

Quartalsbericht 2 - 2023

*„Price is what you pay.
Value ist what you get.“*

Warren Buffet, US-amerikanischer Investor & Unternehmer

Sehr geehrte Investorinnen, sehr geehrte Investoren,

in diesem Quartalsbericht haben wir die Assetklasse Immobilien als Kernthema gewählt. Wir berichten über die sich verändernde Marktsituation. In den letzten Jahren gab es inflationsbereinigt bei deutschen Wohnimmobilien eine spektakuläre Wertsteigerung von 7,4% p.a. Zwischen 1971 und 2015 jedoch waren es jedoch nur kümmerliche minus 0,2% p.a. Wie verhalten sich aktuell Käufer und Verkäufer und vor allem die Banken bei Kreditanfragen? Wir versuchen die Frage zu beantworten, ob sich die Immobilie als Kapitalanlage noch lohnt. Dazu bewerten wir nicht nur die heutige Situation, sondern beziehen insbesondere zukünftige Entwicklungen ein. Es geht also ausschließlich um den ökonomischen Blickwinkel – also die vermietete Immobilie - und nicht um die emotionale Seite. Bei einem Eigenheim zur Selbstnutzung steht allemal der Lifestyle-Wunsch im Vordergrund. Das ist ein anderes Thema, welchem wir uns vielleicht beim nächsten Mal zuwenden.

Im zweiten Teil dieses Quartalsberichtes berichten wir wie immer darüber, welche Veränderungen wir in den Vermögensverwaltungsstrategien vorgenommen haben. Dieses Mal mit einer ausführlichen Einleitung, warum wir trotz des positiven ersten Börsenhalbjahres zurückhaltend bleiben.

Melden Sie sich gern, wenn Sie den einen oder anderen Aspekt bezogen auf Ihre persönliche Situation genauer beleuchtet haben möchten.

Wie immer wünschen wir Ihnen viel Freude beim Lesen!

Ihre BPS Fondsvermögensverwaltung

Klaus Bückler

Daniel Platte

Norbert Schmitz

Quartalsbericht 2 - 2023

Lohnt die Immobilie noch als Kapitalanlage?

Das Wort Immobilie genießt im Allgemeinen einen guten Ruf. Doch seit die Notenbanken dem Geld wieder einen Preis gegeben haben und die Kosten für Kredite in die Höhe schnellten, hat die Immobilie an Glanz verloren. Große Wohnungsbaukonzerne (z.B. Vonovia) haben ihre Neubauaktivitäten so gut wie eingestellt. Aufgrund gesunkener Preise müssen Bestände abgewertet werden, was zur Folge hat, dass die Aktien der Wohnungsbaukonzerne um über 50% eingebrochen sind.

Vonovia Profichart

[Einstellungen](#)


Einflussnahme der Zinsen

Ein wichtiger Tatbestand, weshalb die Immobilie aktuell an Wert einbüßt, sind natürlich die massiven Zinserhöhungen. Während Banken im Jahr 2015 eine 10-jährige Zinsfestschreibung noch für durchschnittlich 1,32% anboten, liegt der Zinssatz heute dreimal so hoch. Immer weniger Menschen können sich derartige Raten leisten. Die Nachfrage nach Krediten bei den

Quartalsbericht 2 - 2023

Banken ist erheblich zurückgegangen. Eine gedämpfte Nachfrage nach Immobilien sorgt natürlich für Preisdruck. In den Folgejahren verschärft sich das Problem. Dann könnte eine große Zahl jetziger Immobilienbesitzer hinzukommen. Wer nur eine 10-jährige Zinsfestschreibung vereinbart hat und bei einer Neuvereinbarung des Zinssatzes vielleicht eine Verdreifachung stemmen muss, könnte vor einem Problem stehen. In dem einen oder anderen Fall ist ein Zwangsverkauf nicht auszuschließen. Zu der sinkenden Nachfrage kommt dann ein größeres Angebot von Immobilien. Womöglich können dann auch die ursprünglichen Kaufpreise nicht mehr erzielt werden.

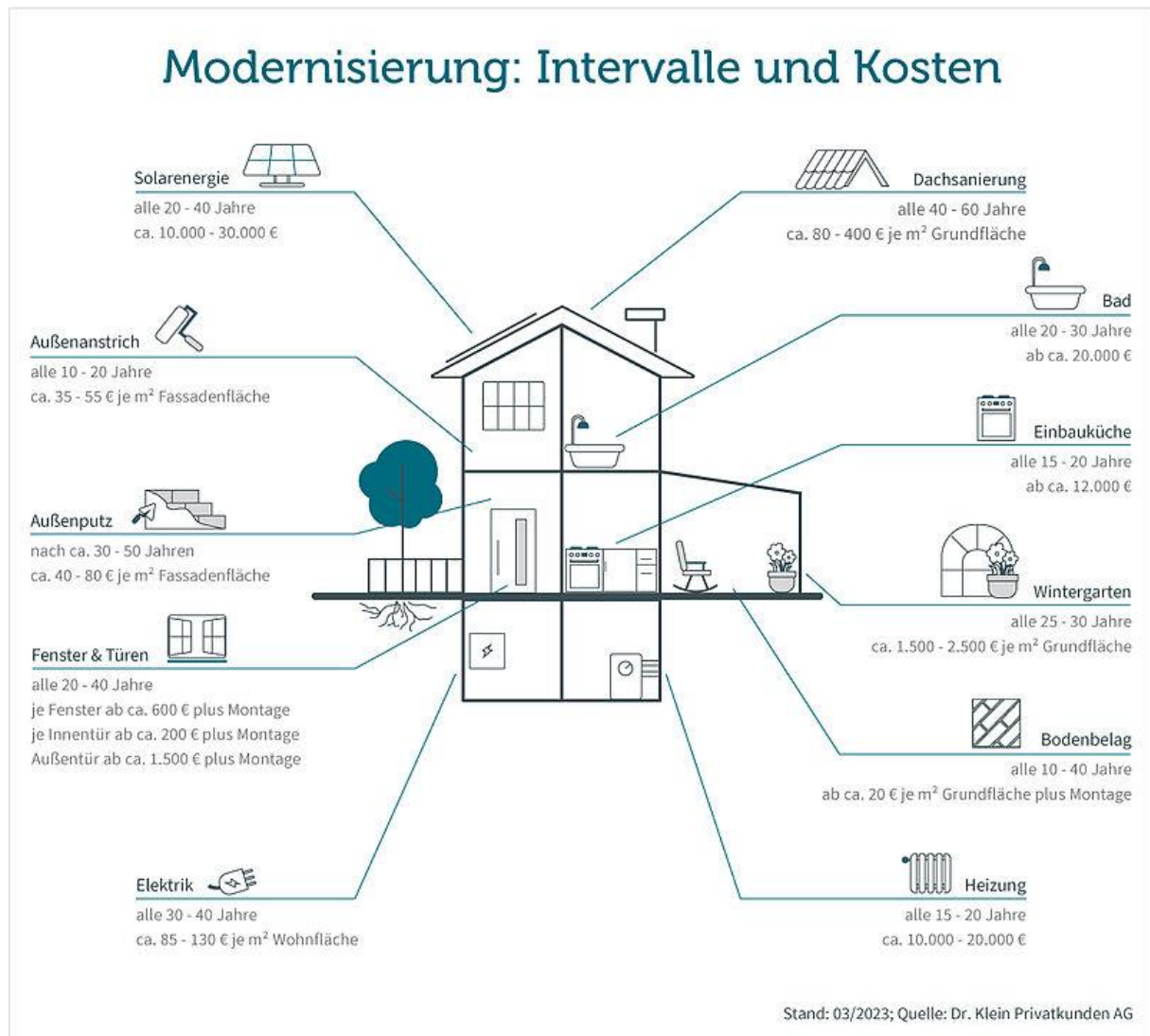
Geschönte Kostenrechnung

Doch es gibt noch weitere Gründe für zukünftig sinkende Immobilienpreise. Eine Immobilie instand zu halten, wird immer teurer und war schon immer teurer als gedacht. Dabei gibt es doch gut belegbare Richtwerte. Nach der in der Immobilienwirtschaft bekannten Petersschen Formel, betragen die geschätzten Instandhaltungskosten in einem normalen Mehrfamilienhaus pro Jahr 1,88%, bezogen auf den anfänglichen Wert des Gebäudeteils. Verschiedene Immobilienökonomien kommen auf Ergebnisse von 1,2% bis 2,0%. Würden wir rechnerisch nur eine Peilgröße von z.B. 1,4% ansetzen, würden über einen Zeitraum von 30 Jahren rund 40% des jeweils geltenden Zeitwertes der Immobilie aufzuwenden sein. Diese Kostenquote schließt alles ein, was in Reparatur und Instandhaltung fließt, nicht jedoch Ausgaben für einen Verwalter, ganz abgesehen vom eigenen Zeiteinsatz. Auch nicht zur Instandhaltung gehören Ausgaben für Modernisierung oder Erweiterung, weil sie etwas Neues schaffen und deshalb zusätzlich zu berücksichtigen sind.

Staatliche Verordnungen

Für die langfristige Zukunft ist tendenziell mit einem über die allgemeine Produktionsgüterinflation hinausgehenden Anstieg von Instandhaltungskosten zu rechnen, weil der Staat beinahe jährlich die baurechtlichen Auflagen im Bereich Energetik, Umweltschutz, Gesundheitsschutz und Behindertengerechtigkeit von Wohnraum verschärft. Aktuell sorgt die Politik für weitere finanzielle Belastung im Zusammenhang der Energiewende. Die Abkehr von Öl und Gas hin z.B. zu Wärmepumpen, können bei erforderlichen ergänzenden Maßnahmen (Dämmung Fassade, Fenster etc.) durchaus Kosten im sechsstelligen Bereich nach sich ziehen. Immer mehr Mieter achten neben Lage und Schnitt einer Wohnung auf diese Fakten, da davon die Höhe ihrer Nebenkosten abhängt. Den meisten noch gar nicht bewusst ist, dass ab 2023 dem Eigentümer/Vermieter das Kohlendioxydkostenaufteilungsgesetz ereilt. Das bedeutet, je nach Höhe des CO₂-Ausstoßes muss der Vermieter den Mieter entlasten und anteilig Kosten tragen. Für Vermieter drücken diese Kosten die Mietrenditen.

Quartalsbericht 2 - 2023



Ausfallwagnis

Trotz der sinkenden Immobilienpreise stiegen die Mieten vor allem in größeren Städten noch weiter an. Sinkende Preise bei höheren Mieten bedeutet eigentlich mehr Rendite. Doch inzwischen steigt auch das Ausfallrisiko. Wenn ein Mieter einmal nicht zahlt oder ein Mieterwechsel mit einem mehrmonatigen Mietausfall einhergeht (umfassende Renovierung wegen „falschen“ Mieters), dann geht die Rendite schnell bergab. Für den Mietausfall sollten je nach Standort zwischen 1% und 5% der Mieteinnahme berücksichtigt werden. Wichtig ist die wirtschaftliche Stärke in der Region und eine positive Bevölkerungs- und Kaufkraftentwicklung. Hinzu kommen eine notwendigerweise gute Verkehrsanbindung und Infrastruktur.

Quartalsbericht 2 - 2023

Für Liebhaber von Betongold, welche heute noch die Immobilie als Renditeanlage wählen wollen oder bereits Eigentümer einer Anlageimmobilie sind, bietet die Zukunft möglicherweise keine attraktive Rendite mehr. Über die zuvor geschilderten Gründe hinaus, gibt es weitere Punkte, welche beachtenswert sind.

Erben/Schenken

Im Erbschafts- oder Schenkungsfall kommt es oft zu Konflikten. Eine Aufteilung kann nicht so einfach vorgenommen werden. Statt die Immobilie im Rahmen einer Erbengemeinschaft zu erhalten, kommt es immer häufiger zu einem Verkauf des Objekts.

Werteverzehr und Liquidität

Hier geht es um die Aufbesserung der persönlichen Rente durch einen vorzeitigen Verkauf der Immobilie. Es soll keine Schenkung oder Vererbung erfolgen. Vielmehr soll die Umwandlung von „Steinen in Scheine“ höhere Ausgaben im Rentenalter ermöglichen. Beispielsweise würde ein Verkaufserlös von nur 300.000 EUR das Rentenbudget für die nächsten 10 Jahre um monatlich 2.500 EUR (plus Anlagezins) erhöhen.

Man kann auch einen Teil des Hauses verkaufen und trotzdem wohnen bleiben. Es gibt verschiedene Modelle, zu denen wir gern bei Interesse weitere Informationen geben. Hier nur einige Begriffe: Leibrente, Nießbrauch, Immobilien-Teilverkauf, Rentendarlehen. Dieses Modell gilt primär für die selbstgenutzte Immobilie. Vielleicht ein Thema für einen späteren Zeitpunkt oder gern in nächster Zeit bei einem persönlichen Gespräch.

Demografie

Die demografische Entwicklung in Deutschland führt zu einem Rückgang der Bevölkerungszahl. Es ist zwar denkbar, dass durch Zuwanderungen die Bevölkerungszahl nicht schrumpft. Nicht wahrscheinlich ist jedoch, dass durch Zuwanderungen die Menge der „freiwerdenden“ Immobilien am Markt verkauft werden kann.

Quartalsbericht 2 - 2023

Fazit

Gefühlt spricht vieles gegen den privaten Wohnungsmarkt. Wer bereits Eigentümer einer vermieteten Immobilie ist und bei älteren Gebäuden in den letzten Jahren noch keine energetischen Sanierungen vorgenommen hat, wird erhebliche Investitionen nachholen müssen. Wer heute erst erwirbt, muss zum Kaufpreis diesen Kostenanteil mit einkalkulieren. In der Vergangenheit war die Immobilie ein wichtiger Baustein der Vermögensallokation. Die Auswahl und Streuung erfolgte eher nach Standortgesichtspunkten. Heute ist zusätzlich die Altersklasse und der Sanierungsstand von besonderer Bedeutung.

Sehr langfristig betrachtet trägt die Immobilie natürlich mit zur Vermögensallokation bei. Nicht selten jedoch gehen die Investitionszeiträume dann über die eigene Lebenszeit hinaus, und der Aspekt Vermögensübertragung auf die nächste Generation steht im Vordergrund.

Quartalsbericht 2 - 2023

Zu unseren BPS-Strategien

Einleiten möchten wir mit einem Zitat aus unserem letzten Quartalsbericht: „Nach wie vor ist nicht entschieden, ob noch eine Rezession bevorsteht, diese in den Börsenkursen bereits eingepreist ist oder ob es für uns Anleger noch einmal bergab geht.“ Die meisten Marktteilnehmer haben damit gerechnet, dass diese Frage im ersten Halbjahr 2023 nicht nur geklärt, sondern womöglich das Schlimmste bereits hinter uns sein wird. Stattdessen wurden sie von einer überraschend robusten Wirtschaft und damit einhergehend steigenden Aktienkursen auf dem falschen Fuß erwischt. Wer sich dadurch jedoch zu der voreiligen Schlussfolgerung hinreißen lässt, dass damit alle Probleme vom Tisch seien und sich der Trend des ersten Halbjahres fortsetzen wird, sollte sich die folgenden Punkte genau durchlesen.

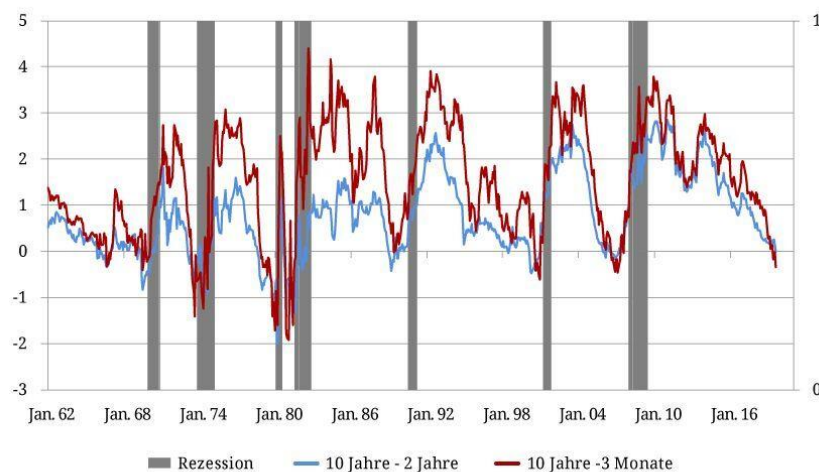
1. Extrem inverse Zinskurve

Bei der sog. Zinskurve wird der Zinssatz einer kurzlaufenden zweijährigen Anleihe ins Verhältnis zu einer langlaufenden zehnjährigen Anleihe gesetzt. Normalerweise bieten zehnjährige Anleihen eine mehr oder weniger deutlich höhere Rendite als zweijährige. Aktuell ist in den USA genau das Gegenteil der Fall. Das bedeutet, dass vom Markt kurzfristig eine sehr restriktive Geldpolitik seitens der amerikanischen Zentralbank Fed erwartet, langfristig aber von Zinssenkungen ausgegangen wird. Die inverse Zinssituation haben wir auch in Deutschland: 10 Jahre Zins 2,52%, 2 Jahre Zins 3,25%.

Eine inverse Zinskurve diente in der Vergangenheit als einer der verlässlichsten Indikatoren für einen wirtschaftlichen Abschwung, also eine Rezession.

Gefürchteter Rezessionsindikator

Wird die US-Zinsstruktur invers, folgt oft ein Konjunkturabschwung



manager magazin

Quartalsbericht 2 - 2023

2. Restriktive Zinspolitik & Kerninflation

Ein Liquiditätsentzug an den Märkten führte in der Vergangenheit regelmäßig zu fallenden Kursen. Bisher waren die Unternehmen anscheinend in der Lage die höheren Kosten an die Verbraucher weiterzugeben, die Zahl der Firmeninsolvenzen nimmt aber bereits zu. Zudem wurden die Erwartungen der Börsianer bzgl. der Anzahl, Höhe und Dauer der Zinsanstiege bisher regelmäßig übertroffen, und das, obwohl der Fed-Chef Jerome Powell nicht müde wird zu betonen, dass an diesem Kurs festgehalten wird. Bei der letzten Fed-Sitzung hat Powell zwar eine Pause, für den Rest des Jahres aber zwei weitere Schritte angekündigt und Zinssenkungen für die nächsten Jahre ausgeschlossen. Diese Ankündigung wurde durch das Fed-Protokoll vom 05.07.2023 bestätigt.

Als Grund wird vor allem die anhaltende Inflationbekämpfung genannt. Auch wenn in den USA die Inflationsrate im Mai bereits wieder auf etwa 4% heruntergekommen ist, bleibt die sog. Kerninflationsrate bei 5,3%. Bei dieser werden die schwankungsanfälligen Energie- und Lebensmittelpreise herausgerechnet. Solange der US-Arbeitsmarkt sich so robust wie im Moment zeigt, wird die Fed daher von Ihrem Zinserhöhungskurs nicht abweichen, was für die Börsen Gegenwind bedeutet.

3. Aufschwung in den USA nur von den „glorreichen Sieben“ getrieben

Zu dieser Gruppe gehören die Aktien der großen US-Techfirmen Amazon, Meta, Tesla, Nvidia, Apple, Microsoft und der Google-Mutter Alphabet. Nachfolgend die Entwicklungen seit Jahresbeginn mit Stand vom 04.07.2023:

- Apple (AAPL): +54%
- Microsoft (MSFT): +41%
- Tesla (TSLA): +159%
- Alphabet (GOOG): +34%
- Amazon (AMZN): +51%
- Meta (META): +130%
- Nvidia (NVDA): +196%

Hintergrund dieser Entwicklung ist neben den starken Kursverlusten des Vorjahres vor allem der aktuelle Hype um die sog. Künstliche Intelligenz (KI), die derzeit jede noch so irrwitzige Unternehmensbewertung zu rechtfertigen scheint. Ohne diese Techfirmen, die mittlerweile als die „glorreichen Sieben“ bezeichnet werden, steht der Index der größten 500 US-Unternehmen S&P 500 seit Jahresbeginn bei nahezu Null.

4. Einkaufsmanagerindizes & Auftragslage

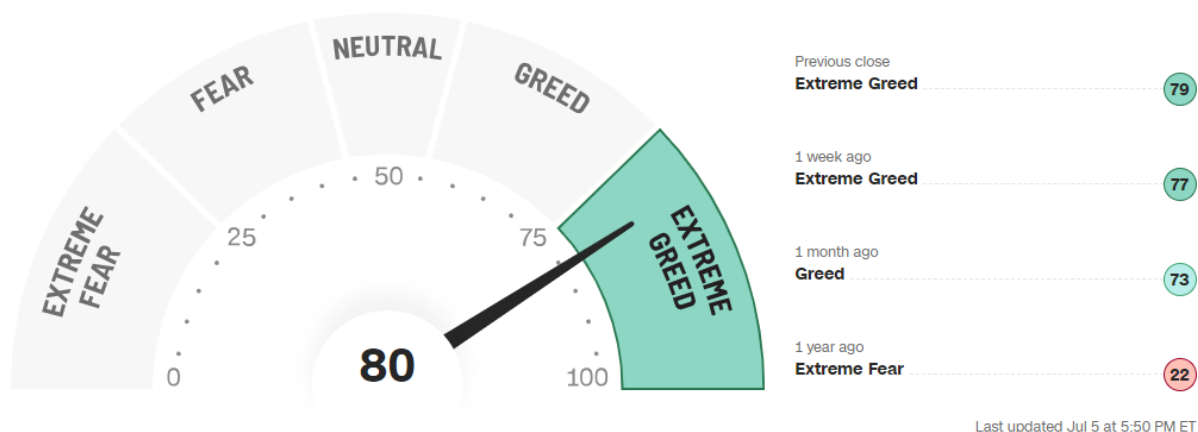
Die Einkaufsmanagerindizes des verarbeitenden Gewerbes fielen sowohl in den USA als auch Europa schlechter aus als erwartet, zuletzt hat auch der bekannte Ifo-Geschäftsklimaindex in

Quartalsbericht 2 - 2023

Deutschland deutlich nachgegeben. Vor allem die Auftragslage gibt Anlass zur Besorgnis: Nachdem die bereits im Vorjahr abgeschlossenen Aufträge überwiegend abgearbeitet wurden, kommen kaum noch neue nach.

5. Anlegerstimmung

Waren die Anleger am Jahresanfang noch zurückhaltend und vorsichtig, sind sie mittlerweile nach dem Fear&Greed-Index schon extrem gierig, was zur Vorsicht mahnen sollte.



Woher kommt das? Der Mensch ist nun einmal ein Herdentier. Nichts ist schlimmer als steigende Kurse, wenn man nicht dabei ist. Je länger oder stärker die Kurse steigen, desto größer wird der Druck auf die Nicht-Anleger doch noch einzusteigen.

Trotz oder auch gerade aufgrund der vorgenannten Punkte muss man bisher konstatieren, dass der Börsen-Altmeister André Kostolany nicht ganz unrecht hatte als er so schön sagte: „An der Börse ist alles möglich, und auch das Gegenteil von allem.“

Es bleibt also abzuwarten, ob die erwarteten Kursverluste für dieses Jahr aufgehoben oder nur auf die zweite Jahreshälfte aufgeschoben sind. Mit unseren Anpassungen innerhalb der Strategien werden wir bei weiterhin positiven Börsen natürlich unterdurchschnittlich abschneiden. Wir geben aktuell weiterhin dem Sicherheitsaspekt den Vorrang. Sollte es in nächster Zeit zu einem Rücksetzer kommen, sind wir aufgrund der vorsichtigeren Gewichtung in der Lage, wieder stärker (dynamischer, mutiger) zu investieren.

Quartalsbericht 2 - 2023

Unsere Anpassungen in den einzelnen Strategien

In der **ausgewogenen Strategie** haben wir aufgrund der grundsätzlich weniger offensiven Ausrichtung wenig Handlungsbedarf gesehen. Hier haben wir nur eine Position eines technologielastrigen dynamischen Mischfonds zugunsten zweier anderer bestehender Mischfonds mit weniger offensiver Ausrichtung getauscht.

In der **Strategie „Vision Zukunft“** haben wir uns vorübergehend von drei Positionen verabschiedet, die wir als anfälliger für ein Rezessionsszenario ansehen. Dabei handelte es sich um einen europäischen Nebenwertefonds, einen techlastigen Aktienfonds und einen dynamischen Mischfonds. Zusätzlich haben wir den Schwellenländerfonds ÖkoWorld Growing Markets aufgrund des Weggangs des Fondsmanagers Alexander Mozer veräußert. Herr Mozer steht unseres Erachtens maßgeblich für den vergangenen Erfolg des Fonds – er hat geplant, einen neuen Schwellenländerfonds unter der Flagge von SQUAD-Fonds aufzulegen, den wir uns für einen möglichen Einsatz sehr genau anschauen werden.

Im Gegenzug haben wir den Anleihenanteil ausgebaut, indem wir u.a. einen spannenden Unternehmensanleihenfonds mit Fokus auf Skandinavien beigemischt haben. Der SISSENER CORPORATE BOND FUND hat sich im für Anleihenfonds sehr herausfordernden Jahr 2022 mehr als beachtlich geschlagen. Im laufenden Jahr steht er mit über 4,5% im Plus. Des Weiteren haben wir mit dem DWS Concept Kaldemorgen von Börsenaltmeister Klaus Kaldemorgen einen Fonds gekauft, der für Stabilität in schwierigen Phasen steht.

In der **dynamischen Strategie** gab es naturgemäß erneut die meiste Bewegung: neun Positionen wurden verkauft, sechs wurden gekauft oder aufgestockt. Hierbei wurde ein Austausch von Aktien- und offensiven Mischfonds zugunsten von ausgewogeneren Mischfonds und einem Rentenfonds vorgenommen. Wir sind damit also nicht komplett an die Seitenlinie getreten, haben aber eine vorsichtigere Grundausrichtung vorgenommen. Sollte es zu einem deutlichen Kursrückgang an den Märkten oder einer Änderung unseres Ausblicks kommen, werden die ausgetauschten Fonds aufgrund ihrer Qualität voraussichtlich zum großen Teil wieder zum Einsatz kommen.

Quartalsbericht 2 - 2023

Disclaimer/Impressum

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Kundeninformation im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes, diese richtet sich an natürliche und juristische Personen mit gewöhnlichem Aufenthalt bzw. Sitz in Deutschland und wird ausschließlich zu Informationszwecken eingesetzt.

Die enthaltenen Informationen können eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen und begründen weder einen Vertrag noch irgendeine anderweitige Verpflichtung oder stellen ein irgendwie geartetes Vertragsangebot dar. Ferner stellen die Inhalte weder eine Anlageberatung, eine individuelle Anlageempfehlung oder eine Willenserklärung oder Aufforderung zum Vertragsschluss über ein Geschäft zu einer Finanzdienstleistung dar. Auch wurde Sie nicht mit der Absicht verfasst, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu geben. Die individuellen Verhältnisse des Empfängers (u.a. die wirtschaftliche und finanzielle Situation) wurden im Rahmen der Erstellung der Kundeninformation nicht berücksichtigt.

Jede Kapitalanlage beinhaltet produktspezifische Risiken – z.B. Markt- oder Branchenrisiken, das Währungs-, Ausfall-, Liquiditäts-, Zins- und Bonitätsrisiko – und ist nicht für alle Anleger geeignet. Daher sollten Investitionsentscheidungen erst nach einem ausführlichen Beratungsgespräch durch eine sachkundige Person und nach Konsultation ausreichender Informationsquellen getroffen werden.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile über zukünftiges Geschehen dar, sie können sich daher bzgl. der zukünftigen Entwicklung eines Produkts als unzutreffend erweisen. Die aufgeführten Informationen beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser Kundeninformation, eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden.

Die vorliegende Kundeninformation ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet. Verantwortlich für die Finanzportfolioverwaltung ist die Reuss Private Bank für Wertpapierhandel AG, Frankfurt am Main. Der Herausgeber dieser Kundeninformation ist für den Inhalt verantwortlich und stellt die Reuss Private Bank für Wertpapierhandel AG von jeglichen auf Basis dieser Kundeninformation erhobenen Ansprüchen frei.

Datum: 07.07.2023

Herausgeber: BPS Fondsvermögensverwaltung

Klaus Bücker
Weberstr. 28
48268 Greven

Daniel Platte
Gorch-Fock-Str. 34
22869 Schenefeld

Norbert Schmitz
Rüttenscheider Str. 144
45131 Essen