FOR family office report

Gespräche, Hintergründe und Fakten

Juli/August 2022 Nr. 28

Monetäre Doppelzüngigkeit in der Politik!

Immobilienwirtschaft in makro-ökonomisch turbulenten Zeiten Seite 6

Umfrage von J.P. Morgan Asset Management: Sorgen um Inflation belasten Privatanleger Seite 8

BVI entwickelt Konzept für Wertentwicklungsberechnung geschlossener Fonds Seite 10

Monetäre Dopplezüngigkeit in der Politik!

Die hervorragende Leistung des KENFO Management disqualifiziert die Aussagen der Politik.
Ein Kommentar von Herausgeber Edmund Pelikan

Die heutige Politik ist mehr denn je moralisierend. Das zeigt sich nicht nur an der Corona-Politik oder an der Energiepolitik, die uns auf Verzicht und Entbehrung vorbereiten will, sondern auch an so plakativen Momenten wie einer gendergerechten Sprache oder der Umverteilungspolitik, wo immer nur gesagt wird, wir als reiche Deutsche müssen in der ganzen Welt helfen, die Reichen in Deutschland müssen den Armen in Deutschland helfen oder Bayern muss Berlin finanzieren.

Unsere Überzeugung ist, dass wir Menschen solidarisch leben sollen, nie aber bis hin zur Selbstaufgabe. Bei der wunderbaren Idee der Sozialen Marktwirtschaft hatte Ludwig Erhard eine sozial orientierte Marktwirtschaft im Auge und nicht einen Sozialstaat, der den Markt aufzerrt und unangemessen reguliert. Kritiker des „überbordenden Raubtier-Kapitalismus" vergessen oft, dass die monetären Mittel für soziale Wohltaten nur mit einem funktionierenden Kapitalmarkt und einer gewinnorientierten Wirtschaft bezahlbar bleiben.

Dass die politischen Akteure dies oft verschweigen, dokumentiere ich nicht erst seit meinem Booklet „Monetäre Demenz" aus der edition geldstun.de. Aktuell sind wieder einmal Beispiele der monetären politischen Doppelzüngigkeit offengelegt worden, die wir hier gerne nochmals darstellen möchten. Der große monetäre Pacesetter der 80er und 90er Jahre – Alfred Herrhausen – hatte es einmal so formuliert:

> Wir müssen das,
> was wir denken, auch sagen.
> Wir müssen das,
> was wir sagen, auch tun.
> Wir müssen das,
> was wir tun, auch sein.

Anlagestrategie KENFO vs. deutsche Versicherungen

Hinsichtlich dieser moralischen Prüfung stellen wir nun das Portfolio der KENFO, dem „Fonds zur Finanzierung der kerntechnischen Entsorgung" den klassischen Versicherungsportfolios gemäß Solvency II gegenüber.

Viel Lob gebührt dem Management des KENFO für seine Transparenz und die Detailinformationen, die jedermann im Internet bis hin zur detaillierten Portfolioliste einsehen kann. Der „Fonds zur Finanzierung der kerntechnischen Entsorgung" ist 2017 an den Start gegangen. Seitdem hat der Atomfonds den Wert seiner Anlagen jedes Jahr um durchschnittlich 8,6 Prozent gesteigert. Aber wie kann das funktionieren in Zeiten von Null- und Negativzinsen?

Ganz einfach: Das professionelle Portfoliomanagement setzt bei der Anlage des Stiftungskapitals von rund 24 Milliarden Euro auf breite Streuung in rund 9.000 Einzelpositionen aus 90 Ländern. Davon 35 Prozent Aktien, 30 Prozent illiquide Anlagen wie auch Immobilien, 25 Prozent risikotragende Anleihen und nur 10 Prozent „risikoarme" Staatsanleihen mit Minderzinsen. Dabei handelt es sich hier auch um öffentliche Gelder, ein Portfolio, das auch im weitesten Sinn dem Bürger gehört. Und der sogenannte Atomfonds investiert auch in klimaschädliche Technologien. Über 750 Millionen Euro sollen in fossile Energien wie konventionelle Gas- und Ölförderung investiert sein. Ende 2020 standen auch die russische Sberbank (17 Millionen Euro) und der russische Ölkonzern Lukoil (26 Millionen Euro) auf der Liste. Das ist an sich nicht schlimm, widerspricht aber der nachhaltigen Ausrichtung.

Demgegenüber stehen die „sicherheitsorientieten" Versicherungsportfolios gemäß Solvency II. Das Datenportal Statista veröffentlichte im Januar 2022 die Struktur der Kapitalanlagen der (deutschen) Erstversicherer. Sage und schreibe 81,1 Prozent sind dort in Renten und nur 5,1 Prozent in Aktien investiert. Hinzu kommen noch 7,8 Prozent in Beteiligungen und 4,1 Prozent in Immobilien. Warum eigentlich so wenig Aktien? Formell zum Schutz der Versicherungsnehmer und damit Anleger. Die fragwürdige Position der Politik wird zudem noch unterstrichen durch einen defacto Rechtsbruch durch eine Änderung der Vertragsbestimmungen zum Wohle der Versicherungen:

Kunden, deren Vertrag regulär ausläuft oder die ihre Police vorzeitig kündigen, erhielten bislang die Hälfte der Bewertungsreserven, die auf ihre Lebensversicherung entfallen. Seit Herbst 2014 müssen die Versicherer aber nur noch den Anteil an festverzinslichen Reserven ausschütten, der ihren eigenen „Sicherungsbedarf" übersteigt. Die Folge waren Ausschüttungsdefizite bei Versicherungskunden zum Ende der Laufzeit. Fatal vor allem bei Kunden, die einen Kredit damit tilgen wollten. Mit dem Schutz der Versicherungskunden kann also die niedrige Aktienquote nicht zusammenhängen.

Die monetäre Doppelzüngigkeit spielt sich auf zwei Ebenen ab

1. Der Staat schützt den Anleger, Versicherungskunden oder auch Gaskunden nur verbal. Letztendlich läuft der Bürger ins Messer, zumindest diejenigen, die noch etwas Geld haben, selbst zu bezahlen. Die Politik braucht die gutgläubigen Versicherungskunden, um u.a. die Finanzindustrie indirekt über die Solvency II Richtlinie zu verpflichten, ihre minderverzinsten Staatsanleihen anzubringen.
2. Der Staat wirtschaftet mit KENFO Portfoliogeld wie jeder frei agierende institutionelle Investor. Und dies ist auch gut so. Unsere Kritik richtet sich nicht gegen die Anlagestrategie und das Management des KENFO, sondern gegen die Verlogenheit der Politik, einerseits die Marktwirtschaft bei KENFO voll zu leben und andererseits bei Versicherung unter dem Vorwand von Sicherheitsinteressen für Kunden diese als Melkkuh zu missbrauchen. Und da scheint keine Partei besser wie die andere zu sein.

Pensionsfonds von Bund und Ländern investieren in Öl und Gas

Eine ähnliche Situation des Dualismus von dargestelltem Nachhaltigkeitsgedanken und gelebten Vertrauensbruch in Bezug auf die Vermögensverwaltung zeigt sich auch ganz aktuell. Die ARD deckte bei einer Recherche des Politikmagazins Panorama auf, dass ein Fonds zur Finanzierung von Richtern und Soldaten gemanagt durch das Bundesinnenministerium nicht nur Milliardensummen an der Börse investiert, sondern auch kräftig in Öl- und Gaswerte eingestiegen ist. Das ist gut für die Rendite, aber schlecht für die Glaubwürdigkeit.
Gerade müssen im Rahmen der Nachhaltigkeitspräferenz alle Anleger nach dem Wunsch befragt werden, ob diese nachhaltig investieren wollen. Und dann investiert ein Beamtenpensionsfonds im Öl-Aktien. Und die Beamten und Pensionisten wissen nichts davon. Es war ein Skandal als vor Jahren der Vatikan und deutsche Bistümer als strikte Kritiker von Verhütung zugeben mussten, ihr Geld bzw. die Steuern und Zuwendungen von Kirchenmitgliedern in Pharmafirmen anzulegen, die u. a. die Antibabypille herstellten.
So sollen gemäß den Panorama-Recherchen, trotz der Beteuerung des Bundes seit 2021 eine nachhaltige Anlagestrategie zu verfolgen, rund 500 Millionen Euro in Aktien fossiler Unternehmen wie Kohlekonzerne, Ölmultis und Gasfirmen investiert worden sein. Der eigens für den Bund gestaltete Aktienindex „Euronext V.E. ESG-World-Select 75 Bund/SV Index" weist den Ölkonzern Exxon Mobil unter den zehn größten Werten aus.
Ähnliches gilt für andere Anlagetöpfe des Bundes, der Bundesagentur für Arbeit und der Länder. Auch hier ist wieder zur Klarstellung betont: Nicht die Investition an sich und die Orientierung an Renditebedürfnisse durch eine breite Streuung ist kritikwürdig, sondern der Vertrauensverlust durch die dokumentierte Differenz zwischen dem Gesagten und der Realität.

Kommen wir zum finalen Vertrauenscheck:

1. Wir müssen das, was wir denken, auch sagen.

Dies kann als Einstieg als erfüllt angenommen werden, wenn man annimmt, dass Scholz, Habeck und Lindner Überzeugungstäter sind. Wer an dieser Annahme zweifelt, dem kann ich nur die Aussage von EX-EU-Kommissionspräsidenten Juncker ans Herz legen „Wenn es ernst wird, muss man lügen." Trotzdem sagen wir hier: in dubio pro reo. Also Argument erfüllt!

2. Wir müssen das, was wir sagen, auch tun.

Nach meinem Booklet Monetäre Demenz und der darin beschriebenen Erkenntnisse muss klar konstatiert werden: Nein, die Politik tut in diesem Punkt nicht, was sie sagt, und dies leider viel zu oft. Also dieses Vertrauensargument ist nicht erfüllt!

3. Wir müssen das, was wir tun, auch sein.

Leider hängt dieser Punkt eng mit dem Punkt 2 zusammen. Wer schon nicht das tut was er sagt, kann in der Konsequenz auch nicht das sein, was er tut. Und dies ist auch das Dilemma eines in der Öffentlichkeit stehenden Politikers, der zu oft nach Umfragewerten und Wiederwahlchancen schielt und nicht danach, das Richtige zu tun. Auch dieses Vertrauensargument ist nicht erfüllt!

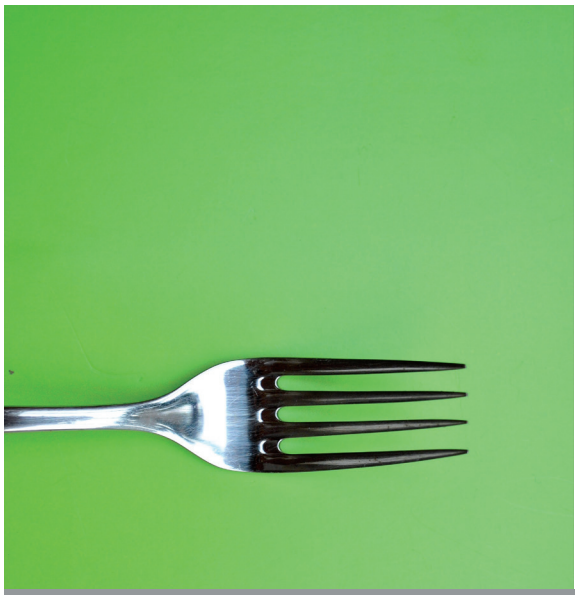
Zum Schluss ist auch hier der Realitätscheck angebracht: Was ist das Richtige, bei einem Volk aus Social-Media-Postern, Querdenkern, Vollkaskoversicherten, Besserwissern, Bundestrainern und Umverteilern? Kurz gesagt: Das Management von KENFO macht einen tollen Job mit eindrucksvollen Ergebnissen! Eigentlich eine Blaupause für die Idee der Aktienrente! Nur der Job passt nicht so ganz zu dem, was Scholz, Habeck & Co. so erzählen. Aber vielleicht ist KENFO deshalb so erfolgreich.

Ihr und Euer
Edmund Pelikan ■

Immpresseclub-Vortrag von Herrn Prof. Dr. oec. Hanspeter Gondring noch einmal ausführlich zusammengefasst

Russland-Ukraine-Konflikt

Energie



Nahrungsmittel-knappheit

Inflation

Immobilienwirtschaft in makro-ökonomisch turbulenten Zeiten- die Globalisierung 2.0

Prof. Dr. oec. Hanspeter Gondring FRICS, Studiengangsleiter Duale Hochschule Baden-Württemberg Stuttgart, Gründer/ Leiter ADI Akademie der Immobilienwirtschaft

Was wir jetzt erleben, ist im wahrsten Sinne des Wortes eine „Krise". Mit Krise wird allgemein eine Zuspitzung bzw. ein Wendepunkt verstanden, ab dem sich eine Situation verbessern, aber auch verschlechtern kann. Das trifft auf „Die-Zeitenwende-Rede" des Bundeskanzlers zu. Um die Chancen einer Krise nutzen zu können, bedarf es einer objektiven Beurteilung des jeweiligen „Lageverlaufs der Krise". Genau hier gibt es stellenweise zumindest in der öffentlichen Wahrnehmung unklare, tendenziöse und falsche Aussagen

Das Narrativ der jetzigen geopolitischen und makroökonomischen Entwicklung wird an einigen Stellen nicht korrekt.

Deshalb der Faktencheck:

1. Russland-Ukraine-Konflikt

Dieser Konflikt hat die strukturellen Fehlbildungen im globalen Wirtschaftssystem der letzten 30 Jahre nur aufgedeckt, d.h. dieser Konflikt ist nicht die eigentliche Ursache, sondern wie ein „Flash", der die Schattenseiten, also die Risiken der globalisierten Wirtschaft, in das öffentliche Bewusstsein aufblendet. Auch die geopolitische Anspannung war schon seit den frühen 1990er Jahre immer da gewesen und findet nur jetzt im Russland-Ukraine-Konflikt ihre Zuspitzung. Gleichfalls ist der globale „Systemkampf" des freiheitlich-demokratische Systems gegen das autoritär-despotische System nichts Neues, nur wird es jetzt evident. Am Ende werden sich zwei feste Systemblöcke mit jeweils wechselnden Partnerländern in Afrika, Asien und Südamerika gegenüberstehen. Die Mittel der ideologischen Auseinandersetzung sind Energie, Rohstoffe, Nahrungsmittel und Information. Die Globalisierung 2.0 hat begonnen.
Wir haben in den letzten 20 Jahren drei Krisen gut überstanden (Dotcom-Krise, Finanz-Krise und Corona-Krise). Diese Krisen waren technische Krisen mit einem V-Verlauf. Die Krisen kamen sehr schnell und gingen wieder schnell.
Dagegen ist die jetzige Krise eine strukturelle Krise mit einem U-Verlauf, der eher langsam in eine Talsohle heruntergeht und dann ebenso langsam wieder aufsteigt. Strukturell ist die Krise deshalb, weil die über die letzten 30 Jahre gebildeten Wirtschaftsstrukturen der internationalen Arbeitsteilung und des Rohstoff- und Energiehandels durch die Globalisierung der Länder untereinander innerhalb weniger Tage aufgebrochen bzw. Infrage gestellt wurden. Jetzt hat der Prozess der Neubildung globaler Wirtschaftsstrukturen (u.a. ohne Russland und mit Vorbehalt gegenüber China) begonnen, der über mehrere Jahre hinweg andauern wird – eventuell mit kleineren Erholungsphasen.

2. Energie

Energie ist ein entscheidender Produktionsfaktor für Wachstum und damit für den Wohlstand der Nationen. Steigende Energiekosten drücken das volkswirtschaftliche Wachstum und führen zu Wohlstandsverlusten. In der Globalisierung 1.0 lag der Fokus auf der Beschaffung von „billigen" Energieträgern, unabhängig von den jeweiligen ideologischen und humanitären Gegebenheiten der Förderländer. Nordstream 1 und 2 sind hierfür beste Beispiele. Das soll keine Kritik an der Politik sein, weil erstens jeder im Nachhinein „schlauer" ist und zweitens ein Vertrauen in das Dogma bestand, über langfristige ökonomische Zusammenarbeit „ideologische Werte" wirkungsvoll transportieren zu können.
Im Ergebnis haben die Europäer in der Vergangenheit einen „Wechsel" für Wachstum und Wohlstand unterschrieben, der jetzt eingelöst wird. In der Förderung von Erdgas liegen die USA mit 23,3 % des Welthandels vor Russland mit 18,1 %, dem Iran 5,9 %, Kanada 4,5 % und China 4, 3 %; Norwegen hat einen Anteil am Welthandel von 2,9 %. USA und Russland sind die größten Erdgaslieferanten. Beim Erdöl liegen auch die USA mit 19,7 % der Weltfördermenge vor Saudi-Arabien mit 11,5 %, Russland mit 11,1 %, Kanada mit 5,6 % und China mit 5,2 % vorne.
Daraus lässt sich ableiten, dass ein Switch, also nur das Umlegen eines Schalters, um ein Förderland gegen ein anderes auszutauschen, jedenfalls kurz- bis mittelfristig nicht funktionieren kann. Auch braune Energieträger und Windkraftanlagen lösen das Energieproblem, also die Sicherstellung der Grundlast, nicht und so dass der Konflikt aufbricht, was gesellschaftspolitisch wichtiger ist: Wachstum und Wohlstand mit Braunkohle und Atomkraft einerseits oder geringes Wachstum mit Wohlstandseinbußen mit nachhaltigen Energiequellen und ideologisch konformen Förderländern. Das mag zwar nach einer „Schwarz-Weiß-Färbung" klingen, aber auch ein „Grau" wird die Energiekosten für Jahre verteuern.

3. Nahrungsmittelknappheit

In Deutschland wird es keine Nahrungsmittelknappheit geben, weil der Selbstversorgungsgrad nach Aussage der Bundesanstalt für Landwirtschaft und Ernährung (BLE) mit Weichweizen bei 125 % und mit Gers-

te bei 113 % liegt, d.h. Deutschland ist sogar Exporteur für Weichweizen und Gerste. Der Weizenimport aus der Ukraine macht 1,9 % und der aus Russland 0,1 % aus und ist damit vernachlässigbar.
Der starke Preisanstieg von Nahrungsmitteln in
Deutschland liegt nicht in der Verknappung, sondern muss eine andere Ursache haben. Es sind die Erzeugerpreise, die gestiegen sind, weil beispielsweise im März 2022 gegenüber Februar 2022 die Preise für

- **Erdgas (+ 125 %)**
- **Strom (+ 66 %)**
- **Leichtes Heizöl (+ 57 %)**

gestiegen sind, was die Nahrungsmittel im Durchschnitt in diesem kurzen Zeitpunkt um 9,2 % verteuert hat. Die aktuelle Teuerungsrate ist die höchste seit 1949. Das Problem liegt in der Versorgungsabhängigkeit von Drittländern, die von den Weizen- und Maisproduktion in der Ukraine stark abhängig sind. Der Ukraine gehört ein Drittel der „schwarzen Erde", und hat damit die fruchtbarsten Böden auf der Welt, was sie schon immer in den letzten Jahrhunderten zum begehrten Angriffsziel ausländischer Aggressoren gemacht hat. Nach Statista 2022 sind die Hauptabnehmer von Weizen aus der Ukraine Ägypten, Indonesien, Bangladesch, Pakistan, Jemen, Libanon. Politisch gilt stark vereinfachend die Formel: „Wer diese Länder ernähren kann, dessen Ideologie gilt" (oder noch banaler: „Tausche Weizen gegen Ideologie"). Im beschriebenen Systemkampf ist Getreide zu einem wichtigen Instrument geworden.

4. Inflation

Die Kaufkraftstabilität ist einer der wirtschaftspolitischen Ziele des „Wachstumsgesetz", besser: Stabilitätsgesetz, von 1967. Eine wesentliche Hauptaufgabe der Zentralbank war es, das Wirtschaftswachstum inflationsneutral zu finanzieren, d.h. so viel Geldmenge zur Verfügung zu stellen, wie für die Finanzierung des Wirtschaftswachstums in einem Dreijahres-Ziel erforderlich ist. Gerade nach 1974 mit dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems hat die Bundesbank mit der Politik des knappen Geldes einen beispiellosen und weltweit anerkannten und gerühmten Beitrag zur Geldwertstabilität der Bundesrepublik geleistet. Diese neoklassische Geldpolitik galt für die EZB in ihren Anfängen als Orientierung Mit der Finanzkrise wurde diese Position weitgehend aufgegeben und zu einer post-keynesianischen Geldpolitik gewechselt, die nicht die Geldmenge, sondern den Leitzins als unterstützendes Mittel der Wirtschaftspolitik zum Ziel hat. Damit wurde das Postulat der Unabhängigkeit der Notenbank à la Neoklassik zwar nicht de jure, aber de facto aufgegebenen.
Die EZB wurde zum Hauptkäufer von Staatsanleihen (und damit zum Finanzierer schwächelnder EU- Länder), was heute noch ein „Sakrileg" der überwiegend neoklassisch geprägten Volkswirte ist. Es wird bewusst eine öffentliche Meinung geprägt, dass die Zentralbanken die Hauptverantwortung für die Inflationexplosion haben, weil sie viel zu spät den Leitzins erhöht haben. Die Politik hat damit eine Türe gefunden, sich ein stückweit aus der Verantwortung zu ziehen. Selbst wenn es zu einer Rezession kommen würde, läge ein großer Teil der Schuld immer bei der EZB. Sie hat sich bewusst und auch zu Recht lange Zeit gegen eine Leitzinserhöhung gewehrt, musste aber wegen des stärker werdenden gesellschaftlichen und politischen Drucks „halbherzig" den Leitzins doch erhöhen.
Folgende Fakten begründen ein Zögern der EZB, den Leitzins zu erhöhen bzw. an der Zinsschraube zu drehen.
Die steigende Inflation ist nicht wie in den 1970er und 1980er Jahre eine Nachfrageinflation, sondern eine Kosteninflation. Eine importierte Kosteninflation (Import von Energie, Halberzeugnisse, Rohstoffe) ist immun gegen geldpolitische Impulse. Die EZB kann weder die Energiepreise senken, Lieferkettenprobleme lösen oder Nahrungsmittel produzieren. Lediglich 1,5 bis 2,0 %-Punkte der aktuellen Inflationsrate sind nachfragebedingt und durch die Geldpolitik beeinflussbar: kreditfinanzierter Hausbau, kreditfinanzierter Urlaub, kreditfinanzierte Anschaffungen Autos, Wohnungseinrichtungen, Haus- oder Wohnungsaus-/umbau usw. Die Konsumlaune wird sich abkühlen: z.B. weniger Restaurantbesuche, weniger Kultur, weniger Freizeitkonsum. Was bleiben wird sind die Inflationstreiber (Anteil von 5 – 5,5 %-Punkte) wie Energie, Rohstoffe und auch Erzeugerpreise und jetzt auch die steigenden Kapitalkosten. An diesem Faktum wird keine Leitzinspolitik etwas ändern können.
Je länger der Russland-Ukraine-Konflikt andauert, um größer wird das Risiko einer Rezession, in der steigende Zinsen als zusätzlicher Akzelerator die Rezession beschleunigen oder zumindest die Dauer Rezessionsphase verlängern würde. In diesem Fall würde ihr im wirtschaftspolitischen Raum ebenfalls eine große Mitverantwortung zugeschrieben werden. Vor diesem Hintergrund sind aus geld- wie wirtschaftspolitisch Sicht steigende Leitzinsen zumindest sehr riskant. Die jetzigen Leitzinserhöhungen der EZB sind mehr als eine Reaktion auf die kräftigen Leitzinserhöhungen der FED sehen als eine Aktion gegen die Inflation. Die EZB hängt am „Zinsrock" der FED, weil ein internationaler Zinsspread zu unerwünschten Zinsarbitrage-Prozessen führen kann. Grundsätzlich gilt: die Immobilienkonjunktur ist ein nachlaufender Zyklus, d.h. heutige Entwicklungen wirken erst in 15 – 24 Monaten. Entwicklung des Wohnungsmarktes unter diesen Bedingungen:

- Es gilt als sicher, dass es für die privaten Immobilieninvestoren (EFH, Eigentumswohnungen) in jedem Fall deutlich teurer wird; Grenzhaushalte werden ihre Immobilieninvestition aufgeben, zumindest aber zurückstellen. Der Erschwinglichkeitsindex wird in den nächsten Jahren steigen, d.h. für private Haushalte bleibt das Wohnungseigentum für längere Zeit ein Traum. Aber: Es drängen immer mehr Singles und junge Familien auf den Markt, die finanziell von den Eltern oder Erben unterstützt werden und sich unabhängig vom Haushalteinkommen ein Wohnungseigentum leisten können. Diese Erbengeneration wird zu einer potenziellen Nachfra-

gekohorte für Wohnungseigentum.

• Ebenso gilt es als sicher, dass Mieterhaushalte auf längere Zeit durch Energie- und Wohnkosten belastet werden. Viele Haushalte werden die 40%- Marke der Bruttowarmmiete am Nettoeinkommen erreichen bzw. überschreiten. So werden die hohen Energiekosten in 2022 erst in 2023 weitergegeben, d.h. in 2023 wird es für viele Haushalte finanziell „eng" werden, wenn sie keine Rückstellungen gebildet haben. „Wohnen" ist ein Grundbedürfnis und hat damit eine geringe Preiselastizität, was dazu führen wird, dass die Haushalte ihren sonstigen Konsum zurückfahren müssen. Betroffen davon sind Gastronomie und die Konsumgüterindustrie.

• Mietpreise und Kaufpreise werden absolut noch mäßig in diesem Jahr ansteigen, aber die negativen Grenzwerte lassen erkennen, dass der Marktzyklus seinen oberen Punkt erreichen wird. Selbst wenn in 2023 und 2024 der Wohnimmobilienmarkt in den Preisen stellenweise 5 – 10 % nachgeben sollte, deutet das nicht auf eine Preisblase hin, sondern darauf, dass einige Teilmärkte ihren „Übertreibungen" ablassen Entwicklung des Büroimmobilienmarktes unter diesen Bedingungen:

• Die Diskussion um Flächenreduktion wegen New Work kommt einem „Schattenboxen" gleich. Der Flächenverbrauch bei Büro wird sich in den nächsten Jahren trotz Homeoffice u.a. neuer Arbeitsformen nicht reduzieren, sondern sogar etwas zunehmen, zumindest aber gleichbleiben.

• Hybride Arbeitsformen werden zum „Büroalltag", während in der Übergangsphase die „SandwichGeneration" doch noch den persönlichen Kontakt mit Kollegen/innen und den leitenden Personen suchen, wird sich das jedoch ab 2030 ändern. Bis dahin müssen die Arbeitgeber moderne, inspirierende und ansprechende Büroräume mit „Wohnzimmerqualität" bereithalten, unabhängig davon, ob immer ein Teil der Beschäftigten im Homeoffice ist oder nicht, d.h. auch bei „halber Raumbelegung" ist ein ausreichendes Flächenangebot entsprechend einer 100 % Belegungsquote vorzuhalten. Die Verringerung der Bürofläche würde auch ein schlechtes Signal an dem Markt geben! Kostentechnisch sind die Raumkosten im Verhältnis zu den Personalkosten eine eher untergeordnete Kostengröße; von 100% Kosten für einen Büromieter entfallen heute 75 – 80% auf die Personalkosten, 5% - 10% auf die Raumkosten.
Studien zeigen, dass Büroimmobilien an B und C Standorten weniger volatil sind (meistens Eigentümermieter) als die an A Standorten; daran wird sich in den nächsten Jahren auch nichts ändern. Entwicklung der Einzelhandelsimmobilien unter diesen Bedingungen:

• Haushalte neigen dazu, Konsum, der nach außen gezeigt wird und für einen bestimmten Status steht, möglichst lange aufrechtzuerhalten, während Konsum, der nur innerhalb eines Haushalts erfolgt, relativ schnell heruntergefahren wird.

• Konsumgüter mit Außenwirkung wie Autos, Urlaubsreisen, Ausstattung usw. werden ggf. durch Auflösung von Liquiditätsreserven finanziert, während Grundnahrungsmittel qualitativ (z.B. wieder mehr billigeres Fleisch) und quantitativ (z.B. Fleischmenge) weniger nachgefragt werden.

• Der Einzelhandelsumsatz wird volatil bleiben und kann nur auf „Sicht" prognostiziert werden.

• Der innerstädtische Einzelhandel muss sich in den nächsten Jahren deutlich wandeln! Der eigentliche Kauf ist nicht mehr primär entscheidend, sondern das Einkaufserlebnis. Wir leben in einer „Spaßgesellschaft", die auch im innerstädtische Bereich „Spaß" haben will (Spaß ist hier synonym für erlebnisreich, abwechslungsreich und unterhaltungsreich).

Projektentwicklung (Trader) unter diesen Bedingungen:

• Projektentwickler treffen quasi „heute" eine Entscheidung (unter der jeweils aktuellen Informationsdichte), dessen Ergebnis aber ein paar Jahr in der Zukunft liegt (geringe Informationsdichte)

• Daraus ergeben sich u.a. Fertigstellungs-, Kostenund Finanzierungsrisiken, die heute kaum kalkulierbar sind; eine adäquate Risikoeinpreisung ist de facto nicht mehr möglich, weil die Renditen von heute 3- 6 % (siehe 5 % Studie von bulwiengesa) auf über 10 % steigen würden, was am Markt nicht durchsetzbar wäre.

• Sicher ist, dass Projektentwicklung keine risikoadäquaten Renditen mehr erwirtschaften kann. D.h., ein nicht zu vernachlässigender Risikoteil verbleibt beim Projektentwickler (Trader) oder abstrakt ökonomisch: die Unsicherheit der Investition steigt.

• Als weiteres Problem kommt hinzu, dass die Fertigstellung des Projektes genau in eine makroökonomisch rezessive Phase fällt (negativer Schweinezyklus)

• Ob jetzt eine Projektentwicklung durchgeführt werden soll oder nicht, hängt weder von dem „Bauchgefühl" noch von spekulativen Zukunftsprognosen ab, sondern rational davon, inwieweit Risiken abgewälzt werden können. Die Entscheidung für oder gegen eine Projektentwicklung ist abhängig von dem Verhältnis zwischen Renditeerwartung und Risiko.

• Der EK-Anteil der Projektfinanzierung wird steigen.

In diesem Sinne hat jede Krise nicht nur eine Risikoseite, sondern auch eine Chancenseite (was der Gauss´schen Normalverteilung entspricht). ■

Erstveröffentlichung: Immobilienbrief 531

DER IMMOBILIEN Brief
FAKTEN • MEINUNGEN • TENDENZEN

Lesen Sie hier die vollständige Ausgabe des Immobilienbrief 531

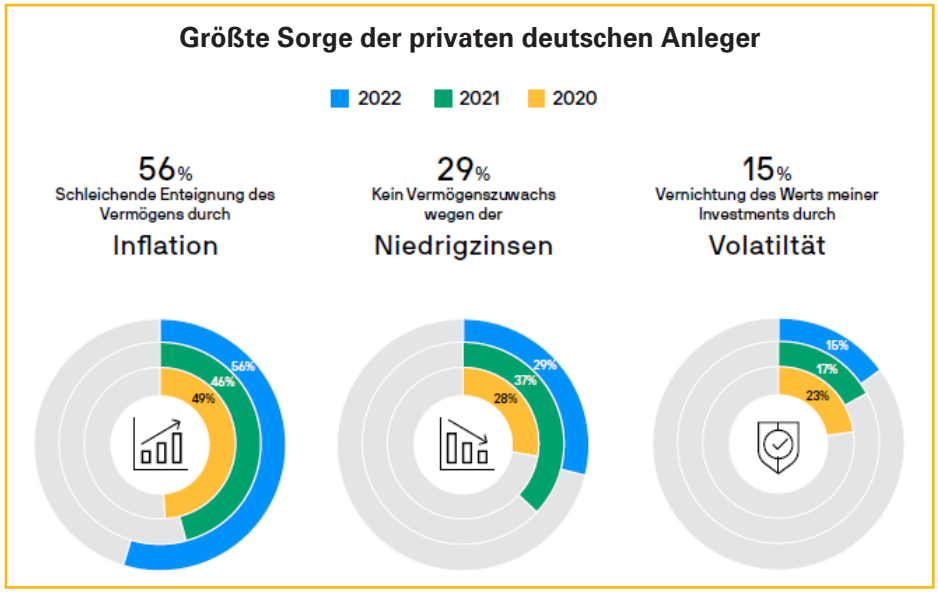
Umfrage von J.P. Morgan Asset Management: Sorgen um Inflation belasten Privatanleger – es wird aber weiterhin gespart und investiert

Aktuelle Befragung zeigt, dass Inflationsängste sogar die gefürchteten Marktschwankungen deutlich überschatten

In den letzten Monaten sind die Inflationsraten weltweit stark angestiegen. Auch in Deutschland ist die Entwicklung einschneidend: Nach einer Inflationsrate von nur 0,5 Prozent in 2020 und einem deutlichen Anstieg auf 3,1 Prozent in 2021 stieg sie im Mai 2022 mit 7,9 Prozent gegenüber dem Vorjahresmonat auf den höchsten Stand seit fast 50 Jahren. Im Juni und Juli kam es zu einem leichten Rückgang auf nun 7,5 Prozent. Die Zentralbanken weltweit versuchen, mit zum Teil starken Zinserhöhungen gegenzusteuern – zuletzt hat sich die EZB mit ihrer Leitzinsanhebung um 0,5 Prozent von Negativzinsen verabschiedet. Doch das Gefühl von Bedrohung ist bei Anlegerinnen und Anlegern groß, wie das Finanzbarometer 2022, eine aktuelle Umfrage von J.P. Morgan Asset Management unter rund 2.000 Frauen und Männern in Deutschland, zeigt. Viele der Befragten sind stark verunsichert und sorgen sich um ihre Ersparnisse. Ein gutes Signal ist aus Sicht von Matthias Schulz, Managing Director bei J.P. Morgan Asset Management, dass die Hälfte der Befragten Kapitalmarktinvestments wie Aktien, Investmentfonds oder ETFS als beste Lösung ansehen, um die Inflation auszugleichen. „Eine breite, langfristig orientierte und renditefokussierte Streuung innerhalb des Portfolios ist eine gute Strategie, der Inflation Investitionen in die Realwirtschaft entgegenzusetzen, statt der schleichenden Enteignung der Sparanlagen tatenlos zuzusehen“, betont der Experte.

Inflation wird als größere Bedrohung als Marktschwankungen wahrgenommen

Mit Blick auf ihre Ersparnisse geben aktuell 56 Prozent der Befragten tatsächlich als größte Sorge an, dass ihr Vermögen durch die Inflation schleichend entwertet wird. Interessanterweise wurde die Bedrohung durch die Inflation von den Deutschen bereits vor zwei Jahren, als die Inflation noch minimal war, als hoch empfunden: Bei der Befragungen 2020 stellte die Inflation mit 49 Prozent der Nennungen auch schon die größte Sorge für knapp die Hälfte der Deutschen dar. 2021 ging dies auf 46 Prozent zurück. Dass sich das Ersparte wegen der Niedrigzinsen nicht vermehrt, empfinden aktuell nur noch 29 Prozent als größte Sorge – im Jahr zuvor gaben dies noch 37 Prozent der Befragten an, nach 28 Prozent in 2020. Die Sorgen um Marktschwankungen, die häufig von Sparern als Hinderungsgrund angegeben werden, wenn es darum geht sich an Kapitalmarktinvestments heranzuwagen, gehen sukzessive zurück. War die Volatilität im ersten Pandemiejahr 2020 für fast ein Viertel der Deutschen (23 Prozent) ein Grund zur Sorge, ging dieser Anteil sukzessive auf 17 Prozent (2021) und aktuell 15 Prozent zurück. „Die Inflation ist ganz klar das Thema Nummer eins, das die Menschen derzeit bewegt – persönlich, aber auch im Hinblick auf ihre Ersparnisse. Diese Ängste gilt es ernst zu nehmen und zu adressieren – sei es im direkten Beratungsgespräch oder auch bei Produkt- und Marktinformationen“, betont Matthias Schulz.



Inflation wird als größere Bedrohung als Marktschwankungen wahrgenommen

Unsicherheit über die weitere Markentwicklung ist groß – doch besonnenes Handeln der Anleger

Doch nicht nur Ängste sind groß, sondern auch die Unsicherheit, was die aktuelle Situation für die Anlagestrategie bedeutet. Mit 32 Prozent gab knapp ein Drittel der Befragten an, keine Lösung zu haben, wie nun zu verfahren sei. Doch deuten die Umfrageergebnisse nicht darauf hin, dass panikartige Reaktionen die Folge sind: 35 Prozent der Befragten haben an ihrer Anlagestrategie bis dato nichts verändert und investieren in gleichem Maße weiter, 23 Prozent legen allerdings weniger an, und immerhin 17 Prozent sparen nach eigenen Angaben sogar mehr. Ebenso viele wollen sich nun dem Kapitalmarkt zuwenden und investieren lieber, statt zu sparen. Während 11 Prozent ihr Geld lieber für Konsum nutzen, statt zu sparen, verzichten sogar 7 Prozent auf Konsum, um weiter ihre Spar- bzw. Anlagequote aufrechterhalten zu können.

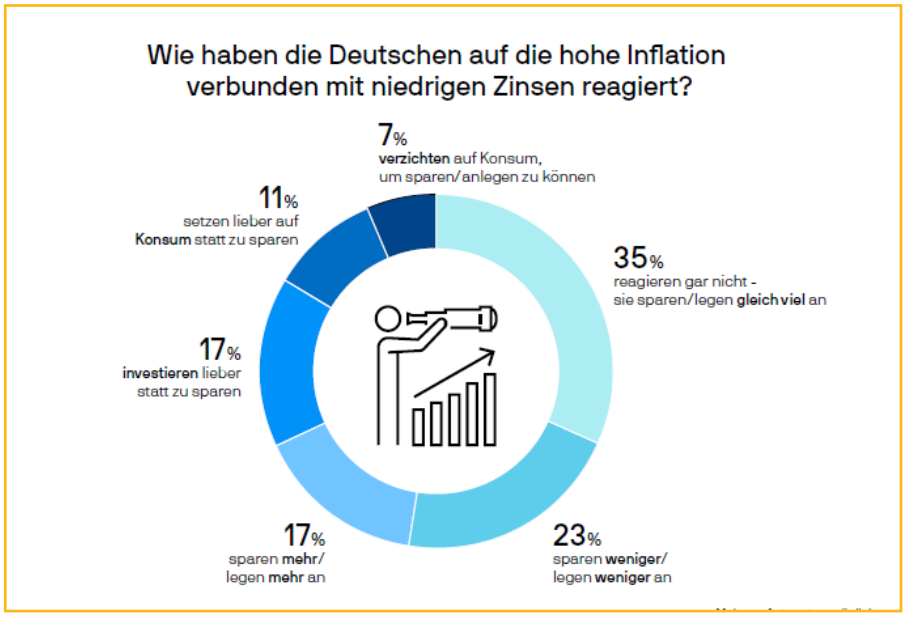
„Die gute Nachricht ist, dass Anlegerinnen und Anleger angesichts der hohen Inflation nicht in hektische Betriebsamkeit verfallen. Es ist sicherlich nachvollziehbar, wenn Sparbeiträge aktuell reduziert werden, um gestiegene Lebenshaltungskosten zu kompensieren. Doch grundsätzlich

sollte gerade das regelmäßige Investieren am Kapitalmarkt aufrechterhalten werden, um mittel- bis langfristig die Chance zu nutzen, hohe Inflationsraten durch Rendite auszugleichen“, erklärt Matthias Schulz.

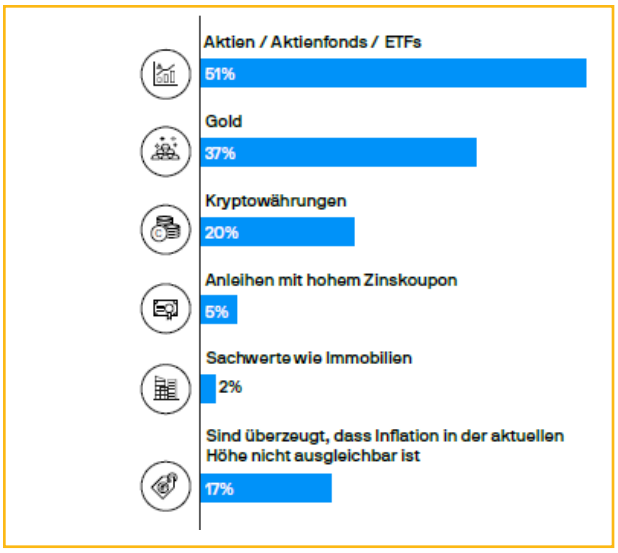
Mittel der Wahl: Aktien, aber auch Gold

Bei der Beurteilung, welche Investments die besten Möglichkeiten bieten, die hohe Inflation auszugleichen, liegen Kapitalmarktinvestments wie Aktien, Aktienfonds oder ETFs mit 51 Prozent vorn. Betrachtet man die verschiedenen Kapitalmarktinvestments einzeln, halten 25 Prozent der Befragten Aktien für geeignet, auf Aktienfonds/ETFs wollen 22 Prozent setzen, Dividendenstrategien mit Aktien oder Fonds sehen 19 Prozent der Befragten als chancenreich an und 11 Prozent wollen der Inflation mit ertragsorientierten Mischfonds entgegentreten. Ein traditionell gern genutzter „sicherer Hafen“ ist Gold, das 37 Prozent der Befragten als Lösung gegen die Inflation sehen und mit einigem Abstand Kryptowährungen mit 20 Prozent. Es sind zudem 17 Prozent der Befragten überzeugt, dass die Inflation in der aktuellen Höhe nicht ausgleichbar ist.

Matthias Schulz erläutert, dass Gold zwar landläufig als eine gute Möglichkeit gilt, vor Inflation zu schützen, Anlegerinnen und Anleger jedoch beachten sollten, dass der Goldkurs seit seinem Hoch im März bereits wieder deutlich gefallen ist. „Gerade in Zeiten mit komplexeren Entwicklungen an den Kapitalmärkten, wie es aktuell der Fall ist, bietet es sich an, auf eine breite Mischung verschiedener Anlageklassen zu setzen, etwa in Form von ertragsorientierten Mischfonds. Wer etwas risikofreudiger ist, kann aktuell bei Aktien, Aktienfonds oder ETFs die niedrigeren Einstiegskurse nutzen und von steigenden Preisen profitieren. Vor allem qualitativ hochwertige Dividendentitel, bei denen begründete Aussichten auf steigende Dividendenauszahlungen in den nächsten Jahren bestehen, besitzen häufig auch Preissetzungsmacht durch eine starke Marke und stark nachgefragte Produkte und Dienstleistungen. Dadurch können diese Unternehmen ihre Gewinnmargen im inflationären Umfeld besser verteidigen und gestiegene Preise an ihre Kunden eher weitergeben“, unterstreicht Matthias Schulz die aktuellen Chancen bei Dividendenwerten. Auch seien als weiterer Vorteil im Vergleich zu Gold die regelmäßigen Erträge in Form von Dividenden nicht zu unterschätzen. ■



Welche Investments halten die Deutschen für geeignet um die Inflation auszugleichen



Die hier zitierten Ergebnisse stammen aus dem Finanzbarometer 2022 von J.P. Morgan Asset Management, einer repräsentativen Online-Befragung über die Plattform von Attest. In der Zeit vom 22. April bis 5. Mai 2022 wurden 1.992 Frauen und Männer ab 20 Jahren in Deutschland zu ihrem Spar- und Anlageverhalten befragt. Neben der Einstellung zur Geldanlage stand auch das Interesse an Anlageregionen, thematischen Anlagen und Dividenden und vor allem die Inflation sowie die aktuellen Sorgen und das Risikoempfinden im Fokus. Weitere Aspekte der Studie werden in den nächsten Wochen veröffentlicht.

IMPRESSUM

Herausgeber:
Stiftung Finanzbildung
gemeinnützige UG (haftungsbeschränkt)

Verlag/Anzeigenvertrieb:
epk media GmbH & Co. KG
Altstadt 296, 84028 Landshut
Tel.: +49 (0)871 43 06 33–0
Fax: +49 (0)871 43 06 33–11
E-Mail: sekretariat@epk24.de

Redaktion:
Edmund Pelikan (ep) verantwortlich,
Evi Hoffmann (eh), Tanja Christl (tc)
Autoren und Interviewpartner dieser Ausgabe:

Grafik, Layout: Ellen Kotzbauer
Erscheinungsweise: alle 2 Monate
Verlagsveröffentlichung: 28. Ausgabe
Foto-Quellen:
www.shutterstock.com, freepik.com
www.pixabay.de,

Nachdruck und Veröffentlichung nur mit Genehmigung des Herausgebers erlaubt.
Beiträge und Autoren
In den mit Autorennamen gekennzeichneten Beiträgen wird die Meinung der Autoren wiedergegeben. Diese muss nicht unbedingt mit der des Herausgebers übereinstimmen.

Beiträge und Autoren
In den mit Autorennamen gekennzeichneten Beiträgen wird die Meinung der Autoren wiedergegeben. Diese muss nicht unbedingt mit der des Herausgebers übereinstimmen.

Risikohinweise / Disclaimer
Die Redaktion bezieht Informationen aus Quellen, die sie als vertrauenswürdig erachtet. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationen besteht jedoch nicht. Indirekte sowie direkte Regressinanspruchnahme und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen. Leser, die aufgrund der in diesem Report veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln auf eigene Gefahr, die hier veröffentlichten oder anderweitig damit im Zusammenhang stehenden Informationen begründen keinerlei Haftungsobligo. Ausdrücklich weisen wir auf die erheblichen Risiken hoher Wertverluste hin. Dieser BeteiligungsReport darf keinesfalls als Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren.

Für alle Hyperlinks gilt: Die epk media GmbH & Co. KG erklärt ausdrücklich, keinerlei Einfluss auf die Gestaltung und die Inhalte der gelinkten Seiten zu haben. Daher distanziert sich die epk media GmbH & Co. KG von den Inhalten aller verlinkten Seiten und macht sich deren Inhalte ausdrücklich nicht zu eigen. Diese Erklärung gilt für alle in den Seiten vorhandenen Hyperlinks, ob angezeigt oder verborgen, und für alle Inhalte der Seiten, zu denen diese Hyperlinks führen.

Die Metzler Asset Management GmbH übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen. Weitere Informationen entnehmen Sie unseren rechtlichen Hinweisen www.metzler.com/disclaimer-mam.
Die Nachhaltigkeitsberichte und weitere Informationen zur CSR-Strategie der Metzler Gruppe sind einsehbar unter: www.metzler.com/konzern-nachhaltigkeit
Informationen zu Nachhaltigkeit bei Metzler Asset Management: http://www.metzler.com/esg

Alle nicht mit dem Zusatz „(red.)“ - Redaktion - gekennzeichneten Beiträge sind Auftragspublikationen und damit Anzeigen.

BVI entwickelt Konzept für Wertentwicklungsberechnung geschlossener Fonds

- *Rendite offener und geschlossener Fondserstmals vergleichbar*
- *Anleger und Fondsgesellschaften profitieren von einheitlichem Rechenansatz*

Der deutsche Fondsverband BVI hat ein Konzept entwickelt, um die Wertentwicklung geschlossener Fonds auf Basis des etablierten Ansatzes für offene Fonds zu berechnen. Damit sind erstmals Vergleiche zwischen offenen und geschlossenen Fonds wie auch innerhalb geschlossener Fonds möglich. Der Bedarf für einen einheitlichen Rechenansatz ergibt sich aus der Praxis, da viele Fondsgesellschaften inzwischen offene und geschlossene Fonds verwalten. Vor allem institutionelle Anleger sind in beiden Fondstypen investiert und profitieren von einem einheitlichen Verfahren für die Wertentwicklungsberechnung. Bei der Übertragung des Rechenansatzes aus der offenen in die geschlossene Welt waren Anpassungen erforderlich. Denn geschlossene Fonds haben eine andere Vorschrift zur Bewertungsfrequenz als offene Fonds. Zudem gibt es bei geschlossenen Fonds keine Möglichkeit, Auszahlungen (Ausschüttungen oder Substanzauszahlungen) wieder anzulegen. Die Methode des BVI überwindet beide Hindernisse, indem sie den Ansatz der offenen Fonds weiterentwickelt. Bei der für geschlossene Fonds gesetzlich vorgegebenen Bewertungsfrequenz (einmal pro Kalenderjahr) greift der Verband die Entwicklung in der Praxis auf, dass bei diesen Fonds freiwillig meist eine vierteljährliche oder monatliche indikative Ermittlung des Netto-Inventarwertes erfolgt. Damit rückt die geschlossene Welt an die offene Welt heran. Das aus Sicht des Anlegers bestehende Problem der fehlenden Wiederanlage von Auszahlungen löst der BVI, indem die Auszahlungen an die Anleger rechnerisch einem Benchmark-Portfolio zugeführt werden, das mit dem im geschlossenen Fonds verbleibenden Investment eine Einheit bildet. Es dient in der Startphase eines geschlossenen Fonds zugleich als Topf für die noch nicht abgerufenen Teile des ursprünglich zugesagten Eigenkapitals. Die Kombination aus einem indikativen Netto-Inventarwert und einem aus Fonds- sowie Benchmark-Portfolio bestehenden Hybridportfolio lässt eine Performancemessung analog zur offenen Welt zu. Das 48-seitige Papier des BVI gibt neben der Berechnungsmethode eine Zusammenfassung des aktuellen Forschungsstandes, Beispielrechnungen und Anregungen für die praktische Umsetzung.

Quelle: BVI Pressemitteilung vom 31.05.2022) ■

Das Wunder von Wörgl- Inflation nur besser?

Idee zur monetären Problemlösung während der Weltwirtschaftskrise der 30er Jahre

In der Zeit nach dem schwarzen Freitag (bzw. Donnerstag) 1929 und einer beispiellosen Wirtschaftskrise mit hoher Arbeitslosigkeit und ökonomischer Depression hat eine kleine Gemeinde in Österreich – Wörgl – sein Schicksal in die eigene Hand genommen:
Durch Einführen des Wörgler Schwundgeldes– offiziell genannt „Arbeitswertscheine".
Der Film „das Wunder von Wörgl" beschreibt das Experiment. Es war ein Nothilfe-Programm zur Schaffung und Erhalt von Arbeitsplätzen, initiiert vom damaligen Wörgler Bürgermeister Michael Unterguggenberger. Finanziert wurde dies mithilfe eines umlaufgesicherten Freigeldes als Komplementärwährung im Wert von 34.500 Schilling, abgesichert durch eine ähnlich hohe Geldeinzahlung auf ein Gemeindekonto in der regionalen Raiffeisenbank. Am 8. Juli 1932 wurde das Geldexperiment vom Wörgler Gemeinderat einstimmig angenommen.
Umlaufgesichertes Schwundgeld ist ein Konzept der Freiwirtschaft, nach der Lehre Silvio Gesells. Demnach soll das Horten von Geld verhindert werden, z.B. durch Bekleben der Banknoten mit gebührenpflichtigen Marken in regelmäßigen Zeitabständen. Der damit verbundene Geldwertschwund soll die Geldhaltung genauso mit Kosten belegen wie die Lagerhaltung von Waren. Die Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes soll somit stabil gehalten werden. In der etablierten Volkswirtschaftslehre findet das Konzept allgemein kaum Beachtung.
Was blieb von dem Experiment und war es erfolgreich? (Quelle Wikipedia):
Das Experiment wurde als erfolgreich bezeichnet. Geldkreislauf und Wirtschaftstätigkeit wurden wiederbelebt, während das übrige Land tief in der Wirtschaftskrise steckte.
Die Erfolge des Projektes waren beachtlich:

- Der Einnahmenrückstand wurde um 34 % verringert
- Der Abgabenrückstand konnte um über 60 % abgebaut werden.
- Weiter konnten eine Zunahme des Ertrages an Gemeindesteuern um 34 % und
- eine Zunahme der Investitionsausgaben der Gemeinde von etwa 220 % verzeichnet werden.
- In den 14 Monaten des Experiments sank die Arbeitslosenquote in Wörgl von 21 auf 15 Prozent, während sie im übrigen Land weiter anstieg.

Der 5-Schilling-Geldschein des Wörgler Schwundgeldes (Freigeld), 1932/33

Die Gemeinde Wörgl im Inntal heute

Die österreichische Nationalbank erhob jedoch gegen die Wörgler Freigeld- Aktion vor dem Verwaltungsgerichtshof erfolgreich Einspruch, weil allein ihr das Recht auf Ausgabe von Münzen und Banknoten zustand. Das Experiment von Wörgl und alle weiteren Planungen wurden verboten. Nach Androhung von Armeeeinsatz beendete Wörgl das Experiment im September 1933 und stoppte den Umlauf des Wörgl-Schwundgeldes.

Unser Tipp: Ein spannendes Experiment, das es sich lohnt, einmal näher zu studieren. ■

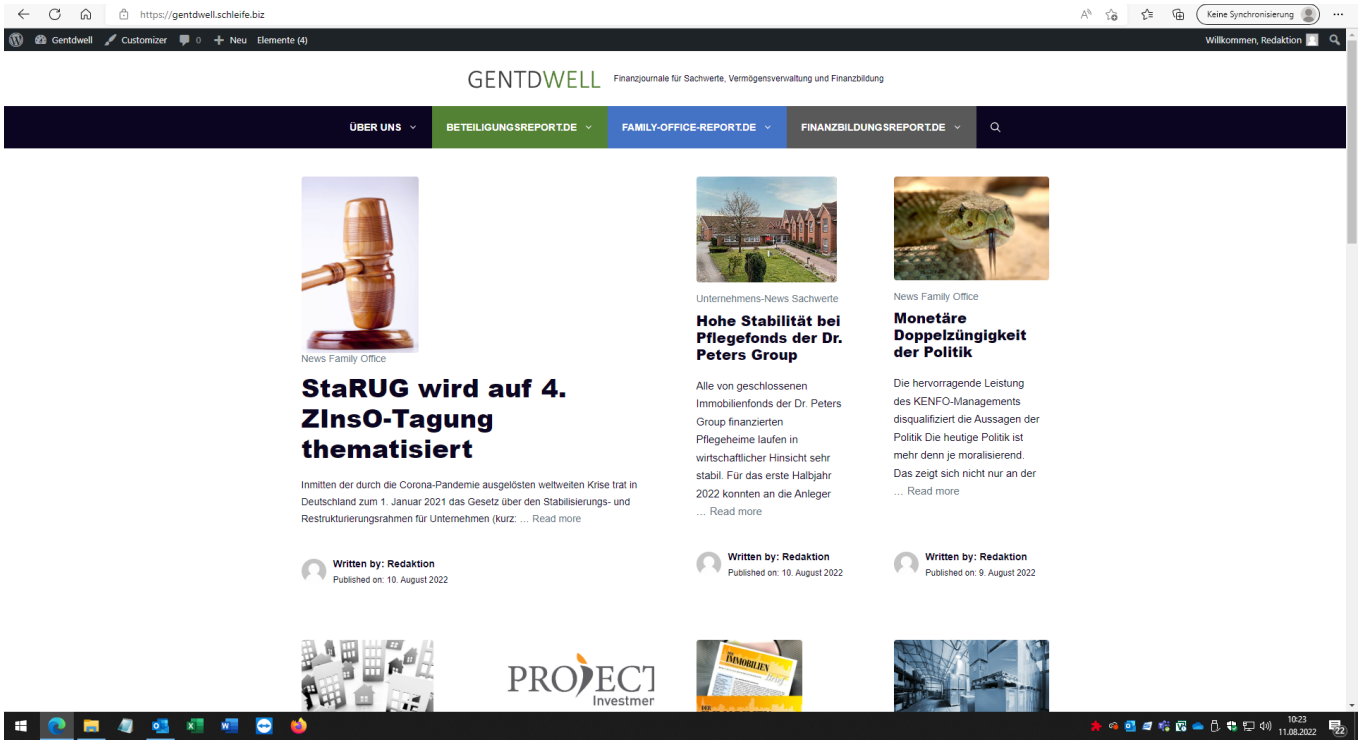
Stärken Sie die Arbeit der Stiftung Finanzbildung

- als Spender an DE62 7435 0000 0020 2200 14
- als Fördermitglied mit dem nebenstehenden QR-Code
- als strategischer Partner beim Deutschen FinanzbildungsForum- sprechen Sie uns dazu aktiv an.
- als Inserent in unserem Magazin FinanzbildungsReport.

Unser Stiftungsspruch „Ich stehe voll auf #finanzbewusstein"

Unsere Hompage zieht um –

neue Website für Finanzjournale der epk media startet ab September



Liebe Freude unserer Finanzmedien,

vielleicht ist es Ihnen schon aufgefallen, die Homepages economissimus.de und finanzbildungsforum.digital der Stiftung Finanzbildung sind (mit Ausnahme des dazugehörigen YouTube-Kanals) offline und das Newsportal beteiligungsreport.de wird seit Anfang August nicht mehr aktualisiert.

Aber Sie müssen uns nicht mehr lange vermissen, die Lösung naht mit großen Schritten: Wir arbeiten mit Hochdruck an unserer neuen, aktualisierten und zusammengeführten Homepage www.gentdwell.de – für unsere Finanzjournale **www.beteiligungsreport.de**, **www.family-office-report.de** und **www.finanzbildungsreport.de**. Unsere neue Homepage kann auch weiterhin unter unseren bisherigen URL-Adressen angesteuert werden.

Alle die uns bereits seit Jahren kennen, wissen, dass die Marke GENTDWELL für vertrauensvolle Finanzkompetenz steht. Dies wollen wir in den Fachbereichen Sachwerte, Family Office und Finanzbildung journalistisch leben und zusammenführen. Wichtig ist uns auch, dass auf unserer Homepage unsere Projekte in den einzelnen Fachbereichen ausführlich erläutern werden, wie zum Beispiel der Deutsche BeteiligungsPreis, der Hohensteiner Dialog oder der Wettbewerb „Jugend wirtschaftet!“.

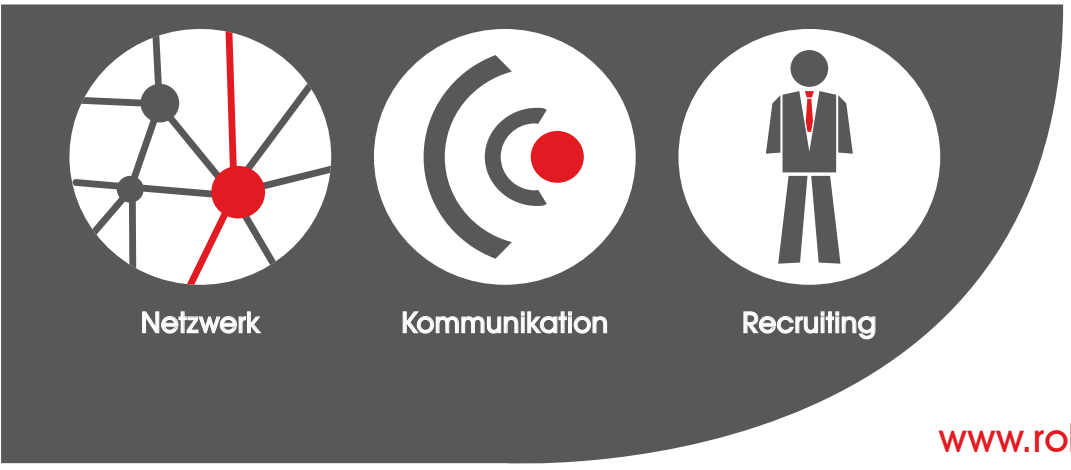
Die Einrichtung unserer neuen Website hat etwas länger gedauert, als beabsichtigt war. Aber wir schlagen bei weitem die Bauzeit des BER und des Stuttgarter Hauptbahnhofes und Anfang September ist es nach etwa 6 Monaten von der ersten Idee bis zur Liveschaltung (hoffentlich) vollbracht.

Das ganze Team und ich als spiritus rector freut sich auf viele Besucher und ein hoffentlich positives Feedback.

■

Ihr und Euer
Edmund Pelikan

Anzeige



rohmertmedien

rohmert medien consult gmbh

Tel. +49 (0)5242 9012-50
Fax +49 (0)5242 9012-51
E-Mail info@rohmert.de

www.rohmert-medien.de

StaRUG wird auf 4. ZInsO-Tagung thematisiert

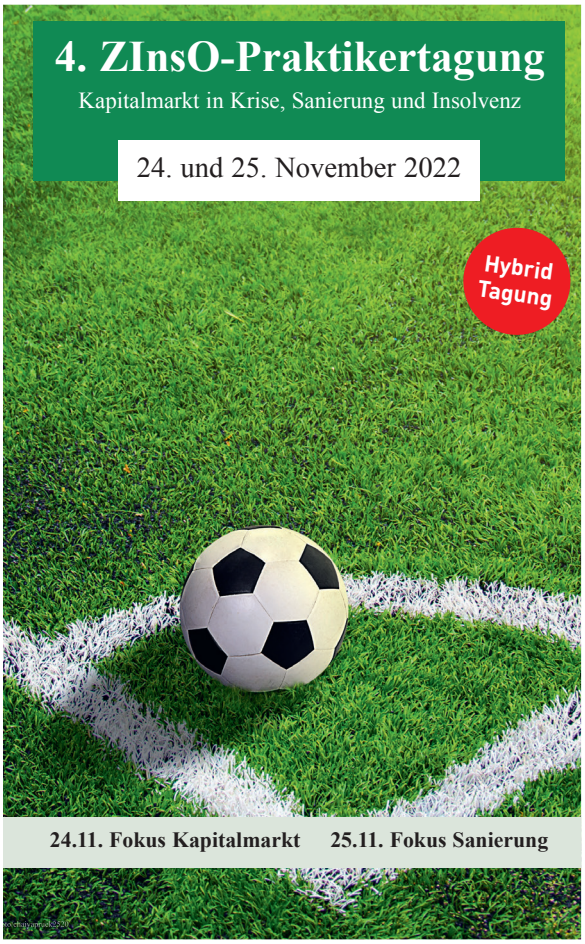
Autorin: Rechtsanwältin Florentine Bucksch, LL.M. corp. restruc., München

Inmitten der durch die Corona-Pandemie ausgelösten weltweiten Krise trat in Deutschland zum 1. Januar 2021 das Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen (kurz: „StaRUG") in Kraft. Von der Restrukturierungsbranche zunächst mit großen Erwartungen begrüßt, ist das Gesetz hingegen bei Geschäftsleitern und Gesellschaftern auch mehr als ein Jahr nach Inkrafttreten größtenteils unbekannt. Eine im Rahmen einer Magisterarbeit zum LL.M. (corp. restruc.) an der Karl-Ruprechts-Universität Heidelberg durchgeführte anonyme Online-Umfrage unter Restrukturierungsexperten kommt zu dem Ergebnis, dass das StaRUG nach Einschätzung der Befragten bei Geschäftsleitern, Kontrollorganen und Gesellschaftern unbekannt ist (~ 45 %) oder allenfalls Grundkenntnisse darüber vorhanden sind (~ 47 %). Dabei lohnt es sich, sich näher mit dem neuen präventiven Restrukturierungsrahmen zu befassen:

Mit dem gesetzgeberischen Ziel, eine frühzeitige und nachhaltige Sanierung zu ermöglichen, schließt das Gesetz die Lücke zwischen der rein konsensualen Sanierung einerseits und der Restrukturierung im Rahmen eines gerichtlichen Insolvenzverfahrens andererseits und ermöglicht drohend zahlungsunfähigen Unternehmen bereits vor Eintritt der materiellen Insolvenz auch gegen den Widerstand einzelner opponierender Gläubiger Eingriffe in Rechte Dritter vorzunehmen. Möglich machen dies insbesondere der sogenannten „(cross class) cram-down" sowie Stabilisierungsanordnungen, wie die zeitlich befristete Untersagung von Zwangsvollstreckungsmaßnahmen gegen den Schuldner – beides Maßnahmen, die (mit inhaltlichen Abweichungen) aus dem Insolvenzplanverfahren wohlbekannt sind. Zudem ist der Schuldner weitestgehend frei in der Entscheidung, welche Gläubiger er in den Restrukturierungsplan einbezieht.

Vieles im StaRUG-Verfahren erinnert an Regelungen der Insolvenzordnung (kurz: „InsO"), mit einer großen Ausnahme: in letzter Minute hat sich der deutsche Gesetzgeber gegen die Möglichkeit der Beendigung von gegenseitigen, nicht vollständigen erfüllten Verträgen entschieden. Ein Großteil der Restrukturierungsbranche bedauert diese ‚verpasste Chance' zutiefst. Vermieter und Leasinggeber hingegen werden aufatmen.

„Die 4. ZInsO-Praktikertagung greift das Thema „StaRUG" auf und beschäftigt sich am 2. Tag, der unter dem Schwerpunkt „Sanierung" stehen gleich zwei Vorträgen dem präventiven Restrukturierungsrahmen: Prof. Dr. Sebastian Mock LL.M. (NYU) beleuchtet die Auswirkungen des StaRUG auf Treuhandbeteiligungen, Prof. Dr. habil. Matthias Amort widmet sich der wichtigen Frage der Restrukturierungsverschleppungshaftung. Rechtsanwalt Ralph Veil von Mattil & Kollegen hat ein interessantes abwechslungsreiches Programm auf der 4. ZInsO-Praktikertagung zusammengestellt. Mehr dazu unter kmr-praktikertagung.de."



Die 4. ZInsO-Praktikertagung, die dieses Jahr am 24.11. und 25.11.2022 in Vaterstetten bei München stattfindet, beschäftigt sich mit den aktuellen des Kapitalmarktes, die sich an alle Beteiligten von Seiten der Produktgeber, der Vertriebe und der Verbraucher, inklusive deren jeweilige Berater richtet. Hochkarätige Referenten von Hochschulen, aus der Beraterpraxis, aus dem Bereich der Medien und der Politik halten berichten über ihre Sichtweise auf Entwicklungen des Kapitalmarktes in turbulenten Zeiten. Ein besonderer Schwerpunkt der Tagung wird am ersten Tag die Bundesliga sein. Am zweiten Tag, beleuchten einige Referenten das neue Gesetz zur vorinsolvenzlichen Sanierung von Unternehmen (StaRUG) und deren Erfahrungen in der Praxis. Dem Wirtschaftspublizist Edmund Pelikan ist mit dem Münchener Anwalt Ralph Veil aus der Kanzlei Mattil wieder ein abwechslungsreiches Angebot gelungen. ■

Ist USA aktuell ein interessanter Investitionsstandort für Sachwertanlagen?

Die Redaktion des FOR sprach mit Martin Stoss, Geschäftsführer USA der BVT Holding, München

BVT ist seit Jahrzehnten erfolgreich in den USA für deutsche Investoren tätig, vor allem mit dem Schwerpunkt Immobiliendevelopment Residential. Martin Stoss verantwortet als einer der Geschäftsführer für US-Immobilien der BVT Holding die Segmente Portfoliomanagement, Fondkonzeption und Investmentstrategie. Als Experte verfügt er über mehr als 20 Jahre Erfahrung im internationalen Portfoliomanagement (USA, Asien und Europa) sowie Transaktionserfahrung aus seiner Zeit bei der Deutschen Bank und PGIM.

Herr Stoss, wir sehen gerade einen enormen Anstieg der Inflation - gerade auch in den USA - und immer wieder eine Dollar-Euro Parität. Warum ist die USA für Institutionelle trotzdem ein geeigneter Investitionsstandort für Sachwerte?

Die stark steigenden Löhne in den relevanten Einkommensgruppen haben nach unserer Einschätzung die steigenden Mieten bereits mehr als kompensiert. Wir erwarten auch künftig Einkommenszuwächse bei den Arbeitnehmern. Angesichts dieser Dynamik sehen wir auch bei weiteren Zinsanhebungen durch die Fed kalkulierbare Risiken für Investoren. Höhere Zinskosten sollten auch künftig den fundamentalen Marktdaten zufolge mittelfristig durch höhere Mieteinnahmen und stabile Kaufpreise gedeckt werden. Investitionen in den Dollar, vor allem in US-Wohnimmobilien, dürften angesichts der stabilen Dollar-Stärke und der zunehmenden Zahlungsbereitschaft von Mietern und Käufern deshalb weiterhin ein attraktives Investment für deutsche Investoren sein.

Was planen Sie als BVT als Investitionsstrategie?

Kurz zusammengefasst lautet das Konzept unserer BVT Residential USA Serie: Hochwertig ausgestattete Mietwohnungen an gut angebundenen Standorten in wachstumsstarken US-Metropolregionen entwickeln, vermieten und schließlich en bloc verkaufen. Damit bieten wir deutschen Anlegern, privat wie institutionell, seit 2004 den Zugang zu einem renditestarken Asset, das von zahlreichen Fundamentalfaktoren getrieben wird. Wir verfügen über 45 Jahre Markterfahrung - daraus resultieren regelmäßig Opportunitäten an zugkräftigen Standorten, die wir gemeinsam mit etablierten US-Bauträger-Partnern nutzten, und zwar nach eingehender Prüfung und Minimierung der Pre-Development-Risiken. Im Rahmen der Residential USA Serie haben wir unser Angebot um Luxemburger Fonds ergänzt. Mit diesen neuen Produkten erweitert BVT das Angebot für die institutionelle und internationale Investorenschaft.

Warum konzentrieren Sie sich auf die Ostküste?

Unser Fokus liegt generell auf bewährten Märkten, in denen die Nachfrage das Angebot übersteigt. Wir investieren nicht an der Westküste, unter anderem wegen der klimatischen Gegebenheiten und dem Erdbebenrisiko sowie den steuerlichen Rahmenbedingungen, die beispielsweise Corporates zu Verlagerungen ihren Aktivitäten in den Sun Belt bzw. die Ostküste bewegen. Zudem sehen wir an der Westküste einen stetigen Bevölkerungsverlust und eine steigende Zuwanderung von einkommensstarken Teilen der Bevölkerung in unsere Zielmärkte. Unsere Investitionsschwerpunkte sind deshalb die Ostküste der USA, vor allem die Großräume Boston, Washington, Atlanta und Orlando, sowie der Sun-Belt. Wir arbeiten hier mit namhaften Developern zusammen, zu denen wir langjährige Geschäftsbeziehungen haben.

Oft spricht man auch im Institutionellen Bereich vom „Stupid German Money“. Über welche Kontrollinstrumenten verfügt die BVT, um dies zu verhindern?

Der Ankauf bzw. Verkauf, das Asset-Management, die Buchhaltung und der Steuerservice für Investoren erfolgt aus unseren Büros in Atlanta, Boston und Orlando heraus mit 25 Mitarbeitern. Die BVT ist also direkt vor Ort, und das schon seit den 1970er Jahren, und legt bereits seit dem Jahr 2004 US-Development Fonds im Bereich Multi-Family auf. Ein großes

Augenmerk legen wir auf den Budgetierungs- und Ankaufsprozess. Das Senior Management von BVT nimmt vor Ankauf jedes Grundstück, speziell die Mikro- und Makrolage sowie Vergleichsobjekte, in Augenschein. Unsere Mitarbeiter in den USA erstellen, basierend auf der langjährigen Erfahrung und der eigenen Expertise im US-Markt, eine objektbezogenen Marktstudie. Hier fließen auch die aktuellen Marktdaten führender Immobiliendatenbanken sowie Research-Unternehmen ein. Überprüft werden dabei unter anderem die Mietansätze, die Vermietungsquoten sowie der Qualitätsstandart von Vergleichsobjekten. Zudem lassen wir die Mietansätze von einem hierauf spezialisierten, US-weit agierenden Dienstleister überprüfen.
Die Baubudgets der Developer werden von einer externen Ingenieursgesellschaft überprüft. Diese Überprüfung erstreckt sich über die gesamte Projektphase, vom ersten Underwriting über die Bauphase bis zur Fertigstellung. Die Mittelfreigabe für Baukosten erfolgt immer erst nach Überprüfung und Freigabe der Kosten durch diesen Dienstleister. Sobald uns ein verlässliches Budget seitens des Developers vorliegt, erstellen wir unser Underwriting. Erst wenn alle oben genannten Punkte positiv ausfallen und das Underwriting die von uns erforderlichen Return-Kennzahlen erfüllt, wird das Development nach intensiver Prüfung und nach Zustimmung durch den BVT-internen Anlageausschuss angebunden. Hinzu kommt, dass zeitnah vor dem Ankauf ein Verkehrswertgutachten erstellt wird, um so sicherzustellen, dass unsere Verkaufsannahmen nach Fertigstellung und Vermietung weiterhin marktgerecht sind. Zusammengefasst: die BVT knüpft ein engmaschiges Kontrollsystem während des gesamten Development- und später im Investitions- sowie Exitprozess.

Und was bedeutet dies dann für Laufzeit und Ertrag des deutschen Investors?

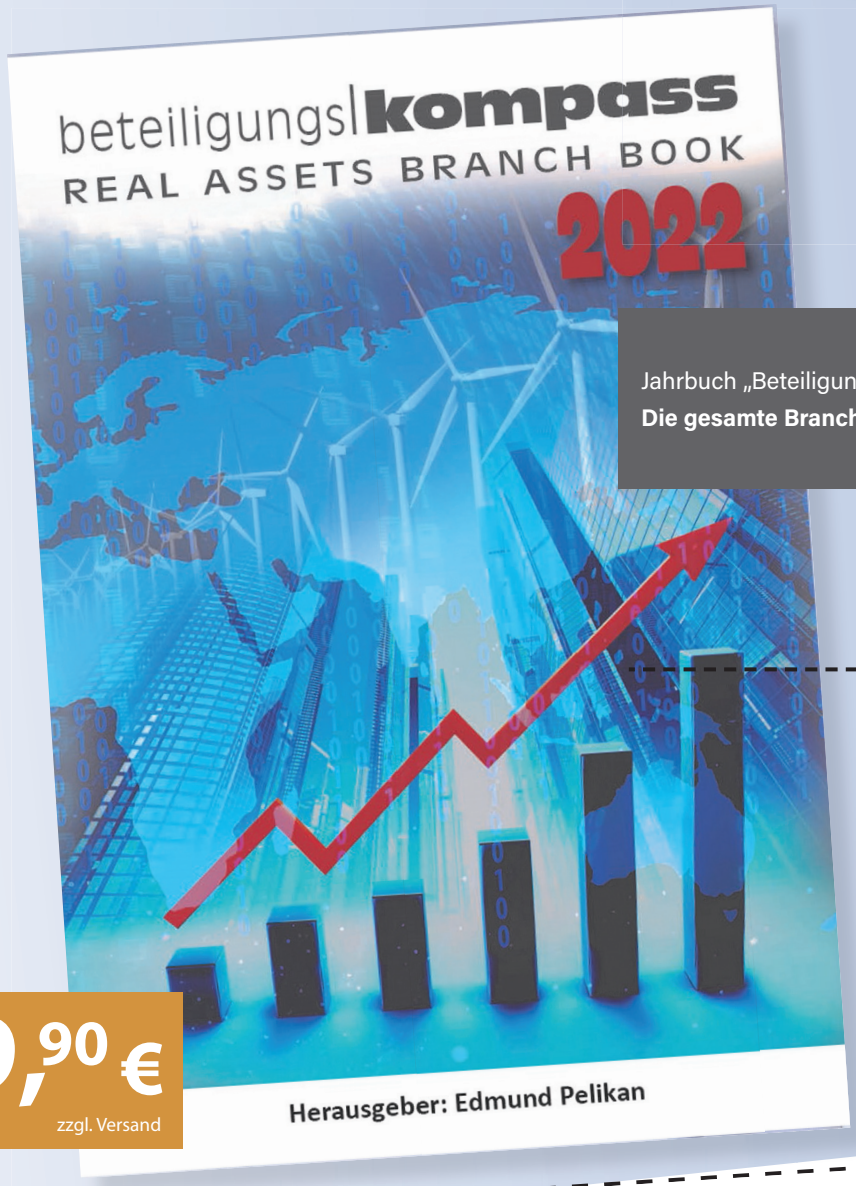
Die Investition in die Entwicklung von Class-A-Apartmentanlagen bedeutet einen deutlich früheren Einstieg in die Wertschöpfungskette einer Immobilie als bei der Investition in Bestandsimmobilien und stellt Investoren überdurchschnittliche Ertragschancen in Aussicht, und das bei einer überschaubaren Haltedauer von geplant drei bis vier Jahren vom Bau bis zur Veräußerung. Trotz aller Maßnahmen zur Risiko-Reduktion

bestehen bei einer solchen unternehmerischen Beteiligung natürlich generell auch Risiken, über die sich ein Investor in den Verkaufsunterlagen informieren sollte.
Aus meiner persönlichen Erfahrung als langjähriger Senior Portfolio Manager kann ich sagen, dass die Asset-Klasse Multi-Family Development bei den von mir in der Vergangenheit gemanagten US-Immobilienfonds mit gemischten Nutzungsarten die Fondsperformance auf Einzelobjektebene regelmäßig übertroffen hat. Ich sehe deshalb einen US-Development-Fonds als ideale Ergänzung zu einem breiter aufgestellten US-Fondsportfolio. Aufgrund der in den USA üblichen kurzen Mietvertragslaufzeiten von nur einem Jahr beinhaltet Multi-Family - im Gegensatz zu Büroimmobilien bzw. Einzelhandel - auch eine gute Inflationsabsicherung.

Herzlichen Dank, Herr Stoss, für die Einblicke in ihr Asset-Management

■

AB SOFORT BESTELLBAR!



Jahrbuch „BeteiligungsKompass 2022“
Die gesamte Branche in einem Buch

49,90 €
zzgl. Versand

Coupon per Email an sekretariat@epk24.de

Diesen Coupon bitte ausgefüllt per E-Mail oder auf dem Postweg an die:
epk media GmbH & Co. KG • Altstadt 296 • 84028 Landshut
Tel.: +49 (0) 871 430 633 0 • E-Mail: sekretariat@epk24.de

☐ Hiermit bestellen wir ___ Exemplar(e) des Jahrbuchs “BeteiligungsKompass 2022“ zum Preis von 49,90 Euro (inkl. MwSt. zzgl. Versand)

☐ Hiermit bestellen wir ___ Exemplar(e) des Taschenbuchs „Sachwert Investments- Eine Metabetrachtung“ zum Preis von 9,90 Euro (inkl. MwSt. zzgl. Versand)

Name, Vorname

Straße, PLZ, Ort

E-Mail

Datum, Unterschrift

Widerrufsrecht: Die Bestellung kann ich innerhalb der folgenden zwei Wochen ohne Begründung bei der epk media GmbH & Co. KG, Altstadt 296, 84028 Landshut schriftlich widerrufen. Zur Fristwahrung genügt die rechtzeitige Absendung.