verknappung von Baumaterial und die damit verbundenen steigenden Kosten plus Personalmangel. Unter anderem sind die Preise für Holz, Beton, Glas und Metall im zweistelligen Bereich gegenüber dem Vorjahreswert gestiegen. Dies lässt die Immobilienwirtschaft nicht unberührt, es sind bereits Aus-

wirkungen auf die Bautätigkeit zu spüren. Bauprojekte werden zunehmend zurückgestellt.

Die Auswirkungen der gestiegenen Kosten reichen auch in den Investmentbereich hinein. Bis vor Kurzem war Forward Funding, also der Kauf durch den Investor bevor der Projektentwickler seine Bauaktivitäten überhaupt startet, noch weit verbreitet. Sie waren ein gern genutztes Instrument im Kampf um die besten Objekte. Jetzt sind Investoren nicht mehr bereit, zu stark ins Risiko zu gehen und Forward-Deals finden kaum noch statt.

Hohe Baukosten verhindern Überangebot

Die Verknappung und die gestiegenen Kosten des Baumaterials sind aber nicht per se schlecht für die Immobilienmärkte. Sie tragen vielmehr dazu bei, dass keine Überangebote an den Märkten entstehen und Immobilien eine stabile Kapitalanlage bleiben. Im Bau befindliche Objekte werden zwar nicht stillgelegt, aber es werden derzeit kaum neue Projekte für die kommenden Jahre angestoßen. Es kommt also kein neues Angebot auf den Markt und damit ist auch kein Überangebot zu befürchten. Die Büromärkte dürften sich weiter als sehr robust erweisen.

Während der Corona-Pandemie ist der Büroflächenleerstand in Europa von einem sehr niedrigen Niveau durchschnittlich zwar etwas gestiegen. Mittlerweile hat sich die Entwicklung der Leerstände jedoch stabilisiert. Gerade in sehr guten Lagen gibt es häufig nur einen strukturellen Leerstand von 1 bis 2 Prozent, für Mieter sind kaum Flächen zu bekommen. Die aktuelle Situation unterscheidet sich damit deutlich von der globalen Finanzkrise, in deren Folge es in vielen Märkten zu zweistelligen Leerstandsraten kam. Selbst wenn wir wirtschaftlich in eine rezessive Phase eintreten, erwarten wir daher aufgrund der niedrigen Leerstandsraten in vielen Märkten und der geringen zukünftigen Verfügbarkeit von neuen Flächen kaum Abwärtsdruck auf die Mieten.

Europäische Core-Immobilien dürften sich unserer Ansicht nach deshalb auch künftig als stabile Kapitalanlage erweisen. Gerade in einem sich verändernden Marktumfeld mit Phasen hoher Inflation und Marktschwankungen können sie ihre drei großen Stärken ausspielen: Diversifikation des Anlageportfolios, nachhaltige Erträge und Inflationsschutz. Rund 85 bis 90 Prozent der Mietverträge im Bürobereich haben nach unseren Analysen eine Indexierung. Das heißt, die Miete steigt in der Regel mit dem Verbraucherpreisindex. Die Inflation kann also an die Mieter weitergeben werden. Das macht Investitionen im gewerblichen Bereich recht stabil. Bei Wohnimmobilien hingegen sind wir skeptischer für die mittelfristige Stabilität. Hier ist eine Indexierung der Mietverträge weniger verbreitet und die Inflation ist nur schwer an die Mieter übertragbar, da der Bereich vergleichsweise stark reguliert ist.

Immobilien passen sich an gesellschaftliche Veränderungen an

Um von einer stabilen Kapitalanlage zu profitieren, reicht es jedoch nicht, in irgendwelche Büroimmobilien zu investieren. Es müssen die richtigen sein: Immobilien, die auch zukünftigen Anforderungen genügen. Daher ist es wichtig, rechtzeitig einen Blick nach vorne zu werfen und sich Gedanken über die Büroimmobilie der Zukunft zu machen.

Immobilien gibt es seit Tausenden von Jahren. Damals sahen sie allerdings komplett anders aus als heute. Die Bedürfnisse der Nutzer waren andere, ebenso die baulichen Möglichkeiten. Im Laufe der Zeit haben sich diese stetig weiterentwickelt und so auch die Immobilien: Wenn sich die Gesellschaft ändert, muss sich die Immobilie daran anpassen. Wenn sich Nutzergewohnheiten ändern, hat das auch Einfluss auf die Immobilie. Ein Beispiel aus der jüngsten Zeit ist das Aufleben des E-Commerce. Verbraucher kaufen weniger im Laden vor Ort ein, sondern nutzen zunehmend das Internet für ihre Einkäufe. Das hat Auswirkungen auf den stationären Einzelhandel und damit auf die Nutzer von Immobilien. Händler müssen ihre Ware anders präsentieren. Um mit dem Online-Handel erfolgreich zu konkurrieren, braucht es Flächen mit viel Emotionalität, insbesondere zentral gelegene Flächen sind hierfür gefragt.

Homeoffice nimmt zu, ersetzt aber nicht das Büro

Ein weiteres aktuelles Beispiel: Die Form unserer Arbeitsweise ändert sich. Homeoffice oder Remote Work nimmt zu. Das hat

Auswirkungen auf den Büroimmobilienmarkt. In der Pandemie haben Unternehmen und Arbeitnehmer Erfahrungen mit dem Arbeiten von zuhause aus gemacht. Viele wollen nicht mehr komplett darauf verzichten, auf die Arbeit am Büroschreibtisch aber auch nicht. Konsequenz: Home Office wird bleiben, aber nicht das Büro ersetzen. Insbesondere sehr standardisierte Arbeitsfunktionen werden weniger ins Büro zurückkehren als Arbeitsfunktionen, die einen großen kommunikativen Anteil haben.

Bislang gab es viele Flächen mit Arbeitsplätzen, an denen einfach am Computer gearbeitet wurde, ein Austausch mit Kollegen war dabei nicht nötig. Diese Art von Arbeit kann künftig tendenziell im Homeoffice erledigt werden, viele der Büroflächen werden nicht mehr gebraucht. Solche Arbeitsplätze wurden oft aus Kostengründen in den Peripherien angesiedelt, wo Bürostädte in Randlagen entstanden sind. Diese Standorte stehen künftig vor großen Herausforderungen.

Gut angeschlossenen innerstädtischen Lagen gehört die Zukunft

Anders sieht es bei den innerstädtischen Flächen an verkehrlich sehr gut angebundenen Standorten aus. Hier werden kommunikative Aufgaben ausgeführt. Aber auch hier wird sich die Bürofläche verändern. Sie dient nicht mehr nur als reiner Arbeitsplatz. Da nicht mehr jeder täglich ins Büro kommt, wird es weniger Einzelarbeitsplätze geben. Das heißt aber nicht automatisch, dass Unternehmen ihre Flächen verkleinern. Vielmehr brauchen sie Raum für Bereiche der Interaktion. Diese Standorte werden die Mieter nutzen, um die Kommunikation im Unternehmen zu fördern, hier entstehen die Innovationen. Innerstädtische Standorte werden die starken, nachgefragten Standorte sein.
Bei der Entwicklung des Homeoffice spielen zudem regionale Trends eine Rolle. Homeoffice klingt zwar gut. Wer in beengten Lebensverhältnissen wohnt, möchte aber eher nicht zuhause arbeiten. In Deutschland ist die verfügbare Wohnfläche im Durchschnitt relativ hoch. Daher dürfte Homeoffice hier einen höheren Stellenwert erreichen als beispielsweise in Südeuropa. Auch in den Mega-Städten ist die Wohnsituation beengter als in Vororten oder ländlichen Gebieten. Daneben spielt das Alter eine Rolle. Technikaffine junge Leute haben durchaus das Bedürfnis, im Büro zu arbeiten – nicht nur aufgrund ihrer tendenziell eher beengten Wohnsituation, sondern sie wollen auch mehr mit ihren Kollegen direkt kommunizieren. Im Kampf um die jungen Talente sind ansprechende, gut erreichbare Büros ein wichtiger Wettbewerbsvorteil für Unternehmen.

Multifunktional statt Monostruktur

Zudem bieten innerstädtische Lagen in Europa einen weiteren Vorteil. Hier wird nicht nur gearbeitet, sondern es ist ein multifunktionaler Ort. Monostrukturierte Standorte, wie reine Bürostädte oder Einkaufszentren auf der grünen Wiese, werden künftig sehr große Probleme haben. Gefragt werden gemischt genutzte Orte sein.

Neben innerstädtischen Lagen spielen daher auch multifunktionale Quartiere in unserer Anlagestrategie eine wichtige Rolle. Solche Bereiche innerhalb von Großstädten außerhalb des Stadtkerns gewinnen immer mehr an Bedeutung. Nicht zuletzt, da sie eine wichtige Rolle bei der Dekarbonisierung spielen. In den vergangenen rund 100 Jahren seit der Industrialisierung haben wir eine Trennung zwischen Arbeit und Wohnort gesehen. Diese Trennung ist bewusst erfolgt. Arbeit war damals mit Dreck verbunden. Davor sollte die Bevölkerung geschützt werden, es wurden spezielle Arbeitsquartiere geschaffen.

Im Laufe der Zeit hat Büroarbeit immer stärker zugenommen, „Dreck" ist hier kein Argument. Vielmehr gilt es jetzt in Zeiten des Klimawandels die Pendlertätigkeit zu senken und die durch den Verkehr erzeugten CO2-Emissionen zu minimieren. Aus heutigen Bürostandorten können solche gemischt genutzten Quartiere entstehen, sie können durch Wohnen und Nahversorgung ergänzt werden.

Paris ist hier ein Vorreiter mit der Idee der 15-Minuten-Stadt. In der Metropole sollen Quartiere entstehen, in denen in 15 Minuten mit dem Fahrrad alles Wichtige erreichbar ist: Arbeiten, Wohnen, Schule und Kindergarten, Ärzte, Einkaufen, Kultur, Sport und Erholung. Ziel ist es, den Einwohnern ein entspannteres Leben zu ermöglichen, stressige lange Wege durch dichten Verkehr überflüssig zu machen und so gleichzeitig den Verkehr und die CO2-Emissionen in der Stadt zu reduzieren. Solche integrativen Standorte werden an Bedeutung gewinnen, daran wird sich die Immobilienbranche anpassen müssen.

ESG wird treibender Faktor

Die Reduktion von Treibhausgasemissionen wird nicht nur in diesem Zusammenhang wichtig für die Immobilienwirtschaft. ESG-Kriterien, also ökologische, soziale und Governance-Kriterien, sind für Immobilien sicherlich der treibende Faktor für die nächsten 20 Jahre. Schließlich sind sie für einen signifikanten Anteil des CO2-Ausstoßes verantwortlich. Entsprechend rücken sie ins Visier von Politik und Gesellschaft.

Die ESG-Regulierung ist in den vergangenen Monaten deutlich konkreter geworden und besteht nicht mehr nur aus Ankündigungen. Eine Vielzahl von Direktiven aus Brüssel muss in nationales Recht umgesetzt werden. Übergangsfristen sind häufig relativ kurz und schnelles Handeln ist nötig. Allerdings ist die Regulierung auch fließend, regelmäßige Anpassungen sorgen dafür, dass die Branche stark verunsichert, um nicht zu sagen alarmiert ist. Unternehmen lassen Vorsicht walten, um sich nicht dem Vorwurf des Greenwashing auszusetzen. Bei der Planung von Projekten spielt stets ein ungutes Gefühl mit. Denn was heute noch als nachhaltig gilt, könnte es morgen schon nicht mehr sein.

Zurzeit wird viel ideologisch diskutiert, die technische Seite jedoch vernachlässigt. Es muss mehr geprüft werden, was tatsächlich umsetzbar ist. Selbst wenn man technologischen Fortschritt unterstellt, bleibt ein Delta gegenüber den angestrebten Zielen bei der Emissionssenkung.

Mitinitiator des GRESB-Standards

Für die UBS ist Nachhaltigkeit im Immobilienbereich schon seit über zehn Jahren ein wichtiges Thema. Wir gehören zu den Initiatoren des GRESB-Standards. Dieser hat sich als Nachhaltigkeits-Benchmark für Immobilienunternehmen und Immobilienfonds etabliert. Er vergleicht alle teilnehmenden Asset Manager hinsichtlich ihrer Umsetzung von ESG-Maßnahmen. Der offene Immobilienfonds UBS (D) Euroinvest Immobilien wurde bereits zum sechsten Mal in Folge mit dem GRESB-5-Sterne-Rating bewertet. Wir haben konstant über die Jahre an unserem Portfolio gearbeitet und es aus Nachhaltigkeitssicht, etwa über Energieeinsparungen, weiterentwickelt.

Wir sind überzeugt, dass eine gute ESG-Bewertung zunehmend preisrelevant für Büroimmobilien wird. Für Investoren und Mieter gewinnen ESG-Kriterien zum einen aus gesellschaftlicher und regulatorischer Sicht an Bedeutung. Zum anderen spielen sie aus wirtschaftlicher Sicht eine wichtige Rolle. Wird beispielsweise beim Bau oder der Sanierung auf eine hohe Energieeffizienz des Gebäudes geachtet, reduzieren sich die Nebenkosten für die Mieter. Gerade bei den derzeit hohen Energiepreisen ist dies nicht zu unterschätzen.

Fazit:

Wer zukunftsweisend in Büroimmobilien investieren will, sollte sich auf Objekte konzentrieren, die bereits einen hohen ESG-Standard aufweisen oder bei denen sich dieser durch entsprechende Maßnahmen herbeiführen lässt. Während aus unserer Sicht dezentrale Lagen deutlich an Wert verlieren werden, dürften zentrale innerstädtische Lagen oder auch Immobilien an multifunktionalen Standorten auf mittlere Sicht an Wert gewinnen. Städtischer Raum war schon immer Begegnungsraum, das wird sich trotz aller Technologie nicht ändern. Hier findet Kommunikation statt und Innovationen werden geboren. Entsprechend werden Immobilien gebraucht, die diese Kommunikation fördern. ▮

Mezzanine macht's möglich: wertstabile Investments in dynamischen Zeiten

Von TIM BÜTECKE

Die Finanzwelt befindet sich in Aufruhr: Wertstabile Geldanlagen sind rar, Festgeldzinsen sind gering und nach wie vor niedrige Staatsanleihen begrenzen das Angebot für Investoren. Angesichts der gegenwärtigen Rekordinflation und der eingeläuteten Zinswende sind rentable Anlagemöglichkeiten umso gefragter. Eine Anlagemöglichkeit mit kurzen Laufzeiten, die auch im aktuellen Marktumfeld ein Renditeversprechen gibt, ist Mezzaninekapital. Dessen Renditen sind weniger volatil als Aktien und somit robuster gegenüber Marktschwankungen. Als Mezzaninekapitalgeber können Investoren von Renditen ab 6 % per annum profitieren – ein Zinssatz, der deutlich über dem vergleichbarer Produkte liegt. Jedoch bergen Mezzaninedarlehen gewisse Risiken, da sie gegenüber Fremdkapital nachrangig gestellt sind. Allerdings haben Großinvestoren in der Vergangenheit oftmals mit Gewinn als Mezzaninekapitalgeber agiert, da es die perfekte Beimischung für jedes Portfolio darstellt, wobei es wichtig ist, die entsprechende Expertise mitzubringen, um ziel- und erfolgsorientiert am Markt agieren zu können.

TIM BÜTECKE, Gründer und Geschäftsführer der HFH Group und der winvesta GmbH, Experte für Mezzanineinvestments und Crowdinvesting

Mezzaninekapital als sinnvolle Ergänzung zur Finanzierungsstruktur von Immobilienprojekten

In den vergangenen Jahren ist die Immobilienwirtschaft zu einem der größten Mezzaninekapitalnehmer geworden. Zwar bildeten die günstigen Bankkredite das Fundament für den Immobilienboom, doch waren 100-Prozent-Finanzierungen spätestens seit der stärkeren Bankenregulierung und der laufenden Verschärfung von Eigenkapitalrichtlinien durch den Baseler Akkord eher als Relikt einzuordnen.

Basel I, Basel II und Basel III bezeichnen die Vorschriften für den Anteil an Eigenkapital, der für die Vergabe von Bankkrediten an Unternehmen und Verbraucher gedeckt sein muss. Sie bewegen Banken zu einer konservativeren Kreditvergabe – oftmals zum Leidwesen der Kreditnehmer, denn wer flexibel agieren will, möchte den Eigenkapitalanteil so gering wie möglich halten. Hier tritt das Mezzaninekapital auf den Plan. Als Mischform von Eigen- und Fremdkaptal ist es bilanztechnisch eher dem Eigenkapital zuzuordnen und wird bei der Kreditvergabe als solches gewertet. So kann es als Ergänzung in der Finanzierungsstruktur von Immobilienprojekten den entscheidenden Unterschied machen. Bauträgern gibt dies die Möglichkeit, flexibler sowie unabhängiger mit der Realisierung ihrer Projekte zu beginnen und zugleich ihre Bilanzstruktur zu verbessern, was die Bonität für zukünftige Kredite erhöht. Diese Art Kapital nimmt damit auf dem Markt eine Sonderstellung ein und dient als Hebel für die zeitgleiche Realisierung mehrerer Projekte. Der daraus resultierende Leverage-Effekt kann zudem die Eigenkapitalrentabilität steigern.

Attraktive Renditen am Immobilienmarkt

In der Praxis dient Mezzaninekapital vor allem der Vorfinanzierung von Projekten, an denen sich Investoren beispielsweise über sogenannte Private Placements beteiligen können. Das betrifft in aller Regel institutionelle und semiprofessionelle Anleger, vereinzelt aber auch vermögende Privatanleger oder Family Offices mit großem Finanzbedarf. Private Placements finden für gewöhnlich unter Ausschluss der Öffentlichkeit und in direkter Abstimmung zwischen Kapitalgeber und -nehmer statt. Informations- und Abstimmungswege können auf diese Weise kurz gehalten werden. Das verschlankt den Investmentprozess für die Projektentwickler genauso wie für die Anleger.

Hierfür bedarf es eines Vermittlers mit einem guten Netzwerk, der es versteht, die Interessen beider Seiten bestmöglich zu berücksichtigen und gewinnbringende Lösungen aufzuzeigen. Bei der HFH Group verfolgen wir diesbezüglich einen sehr individuellen Ansatz: Mit unseren strukturierten Finanzierungsangeboten bringen wir über unsere Tochtergesellschaft HFH Bridge Capital die Projektentwickler mit privaten und institutionellen Investoren zusammen. Über die „Bridge" haben Anleger die Möglichkeit, ihr Geld zeitlich unbegrenzt zu Renditen ab 6 Prozent per annum anzulegen. In diesem Rahmen wird die fortlaufende Vorfinanzierung diverser, intensiv geprüfter Immobilienentwicklungen durch Mezzaninekapital garantiert. Für Projektentwickler ergibt sich hierdurch die Möglichkeit, frühzeitig mit der Realisierung ihrer Projekte zu beginnen.

Während der Projektlaufzeit wird dieses Kapital durch projektbezogene Investments in Form von Private Placements mit Laufzeiten zwischen 24 und 30 Monaten und mit Renditeaussichten ab 6 Prozent per annum abgelöst. Das ermöglicht Investoren, sich sowohl mit einem langfristigen als auch mit einem kurzfristigen Anlagehorizont unkompliziert an erfolgversprechenden Immobilienprojekten zu beteiligen.

Mit Erfahrung und Know-how Risiken minimieren

Wie alle Vermögensanlagen ist auch dieses Modell mit Risiken verbunden. Es sollte sich daher von selbst verstehen, dass jedes Projekt bis ins kleinste Detail geprüft werden muss, bevor es

Anlegern als Investitionsmöglichkeit vorgeschlagen werden kann. In unserem Fall nutzen wir ein strenges und stetig optimiertes Prüfverfahren. Zudem verfügen wir über mehr als 20 Jahre Erfahrung am Markt, ein vertrauensvolles, großes Netzwerk und umfassendes Immobilien- wie auch Finanz-Know-how, um die besten Angebote am Markt zu selektieren.

Da Mezzaninekapital – wie bereits erwähnt – häufig als Nachrangdarlehen an die Projektentwickler vergeben wird, ist ein besonderes Risiko gegeben, das sich jedoch auch in den höheren Renditen widerspiegelt. Sollte ein Projekt in Schieflage geraten und die Projektentwicklungsgesellschaft Insolvenz anmelden, werden aus der Insolvenzmasse zunächst alle anderen (zumeist) nicht nachrangigen Forderungen beglichen. Mit großer Wahrscheinlichkeit gehen die Nachrangdarlehensgeber leer aus oder erhalten nur noch einen Bruchteil des eingesetzten Kapitals zurück. Doch dieses erhöhte Risiko muss nicht sein, denn die Darlehensgewährung gegenüber dem Projektentwickler kann auch in Form eines Immobilienkredits über eine zwischengeschaltete Servicebank erfolgen.

Ein Anlagemodel für alle

Seinen Ursprung hat die Nutzung von Mezzaninekapital insbesondere in der Management-Buy-out-Finanzierung, bei der eine bisherige Geschäftsführung das betreffende Unternehmen mithilfe eines solchen Darlehens kauft. Auch Einlagen durch stille Gesellschafter und das Genussrechtkapital bildeten sich schon früh in der Wirtschaftsgeschichte als lohnende Investmentalternativen für Unternehmen und Gesellschaften heraus. Im Bereich der Privatkredite kamen Mezzaninefinanzierungen hingegen lange Zeit nicht vor, wurden jedoch durch das stetig wachsende Crowdinvestingangebot immer populärer. Allein in Deutschland liegt das akkumulierte Crowdinvestingvolumen laut der Monitoringplattform crowdinvest.de bei über 1,7 Milliarden EUR, wobei 1,2 Milliarden davon in Immobilien angelegt sind.

Für private Investoren bietet Crowdinvesting die Möglichkeit, bereits mit kleineren Summen anteilige Investments in Sachanlagen wie Immobilien zu tätigen. Da es sich hierbei in den meisten Fällen auch um Mezzaninekapital in Form von Nachrangdarlehen handelt, bestehen hier ähnliche Risiken und Renditeaussichten wie bei den beschriebenen Private Placements.

Digitale Assets als neuartige Angebote

Mit der jüngst von uns ins Leben gerufenen Plattform winvesta machen wir die Vorteile der HFH-Anlageprodukte auch für die Crowd verfügbar und heben die Form des Investierens auf das nächste Level. Auf winvesta werden die Wertanlagen, zu denen neben Immobilien unter anderem Kunstwerke und Venture Capital zählen, tokenisiert, also in kleine Anteile aufgeteilt. Dies kommt dem Besitz einer Aktie gleich, wodurch die Anteile auf dem angeschlossenen Sekundärmarkt gehandelt werden können. Auf Basis der Blockchaintechnologie werden die Transaktionen dabei dezentral durchgeführt und sicher protokolliert. Auf diese Weise werden Anlageobjekte, die für einige Zielgruppen bisher nicht zugänglich waren, handelbar.

Die zunehmende Komplexität stellt Anleger zwar vor Herausforderungen und bedarf umfassenderer Expertise, doch zugleich gibt es zunehmend diverse Anlageoptionen, die zu verschiedenen Bedürfnissen und Zielvorstellungen passen. Mezzaninekapital kann dabei als wertstabiles Investment in dynamischen Zeiten fungieren.

Anzeige

Analyse. Strategie. Entscheidung.

fi.lux

Neue Höhen erreichen

Kundenorientiertes
Financial Planning

DIE SOFTWARE FÜR

- **PRIVATE** FINANZPLANUNG
- FINANZANALYSE NACH **DIN NORM 77230**
- UNTERNEHMEN/ PRAXIS (MEDIZINER)

Laden Sie sich Ihre kostenfreie Testversion herunter unter: **www.fi-lux.de/downloads**

+49 (0)30 2935043-16
kontakt@be-lux.de

Fördermitglieder stellen sich vor:

Das Institut für Finanz- und Nachfolgeplanung stärkt sein Netzwerk durch Kooperation mit CAPinside

In der Vielfalt der Informationen und Angebote des Finanzsektors, ist es eine wachsende Herausforderung, Kunden und Produkte passend zueinander zu bringen. Das IFNP hat daher eine Zusammenarbeit mit dem Hamburger FinTech CAPinside beschlossen, das eine Plattform für Investoren und Berater bietet. Im Interview sprechen ALEXANDER KREBS, Chief Sales Officer von CAPinside, und LENA KAMPHAUS, Marketing Coach, über ihr Unternehmen und die Kooperation mit dem FINANCIAL PLANNING Magazin.

Können Sie in wenigen Worten umreißen, wofür CAPinside steht?

LENA KAMPHAUS: CAPinside ist eine Plattform von Investoren für Investoren. Hier stehen nicht nur handfeste Informationen und Tools für Investoren, Berater und andere Finanzprofis zur Verfügung, sondern auch Fortbildungsmöglichkeiten und vor allem ein Netzwerk von über 29.000 Mitgliedern.

Jetzt geht die Plattform in eine Kooperation mit dem IFNP ein. Was hat bisher gefehlt?

ALEXANDER KREBS: Gefehlt hat nichts, trotzdem entstehen aus der Kooperation Vorteile für beide Seiten. Zwar sind wir schon die am schnellsten wachsende Investment-Community Deutschlands, aber ein Netzwerk ist umso stärker, je mehr Kompetenzen, das heißt je mehr Finanzprofis sich darin organisieren.

ALEXANDER KREBS, Chief Sales Officer von CAPinside

Wer sind diese Finanzprofis?

ALEXANDER KREBS: Wir wenden uns an Asset-Manager auf der einen und Investoren auf der anderen Seite. Mit Unterstützung von KI sortieren wir die Angebote und schaffen so die Möglichkeit, die optimale Lösung zu finden und mit den spezifischen Informationen im Beratungsgespräch vorzustellen.

Und wem genau stehen diese Informationen zur Verfügung?

LENA KAMPHAUS: Jedem Mitglied unserer Community mit einem persönlichen Profil. Durch unsere Zusammenarbeit wird es jetzt für die Netzwerkpartner des IFNP

eine einfache Möglichkeit geben, mit einem eigenen Vermögensverwalter-Profil auf der Plattform sichtbar zu sein.

Welche Möglichkeiten gewinnen die Netzwerkpartner des IFNP dadurch konkret?

LENA KAMPHAUS: Der erste große Vorteil ist schon die erhöhte Reichweite. CAPinside zählt aktuell über 29.000 Mitglieder.

Aber die will natürlich auch ganz praktisch genutzt sein. Dazu stellen wir eine Vielzahl nützlicher Tools zur Verfügung, mit denen ein Beratungsgespräch vorbereitet und unterstützt werden kann. Das ist nicht nur der Zugang zu Informationen rund um Fonds und Finanzprodukte, sondern auch Werkzeuge, diese Informationsfülle für den ganz individuellen Fall zu verarbeiten, etwa durch Fondsvergleiche und Fact Sheets, die aus den Daten erstellt werden.

Das klingt nach einer technologischen Lösung…

ALEXANDER KREBS: …die es natürlich auch ist, es handelt sich ja um ein Fintech. Dabei hat CAPinside aber auch die persönliche Dimension der Finanzbranche im Blick, denn ohne den direkten Kontakt geht es nicht. Hierzu veranstalten wir für unsere Member regelmäßig Kongresse, auf denen es nicht nur um die jüngsten Entwicklungen der Branche geht, sondern auch um die Begegnung unter Profis.

LENA KAMPHAUS, Marketing Coach bei CAPinside

LENA KAMPHAUS: Und das in einer besonderen Atmosphäre. Teilnehmer schätzen unsere Veranstaltungen nicht nur wegen der Informationen, sondern loben auch den besonderen Rahmen, in dem die CAPinside-Kongresse stattfinden. Eine angenehme Umgebung trägt mehr zum erfolgreichen Gespräch und Netzwerken bei, als vielen bewusst ist.

Dennoch bestehen die Branche und das Geschäft des Beratens vor allem aus komplexer Materie, die sich laufend entwickelt. Nicht umsonst ist die laufende Fortbildung gesetzlich eingefordert.

ALEXANDER KREBS: Und das ist auch richtig so. Die Branche ist laufenden Disruptionen unterworfen, da kann auch eine sehr gute Ausbildung nicht das ganze Berufsleben hindurch tragen. Auf der Plattform finden daher regelmäßig Webinare und mehr statt, die mit entsprechenden Credits den Nachweis dieser erforderlichen Weiterbildung liefern.

Über ihr persönliches Profil auf CAPinside können die Netzwerkpartner des IFNP zukünftig für einen größeren Kreis erkennbar werden und sich und ihre Stärken präsentieren. ▮

Anzeige

Finanzplaner im Interview

Gespräch mit CLAUDIA PITTERLE

Beschreiben Sie bitte Ihre Tätigkeit und Ihr Unternehmen.
Ich bin seit 2000 selbstständige Beraterin bei der MLP Finanzberatung SE in der Geschäftsstelle München. Als größtes Tochterunternehmen der MLP-Gruppe beschäftigt die MLP Finanzberatung mehr als 2.000 selbstständige Kundenberaterinnen und Kundenberater. Der Mehrwert unserer Beratungsleistung liegt in der ganzheitlichen Betrachtung aller Finanzfragen, die darauf abzielt, unseren Kunden ein möglichst umfassendes und dauerhaft verlässliches Finanzkonzept zu bieten und selbstbestimmte Finanzentscheidungen zu ermöglichen. Seit 2016 bin ich CFP®-Zertifikatsträgerin und seit 2020 Testamentsvollstreckerin. Der Fokus meiner Tätigkeit hat sich in den vergangenen Jahren vermehrt in den Bereich der Ruhestandsplanung verschoben. Das hat sich ganz natürlich anhand der Bedürfnisse meiner Kundinnen und Kunden ergeben, denn mit fortschreitendem Alter wird dies ein immer wichtigeres Thema für sie. Neben meiner Tätigkeit als Beraterin schreibe ich aktuell an meiner Dissertation und publiziere in internationalen und nationalen Fachmedien. Auch für den FPSB Deutschland schreibe ich Artikel, und zwar für unsere Website www.frueher-planen.de.

CLAUDIA PITTERLE, Diplom-Betriebswirtin (FH), CFP®, geprüfte private Finanzplanerin nach DIN ISO 22222, European Financial Advisor, FPA®

Welche Kundengruppen beraten Sie schwerpunktmäßig?
Meine Kundinnen und Kunden sind Akademiker und Unternehmer aus dem Bereich Wirtschaft und Technik.

Was sind Ihre Beratungsschwerpunkte?
Kern meiner Beratung ist immer die ganzheitliche Betrachtung aller finanziellen Aspekte meiner Kundinnen und Kunden. Daraus ergeben sich dann individuelle Schwerpunkte, zum Beispiel die Ruhestandsplanung oder die Vermögensübertragung auf die nächste Generation, auf Kinder und Enkelkinder. Ein frühzeitiger Ruhestand, der durch die vermehrte Verbreitung von flexiblen Arbeitszeitmodellen zunehmend beliebt wird, ist auch bei meinen Kundinnen und Kunden immer häufiger ein Thema. Zudem berate ich zahlreiche Frauen, die Wert auf ihre finanzielle Unabhängigkeit legen und sich mit den damit verbundenen Finanzthemen auseinandersetzen. Das ist in meinen Augen ein sehr positiver Trend.

Wie stellt sich Ihre Vergütung dar?
Ich berate sowohl provisionsbasiert als auch – in einigen Beratungsfeldern – auf Honorarbasis. Im Rahmen von Finanz- beziehungsweise Teilplänen arbeite ich außerdem mit Pauschalen.

Welche Software setzen Sie ein?
Wir haben eine strategische Vermögensplanungssoftware. Damit kann ich die aktuelle Vermögensstruktur meiner Kundinnen und Kunden getrennt nach unterschiedlichen steuerlichen Einkunftsarten sehr exakt abbilden und verschiedenen Szenarien berechnen.

Welche Literatur lesen Sie und welche empfehlen Sie den Lesern des Magazins?
Neben der Lektüre von Fachliteratur ist es mir wichtig, das tägliche Nachrichtengeschehen im Blick zu behalten, denn das beschäftigt natürlich auch meine Kunden und ihre Investitionsentscheidungen. Da der Schwerpunkt meiner Dissertation das Thema „Entscheidungsverhalten" ist, lese ich verstärkt Lektüre aus diesem Bereich. Dazu gehören „Misbehaving" von Richard Thaler und „Schnelles Denken, langsames Denken" von Daniel Kahneman. Beide sind Nobelpreisträger aus der Wirtschaft und zeigen uns auf faszinierende Art und Weise, wie wir Menschen denken und Entscheidungen treffen.

Welche Fortbildungen und Netzwerke nutzen Sie?
Lebenslanges Lernen ist für mich sehr wichtig, und da gehören professionelle und hochwertige Fort- und Weiterbildungen einfach dazu. Dazu nutze ich die Angebote des Verbands und das Weiterbildungsportfolio der MLP Corporate University. Den Financial Planning Day oder den Ruhestandsplanungstag plane ich mir fest für mein Weiterbildungscurriculum ein.

Welche Ausbildungen haben Sie absolviert?
Ich bin Diplom-Betriebswirtin (FH) und habe interne Lizenzen bei MLP in den Bereichen Kapitalanlagen, Immobilien und betriebliche Altersvorsorge erworben. Seit 2016 bin ich CFP® Professional und somit zertifiziert, um auch bei besonders komplexen Finanzthemen professionelle Beratung anbieten zu dürfen. 2020 habe ich außerdem die Zertifizierung zum Testamentsvollstrecker durchlaufen.

Was macht für Sie einen guten Finanzplaner aus?
Empathie und Beratung auf Augenhöhe finde ich besonders wichtig: Ich möchte wissen, was meine Kunden wirklich beschäftigt und wie die konkrete Umsetzung dessen aussieht. Grundlage dafür ist ein weitreichendes Fachwissen, kontinuierlich erweitert durch Fort- und Weiterbildungen. Es muss aber auch „menscheln", sonst ist aus meiner Sicht keine vertrauensvolle Zusammenarbeit mit meinen Kundinnen und Kunden möglich. Finanzberatung ist sehr persönlich, deshalb muss die zwischenmenschliche Ebene einfach passen.

Was wünschen Sie sich für die Zukunft und welche Weiterentwicklung erhoffen Sie sich?
Ich liebe meinen Beruf und die Beratung meiner Kundinnen und Kunden. Wir tragen ihnen gegenüber sehr viel Verantwortung und können mit der passenden Beratung einen wirklichen Unterschied für sie machen. Wenn sie ihre finanziellen Ziele erreichen, bin ich glücklich. Diese Leidenschaft möchte ich auch zukünftig an den Tag legen.

Welche Hobbys haben Sie?
Einen Ausgleich für Körper und Geist habe ich für mich im Laufen am frühen Morgen entdeckt. So kann ich meine Gedanken strukturieren und gut in den Tag starten. Mein Hobby ist für mich aktuell meine Dissertation. Das Eintauchen in die Welt der Forschung fasziniert mich. ▮

Veranstaltungskalender

NETZWERKE

IFNP Institut für Finanz- und Nachfolgeplanung GmbH in Kooperation mit dem network financial planner e.V. (https://financialplanning-news.de)

09.09.2022 ***2. REAL ESTATE Day*** **Hamburg**

20.09.2022 ***8. ESTATE PLANNING Forum*** **Berlin**

22.09.2022 ***4. FINANCIAL PLANNING Day*** **Köln**

02. - 08.10.2022 **International Investment Conference New York & Boston**

09./10.11.2022 ***18. FINANCIAL PLANNING Forum*** **Berlin**

WEITERBILDUNG

IFNP Institut für Finanz- und Nachfolgeplanung GmbH (https://www.iase-deutschland.de/)

05.09.2022
12.09.2022
19.09.2022 **Lehrgang Nachhaltige Geldanlage**
Live & Online über Zoom.

07./08.09. 2022 **Prüfungen zum International Finance® Advisor (Level I)**

30.11./01.12. 2022 **Prüfungen zum International Finance® Advisor (Level I)**

Webinare
Unsere aktuellen Online-Veranstaltungen entnehmen Sie bitte unserem Eventkalender auf financialplanning-news.de/eventkalender

Finanzplaner Fortbildung in Kooperation mit NFEP e.V. (www.finanzplanerfortbildung.de)

29./30.09.2022 **11. Frankfurter Finanzplaner Forum**
Relexa Hotel Frankfurt

MLP Finanzberatung SE (www.frankfurt-school.de)

13./14.10.2022 **Immobilien – Theorie und Praxis des erfolgreichen Immobilienverkaufs**
MLP Campus Wiesloch

29./30.11.2022 **Behavioral Finance Vertiefung für Finanzberater**
MLP Campus Wiesloch

Deutscher Verband der vermögensberatenden Steuerberater e.V. (https://www.dvvs.de/veranstaltungen/)

26./27.09 2022 **22. Praktiker-Workshop für Steuerberater des DVVS e.V.**
in Dreieich (bei FFM)

LEADING CITIES INVEST
by KanAm Grund Group

Der erste Offene Immobilienfonds der neuen Generation!

Jetzt Anteile sichern:
www.LCI-Fonds.de/CashCall-Strategie

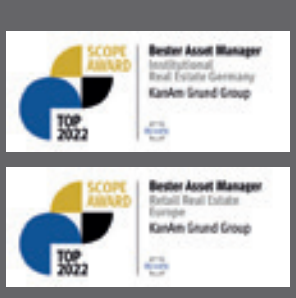
Top-Performance des LEADING CITIES INVEST

WKN: 679 182

+28,3%
zum 30.06.2022 seit Auflage

+2,2%
Jahresperformance per 30.06.2022

96,8%
Vermietungsquote zum 30.06.2022



SCOPE a AIF Offene Immobilienfonds
Juni 2022

Fondsporträt:

Mit 28,3 % Rendite seit Auflage im Jahr 2013 nutzt der LEADING CITIES INVEST den weltweiten Trend zur Urbanisierung und belegt einen Spitzenplatz unter vergleichbaren Kapitalanlagen.

Als Offener Immobilienfonds der neuen Generation kombiniert er das Wachstumspotenzial der Städte mit neuen sicherheitsorientierten Eigenschaften.

Der LEADING CITIES INVEST wurde im Juni 2022 mit der Note »a_{AIF}« durch die renommierte Ratingagentur Scope ausgezeichnet. Mit dem Ratingergebnis befindet sich der Fonds weiterhin innerhalb der höchsten Notenstufe der Gewerbefonds für Privatanleger und zählt damit zu den besten der bewerteten Immobilienportfolios. Darüber hinaus wurde die KanAm Grund Group im November 2020 mit dem Scope Award 2021 als Bester Asset Manager in der Kategorie »Retail Real Estate Europe« ausgezeichnet. Für den Scope Award 2022 zählte sie zu den Nominierten in zwei Kategorien. Im aktuellen Asset Management Rating von Juni 2022 bestätigte Scope die Note »AA_{AMR}« unter anderem aufgrund der im 1-, 3- und 5-Jahres-Vergleich immer in der Spitzengruppe der Europafonds liegenden Performance des LEADING CITIES INVEST.

Möchten Sie mehr erfahren?

KanAm Grund
Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH
OMNITURM, Große Gallusstraße 18
60312 Frankfurt am Main

T 0800 589 3555
info@LCI-Fonds.de
www.LCI-Fonds.de

Managed by KanAm Grund Privatinvest

HINWEIS: Diese Anzeige ist eine Werbemitteilung und stellt keine Anlageberatung unter Berücksichtigung der individuellen Verhältnisse und Wünsche des Kunden dar. Für den Erwerb von Anteilen sind ausschließlich der aktuelle Jahres- und Halbjahresbericht, der Verkaufsprospekt mit den Vertragsbedingungen sowie die wesentlichen Anlegerinformationen (Key Investor Document) maßgeblich. Diese werden bei der KanAm Grund Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH, der Verwahrstelle M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA in Hamburg und den Vertriebspartnern kostenlos für Sie bereitgehalten. Angaben zur Wertentwicklung des LEADING CITIES INVEST erfolgen immer nach der BVI-Berechnungsmethode. Berechnungsbasis: Anteilwert; Ausschüttung wird wieder angelegt. Kosten, die beim Anleger anfallen, wie z. B. Ausgabeaufschlag, Transaktionskosten, Depot- oder andere Verwahrkosten, Provisionen, Gebühren und sonstige Entgelte, werden nicht berücksichtigt. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

IN EINER WELT IM WANDEL

IST DIE ENERGIEWENDE MEHR ALS NUR EINE IDEE.

BNP PARIBAS ENERGY TRANSITION

Bei BNP Paribas Asset Management haben wir uns darauf verschrieben, für unsere Kunden langfristige, nachhaltige Erträge zu erzielen. Wir investieren daher in Unternehmen, die mit ihren Lösungen den Klimawandel eindämmen und zum Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft beitragen.

Entdecken Sie, wie wir Nachhaltigkeit für Sie vorantreiben: https://am.bnpparibas.com/nachhaltiger-investor /de/

BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

Der nachhaltige Investor für eine Welt im Wandel

Ergebnisse der Vergangenheit sind kein Hinweis für künftige Erträge und der Wert einer Investition in ein Finanzinstrument kann sowohl fallen als auch steigen. Investoren erlangen möglicherweise nicht ihren ursprünglich investierten Betrag zurück.
BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT France, die "Verwaltungsgesellschaft", ist eine vereinfachte Aktiengesellschaft französischen Rechts mit Gesellschaftssitz in: 1, boulevard Haussmann 75009 Paris.
www.bnpparibas-am.com.