DEUTSCHE OPPENHEIM
Family Office

Marktbericht

3. Quartal 2019

Bei diesen Informationen
handelt es sich um Werbung

Marktbericht 3. Quartal 2019

Stand 30.6.2019

Inhaltsverzeichnis

Seite

Globales Investmentumfeld	04
Makroökonomisches Umfeld	10
Anleihen	12
Aktien	14
Immobilien	20
Portfolioausrichtung	28
Glossar	29
Rechtliche Hinweise	31

Stefan Freytag, Thomas Krahl

Der Einfluss der Politik auf Kapitalmärkte und Anlagetrends

Angesichts der Vielzahl von politischen Einflüssen muss man die bekannte Aussage über „politische Börsen" dahingehend revidieren, dass diese vielleicht nach wie vor „kurze Beine" haben, aber diese Beine sind zahlreicher geworden und haben eine große Kondition.

Der Einfluss von politischen Einflussfaktoren auf die Kapitalmärkte und verschiedene Anlageklassen kann aus sehr unterschiedlichen Perspektiven betrachtet und bewertet werden:

- Veränderungen im geopolitischen oder regionalpolitischen Kontext
- Ideologische Verschiebungen zwischen „Rechts" und „Links"
- Eigentümerrelevante Positionen zwischen Privatisierung und Verstaatlichung
- Regulierung, Monopol-/Oligopol-Zerschlagung oder Deregulierung
- Stärkere Beeinflussung bzw. Kontrolle unabhängiger Institutionen wie Zentralbanken, Gerichtsbarkeiten oder Presse
- Zyklische Veränderungen zwischen Geldpolitik und Fiskalpolitik

Aktuelle politische Themen mit Einfluss auf Börsen und Eigentum

Quelle: Deutsche Oppenheim Family Office AG, Stand: Juni 2019

Eine tiefergehende Analyse des politischen Umfelds zeigt neben dem für Anleger und Vermögensverwalter aktuell beherrschenden Thema „Handelskrieg" folgende signifikanten Entwicklungen.

Die Parteienlandschaft fragmentiert sich

In den letzten Jahren sind besonders in Europa viele neue politische Parteien entstanden. Bestehende Parteien haben sich ein radikal neues Programm gegeben oder es haben bisher unbedeutende Strömungen echte Relevanz erhalten und damit zu einer steigenden Fragmentierung in wichtigen Ländern geführt. Sofern diese Parteien nicht schnell wieder in die Bedeutungslosigkeit abrutschen, weil sie nicht in der Lage sind ein breites politisches Spektrum abzudecken, kann es bei Übernahme der Regierungsverantwortung zu signifikant neuen politischen Weichenstellungen kommen, die Auswirkungen auf Eigentum und Wirtschaft haben.

Populismus erzielt zunehmend Erfolge

Der Erfolg von populistisch geprägten Parteien oder Politiker ist nicht ideologisch auf „Links" oder „Rechts" festzulegen. Beide ideologischen Lager bedienen sich populistischer Thesen, wobei viele Themen ideologisch nicht klar zu verorten sind.

So basiert der Wahlerfolg von US-Präsident Trump auf Themen in den USA, wie langanhaltend schwache Entwicklung der Reallöhne, Angst vor dem globalen Wettbewerb in den traditionellen „Industrien" und der Disruption durch digitale Geschäftsmodelle, Arbeitsplatzunsicherheit durch Wettbewerb von Migranten und Sorge um die persönliche Sicherheit infolge religiöser Terroranschläge.

Folgende Themen werden auf beiden Seiten verwendet, um die Unzufriedenheit in der Bevölkerung für sich zu nutzen und mit „populistischen Lösungsvorschlägen" Wähler und Anhänger auf sich zu ziehen:

- Expansive Fiskalpolitik und Ausweitung des Schuldendefizits zur Finanzierung von „Wahlversprechen"
- Eindämmung der Migrationspolitik, um den heimischen Arbeitsmarkt zu schützen und die gefühlte Sicherheit zu erhöhen
- Abschottung der eigenen Wirtschaft durch Zölle
- Steuererleichterungen/Sozialleistungen für Geringverdiener
- Steuererhöhungen für Besserverdiener und Unternehmen
- Eingriff in Eigentümerrechte (z. B. Wohnungsmarkt)
- Regulierung von Industrien (z. B. Banken)

Dieser Populismus verkennt in der Regel die Komplexität der Ursachen, die Wechselwirkung zu anderen Themen und vor allem die langfristigen Folgen. Der scheinbare Erfolg ist in der Regel nur kurzfristig und führt wie eine Droge zu einem angenehmen Rausch und einem langfristigen Kater für die betroffene Gesellschaft und die Wirtschaft.

Autokratisch geführte Staaten gewinnen an Einfluss

Das Musterbeispiel für den zunehmenden Machtausbau eines autokratisch geführten Staates ist natürlich China. Diese Nation und Volkswirtschaft vereint ein turbomarktwirtschaftliches Verhalten und ein autokratisches politisches System. Es ist evident, dass China auf dem sicheren Weg zur wirtschaftlichen Vormachtstellung in der Welt ist und das auch bei vielen Schlüsseltechnologien erreichen möchte. Gleichzeitig erwei-

tert China sukzessive seinen politischen Einflussbereich in vielen Ländern um sich Rohstoffe, Handelswege und Absatzmärkte zu sichern.

Aber auch Russland, die Türkei und einige afrikanische Staaten werden autokratisch geführt.

Entschleunigung der Globalisierung

Schon seit einigen Jahren ist die Tendenz zu beobachten, dass der Trend zur Globalisierung an Geschwindigkeit verliert. Durch den Einsatz der „Zollwaffen" werden aktuell die global aufgebauten Lieferketten auf eine harte Bewährungsprobe gestellt. Unternehmen werden versuchen ggf. Abhängigkeiten von globalen Handelskonflikten zu minimieren und ihre Lieferketten mittelfristig zu diversifizieren.

Geopolitische Hotspots erzeugen immer wieder Spannungen

Geopolitische Spannungen haben oft nur kurzfristige Auswirkungen auf die Kapitalmärkte, können aber ggf. über die negative Beeinflussung von Rohstoffmärkten – insbesondere den Energiemärkten – größere Auswirkungen auf die Realwirtschaft entwickeln (wie in den 70er Jahren der Ölpreisschock, der aus den Spannungen im Nahen Osten resultierte). Aktuell sind vor allem die Spannungen mit dem Iran, weitere Konfliktherde im Nahen Osten, der schwelende Konflikt mit Nordkorea, Machtansprüche im Südchinesischen Meer, Venezuela usw. virulent.

Eindämmung der Migration

Die Migration wird – vor allem von populistischen Parteien – vielfach als große Gefahr und als ein essentielles Problem für entwickelte Volkswirtschaften betrachtet. Andererseits bietet gerade die Zuwanderung für demographisch überalternde Gesellschaften viele Vorteile. Wirtschaftssektoren wie Tourismus, Landwirtschaft, Pflege, aber auch viele Dienstleistungen im Niedriglohnbereich würden ohne ausländische Arbeitskräfte vor massiven Problemen stehen.

Manipulation über soziale Medien und politische Angriffe auf die Kommunikationsströme

Die traditionellen Kommunikationskanäle nehmen in der politischen Werbung um den Wähler eindeutig an Bedeutung ab. Twitter und YouTube sind die neuen Quellen der Information und relevant gerade für jüngere Menschen. Parteien und Politiker, die diese Kanäle für ihre Botschaften versiert nutzen, erlangen zunehmend Vorteile durch die unmittelbare und regelmäßige Ansprache. Diese direkte Übermittlung hat aber für das Hinterfragen der Fakten durch kritischen Journalismus keinen Filter und bleibt damit extrem anfällig für subjektive Botschaften bis hin zu schlichten Lügen. Gleichzeitig gibt es Hinweise auf vermehrte Manipulation auch durch ausländische Interessen (z. B. Russland) oder Zensur (z. B. China). Generell nimmt damit die Gefahr von Cyber-Attacken auch auf politischen Organisationen zu. Unternehmen aus dem Social Media-Bereich werden so ggf. instrumentalisiert und vielleicht sogar reglementiert.

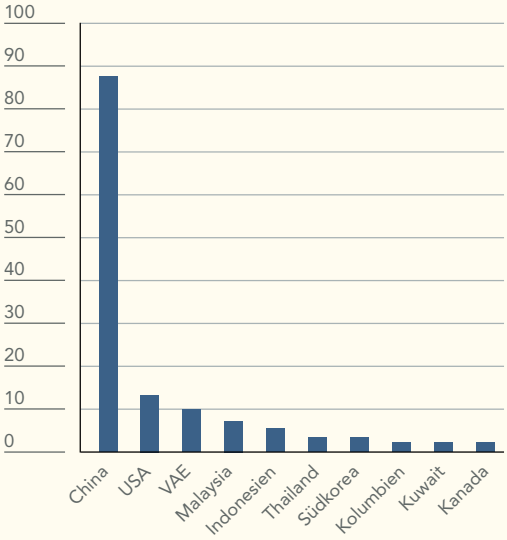
Der USA-China-Konflikt im historischen Kontext ist mehr als ein Zollstreit

Die politisch und wirtschaftlich orientierten Beobachter des Konflikts zwischen USA und China haben zunehmend zu Recht bemerkt, dass sich hier ein längerfristiger Konflikt zweier wirtschaftlicher Supermächte abspielt. Eine Befriedung des aktuellen Zoll-

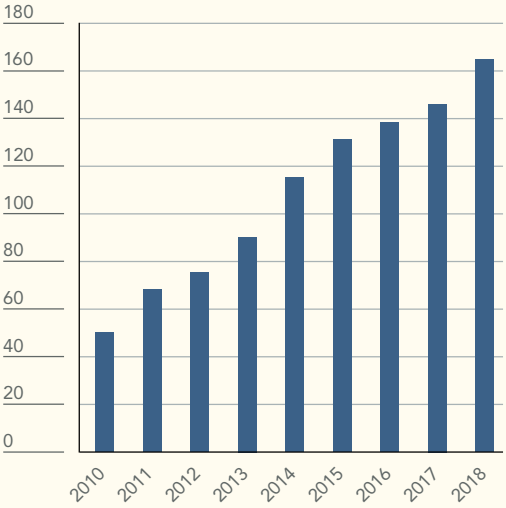
streits eliminiert nicht das eigentliche Spannungsfeld zwischen diesen beiden Ländern. Der letzte ernstzunehmende Rivale der USA war mit Russland vor allem ein Wettbewerber auf dem Gebiet der militärischen Vorherrschaft. Wirtschaftlich konnte die einstige Sowjetrepublik nie auf Augenhöhe mit der „Super-Wirtschaftsmacht" USA gelangen. Das gelingt dagegen China zunehmend auf einem dynamischen und seit Jahrzehnten nachhaltigen Wachstumspfad. Kaum jemand hätte es für möglich gehalten, dass eine Parteidiktatur mit einer derart dynamischen Volkswirtschaft 800 Millionen Menschen aus der Armut führt.

China eine Erfolgsgeschichte

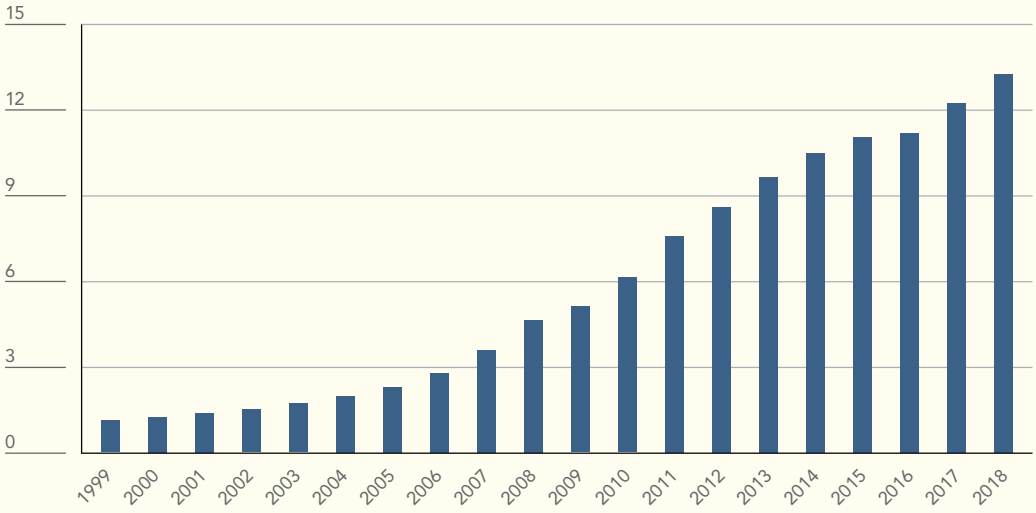
Anzahl fertiggestellter Wolkenkratzer nach Ländern 2018



Anzahl chinesischer Touristen im Ausland



Wirtschaftsleistung Chinas (BIP), in Billionen Dollar



Quelle: Council on Tall Buildings and Urban Habitat, Julius Bär & Co. AG, Weltbank, Stand: Juni 2019

Das erzeugt mittlerweile zunehmend Unwohlsein in den USA und Europa, weil China sowohl politisch als auch kulturell so unterschiedlich ist. Die Umsetzung seines wirtschaftlichen Machtstrebens erfolgt nach einem strategischen Plan. Mit der Schaffung von Zugängen zu korrupten Regimen zumeist in Afrika, zunehmend aber auch in Lateinamerika, geht es darum, Rohstoffe und Energiequellen zu sichern. Phase zwei steht ganz unter dem Zeichen des chinesischen Sprichworts: „Wenn du reich werden willst, dann baue eine Straße." Der Ausbau einer neuen Seidenstraße – dem globalen Infrastrukturprogramm „Belt and Road Initiative" – dient China der Erschließung und Sicherung seiner Versorgungs- und Absatzwege. Phase drei ist die Investitionsstrategie in anderen Märkten, um lokale Wertschöpfungsketten aufzubauen und ganze Konzerne zu kaufen. Das wird sicherlich im Zuge der Erfahrungen mit dem aktuellen Handelskonflikt noch stärker ausgebaut. Das asymmetrische Verständnis zwischen Marktöffnung und Einkauf in andere Märkte, Wandelung von der billigen Werkbank zum Hightech-Standort und natürlich auch zunehmendem Aufbau von militärischer Potenz erzeugt Ängste und zunehmenden Widerstand. Trump ist der erste westliche Politiker, der diesen Widerstand offen und auf dem Feld der Handelszölle gegen China mit konkreten Taten unterlegt.

Gleichzeitig bezweifelt die chinesische Politikelite, dass die westlichen Demokratien China jemals als gleichberechtigte Supermacht zu Amerika akzeptieren und erwartet keine faire Behandlung. Es ist ein großer Irrtum des Westens anzunehmen, die Chinesen würden mit wachsendem Wohlstand westliche universelle Werte verinnerlichen und annehmen. Was im Westen Identitätsprobleme auslöst, ist aus Sicht Pekings bloß die Rückkehr zur historischen Normalität: Bis Ende des 18. Jahrhunderts war China die führende Wirtschaftsmacht.

Der Politikwissenschaftler Graham Allison prägte 2012 den Begriff „Thukydides-Falle" und exemplifizierte ihn an der aufsteigenden europäischen Landmacht Deutschland und der globalen Seemacht Großbritannien zu Beginn des 20. Jahrhunderts und dem daraus folgenden Ersten Weltkrieg. Allison führt für die letzten 500 Jahre 16 Konflikte an, wobei die Thukydides-Falle bei zwölf davon zutreffend gewesen sein soll.

Thukydides lebte im 5. Jahrhundert v. Chr. in Athen. Er war Stratege und Historiker. In seinem unvollendeten Werk „Der Peloponnesische Krieg" schildert er den Konflikt zwischen der aufstrebenden Seemacht Athen und dem mächtigen Sparta.

Die Grundthese von Thukydides: „Es war der Aufstieg Athens und die Furcht, die er in Sparta auslöste, was Krieg unvermeidlich machte." Die Falle des Thukydides besagt also im Kern, dass der Aufstieg einer neuen Macht – etwa China – bei der etablierten Macht – etwa den USA – Ängste auslöst, die schließlich zu Konflikten und unvermeidlich zu Krieg führen.

Die Welt ist heute global vernetzt, hochkomplex strukturiert, militärisch und atomar hoch bewaffnet. Dass die These von der „Thukydides-Falle" derzeit bei Analysten und Kommentatoren des USA/China-Konflikts so beliebt ist, hängt damit zusammen, dass einfache Lösungen für komplexe Probleme bei Politikern und beim Volk stets gefragt sind.

Wir sind weit von einem Krieg zwischen diesen beiden Supermächten entfernt. China wird von sehr pragmatischen Führern gelenkt, die genau wissen, dass ihr Land die USA in der Gesamtwirtschaftsleistung bald einholen wird. Diese Gesamtleistung verteilt sich aber auf eine ungleich höhere Anzahl von Menschen und somit bleibt der Unterschied des Lebensstandards zwischen einem US-Bürger und einem Chinesen im Schnitt noch immer sehr unterschiedlich. China wiederholt auch nicht den Fehler der UdSSR, die Militärausgaben zu stark und zu schnell anzuheben, um auf diesem Gebiet die USA zu

übertrumpfen. China behält die Ausgaben für diesen Bereich bei rd. 2% des BIP relativ konstant, kann aber durch das steigende Wachstum von rund 6% trotzdem jedes Jahr ein ordentliches Stück an absoluter Ausgabensteigerung vorweisen. Deswegen herrscht in der chinesischen politischen Elite ein vitales und gemeinschaftliches Interesse keine direkte Konfrontation mit den USA zu suchen, es sei denn ein möglicher Taiwan-Konflikt gerät außer Kontrolle. Das mag durchaus taktisch begründet sein und langfristig steht das von Präsident Xi ausgesprochene nationale Ziel im Raum, 2049 – dem 100sten Geburtstag der Volksrepublik China – eine reiche, industrialisierte Nation mit einer konkurrenzlosen Wirtschafts- und Verteidigungsmacht zu sein.

Es ist klar, dass China und die USA für sehr lange Zeit die strategischen Wettbewerber in der Welt sein werden und alle anderen Wirtschafts- oder Politikblöcke bestenfalls Bündnispartner, Absatzmärkte oder Energielieferanten bleiben. Die USA und China können mit ihrem Wirtschaftskrieg sich und anderen großen Schaden zufügen. Längst verschwimmen im Konflikt die Sphären zwischen Geo-, Wirtschafts- und Sicherheitspolitik. Eine geopolitische Eskalation in einen neuen Kalten Krieg ist nicht ausgeschlossen und könnte viele Staaten zwingen, sich dem US- oder dem China-Lager anzuschließen.

Was können wir kurzfristig vom Handelskonflikt China/USA erwarten?

Die Schockwellen an den internationalen Börsen erreichten im 4. Quartal 2018 auch die USA. Das mag ein Grund gewesen sein, dass Präsident Trump hinsichtlich des Konflikts konzilianter wurde und für das Frühjahr 2019 einen „Deal" anstrebte. Gleichzeitig erzeugte die US-Notenbank (FED) mit ihrer Abkehr von weiteren Zinserhöhungen einen klassischen monetären Impuls an den Weltbörsen, der sehr rasch die Verluste kompensierte, obwohl sich das Wirtschaftsklima deutlich eintrübte. Die gute Aktienmarktentwicklung scheint das Selbstvertrauen von Trump dann wieder gestärkt zu haben. Er überraschte mit einer neuen harten Gangart gegenüber China (z. B. Ankündigung neuer Strafzölle und Geschäftsverbot für US-Unternehmen mit dem Telekom-Konzern Huawei) und instrumentalisierte plötzlich Zölle gegen Mexiko für seine Migrationspolitik. Das erzeugte eine vergleichsweise kurze und schwache Korrektur an den Aktienmärkten im Mai.

Zölle bedeuten aber auf Dauer Wohlstandverluste. Das gilt nicht nur in den betroffenen Ländern, sondern auch global in Form einer weltweit nachlassenden Wirtschaftsdynamik verbunden mit dem Risiko einer sich selbst verstärkenden Abwärtsspirale. So belegen Studien, dass sich die Wohlstandsverluste in den USA für 2018 auf rund 20 Mrd. USD belaufen haben.

Seit dem 19.06.2019 ist mit der Ankündigung von Präsident Trump, wieder zu kandidieren, der Wahlkampf bis in den November 2020 eröffnet. „Keep Amerika great" ist der neue Slogan. Kann da eine mögliche Rezession bei einer weiteren Eskalation des Handelskonflikts wirklich helfen? Wahrscheinlich nicht! Es ist demzufolge viel wahrscheinlicher, dass Trump jetzt doch irgendeinen guten „Deal" vorweisen muss, um wirtschaftlich den Rücken frei zu bekommen. Im Trump'schen Drehbuch wäre der Handschlag mit dem chinesischen Staatschef Xi in Osaka am G20-Gipfel ein dramatischer Schluss für das Drehbuch. Was ein guter Deal ist, kann ja dann immer noch von ihm interpretiert werden. Gleichzeitig kann er danach das Zollthema weiter mit Europa spielen, einem weniger wichtigen Gegner für die US-Wirtschaft und einem Gegner, der politisch nicht sehr viel Potenz aufweist.

Vorausgesetzt, dass die chinesische Führung zu einigen weiteren Zugeständnissen bereit ist, kann eine Übereinkunft tatsächlich – ironischerweise – zu freieren Zugangsbedingungen in den chinesischen Markt führen. China kann auf wirtschaftlichem Gebiet derzeit nicht sehr viel gegen die USA ausrichten, da es von dort zu wenig importiert. Die Möglichkeit, über den massiven Abverkauf von US-Treasury-Bestände den Yuan als Reservewährung zu etablieren, wäre für Chinas Weg eher kontraproduktiv. Auch ein Ausfuhrverbot von „seltenen Erden" würde nur kurzfristig ein Drohpotenzial erzeugen bis andere Länder die Förderung aufnehmen. China ist nach wie vor nicht an einer absoluten Eskalation interessiert. Es gibt bereits auch mahnende Stimmen in China, die für mehr Öffnung und Reformen eintreten.

Hatte der chinesische Philosoph Konfuzius nicht einmal treffend festgestellt: „Der Mensch hat dreierlei Wege, klug zu handeln: erstens durch Nachdenken, das ist das Edelste, zweitens durch Nachahmen, das ist das leichteste, und drittens durch Erfahrung, das ist das Bitterste."

Der „Tariff Man" erzeugt auch an anderen Stellen Stress

Einen weiteren Tabubruch beim Einsatz von Zöllen erlaubte sich Präsident Trump bei dem eigentlichen befreundeten Staat Mexiko. Mit einem rücksichtslosen und rechtbrecherischen Akt drohte er Mexiko Strafzölle auf alle Güter an, die in die USA exportiert werden, wenn Mexiko den Migrantenstrom nicht stoppen wird. Damit missbraucht er ein handelspolitisches Instrument, um ein politisches Ziel zu erreichen, das mit Han-

del nichts zu tun hat. Zum anderen bricht er damit eindeutig das Nordamerikanische Freihandelsabkommen (Nafta), das solche einseitigen Importabgaben ausdrücklich verbietet.

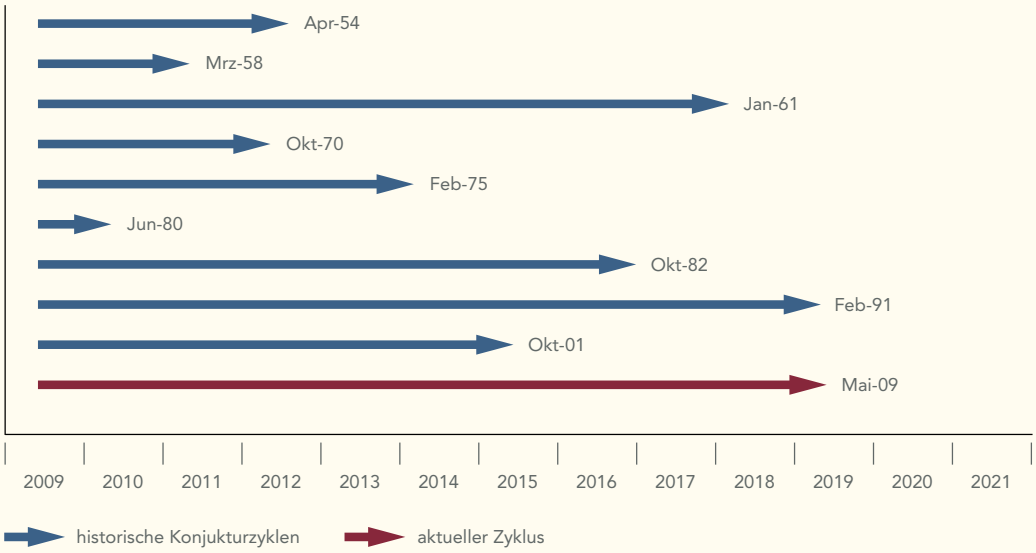
Der Konflikt wurde zwar durch gewisse Maßnahmen der mexikanischen Seite schnell wieder entschärft, lässt aber nichts Gutes für die Zukunft – z. B. im Umgang mit Europa – vermuten. Präsident Trump könnte vielleicht auch auf den Gedanken kommen, Deutschland mit Strafzöllen zu bewegen, das Zwei-Prozent-Ziel der Nato beim Verteidigungshaushalt zu erreichen.

Das US-Handelsministerium hat gerade einen Entwurf mit neuen Plänen vorgelegt, Einfuhren aus Ländern, die ihre Währung künstlich billig halten, künftig mit Ausgleichszöllen zu belegen.

Der Blick über den politischen „Alltag" hinaus

Grundsätzlich sollte die längste wirtschaftliche Expansionsphase der Geschichte in den nächsten Jahren in eine verhaltene Rezession mit schwacher Erholung in den Industriestaaten münden.

Der längste Konjunkturaufschwung (2009 – 2021)[1]



Quelle: National Bureau of Economic Research, Stand: Juni 2019

Die Kraft des Konsumenten und die Produktionssteigerungen durch die neuen Technologien halten derzeit die Gefahr für eine sehr scharfe Rezession gering. Diese könnte dann eintreten, wenn der Handelskrieg eskaliert, geopolitische Erschütterungen z. B. die Energiepreise nach oben verzerren, ein plötzlicher Abschwung in China überrascht oder das Vertrauen in den Notenbanken-Put zu einer starken Korrektur an den Wertpapiermärkten führt.

1 *Prognose*

Politische Abhängigkeit der Notenbanken

Es wäre illusorisch zu vermuten, dass Notenbanken grundsätzlich unabhängig von der Politik sind und nur die Preisstabilität als Ziel haben.

Kritiker argumentieren, Notenbanken würden inzwischen in immer größerem Umfang zu unkonventionellen Maßnahmen, wie großangelegten Anleihen-Käufen, greifen. Dies habe erhebliche Verteilungseffekte. Damit würden ihre Entscheidungen in viel größerem Ausmaß in die Wirtschaftspolitik eingreifen, weshalb sie auch stärker von den Regierungen überwacht werden sollten.

Die Notenbanken haben im Zuge der Finanzkrise nicht mehr nur als reine Inflationsbekämpfer gewirkt, sondern als Finanzstabilisatoren. Die Bilanzen der Notenbanken haben sich dadurch enorm ausgeweitet und die Zentralbanken haben sich angreifbar gemacht, denn Unabhängigkeit bedeutet auch Ferne von politischen Entscheidungen.

Aber stimmt das denn überhaupt mit dem reinen Primat der Notenbanken überein, nur die Inflation im Auge zu haben? Es lohnt sich ein Blick auf den festgeschrieben Auftrag für die FED, EZB und Bank of Japan (BoJ).

Mit dem Federal Reserve Reform Act aus dem Jahr 1977 wurde das heute gültige duale Mandat der FED offiziell festgeschrieben:

The formulation and implementation of monetary policy under this Act shall be governed by the national policy to promote maximum employment, production and price stability.

Das vorrangige Ziel der EZB ist in Artikel 127 Absatz 1 des AEU-Vertrags festgelegt:

Das vorrangige Ziel des Europäischen Systems der Zentralbanken (im Folgenden, ESZB') ist es, die Preisstabilität zu gewährleisten.

Weiter heißt es dort aber auch:

Soweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist, unterstützt das ESZB die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Union, um zur Verwirklichung der in Artikel 3 des Vertrags über die Europäische Union festgelegten Ziele der Union beizutragen.

Die Hauptaufgabe der Bank of Japan ist die Notenausgabe, wobei der Finanzminister mit Billigung des Kabinetts eine Obergrenze für die im Umlauf befindlichen Noten festsetzt und außerdem Art und Umfang der Deckungsmittel bestimmt. Die Geldpolitik der Zentralbank, die in den 1990er Jahren überwiegend passiv auf die Stagnation reagierte, hat einen signifikanten Einfluss auf die japanische Volkswirtschaft.

Für populistische Staatslenker wie Donald Trump ist eine unabhängige Notenbank ein Machtfaktor, den es zu bekämpfen oder zumindest in seine Schranken zu weisen gilt. Der US-Präsident kritisiert immer wieder offen die Politik der Notenbank FED, fordert sie zu einer politischen Wende auf und versucht zur Zeit, zwei offene Stellen im Gouverneursrat mit absoluten Gefolgsleuten von ihm zu besetzen.

Seine Tweets sind dabei manchmal an der Grenze der Beleidigung:

„Das sind nicht meine Leute!"

„Der Chef der FED in China ist Xi Jinping."

„Sie haben keine Ahnung."

Wie ist nun die plötzliche Kehrtwende der FED zu interpretieren, die seit diesem Jahr keine Zinserhöhung mehr auf dem Plan hat und das „geduldige Abwarten" wohl auch nicht mehr aushält. Bis zum Jahresende rechnen die Märkte mit einem um 50 Basispunkte (BP) tieferen Zinsniveau in den USA. Ist das nun ein Einknicken vor dem Trumpschen Druck oder einfach nur das Handeln nach ihrem Mandat, das ja auch ein Maximum an Beschäftigung und Produktion zum Ziel hat. Eigentlich ist die FED damit gezwungen zu handeln, wenn der oberste politische Führer mit seinem Handelskrieg genau diese zwei Säulen der Wirtschaft ins Wanken bringt. Inflation ist ja derzeit auch in den USA kein Thema, zumindest was die Gefahr nach oben betrifft. Muss da die FED nicht geradezu handeln, um sich nicht dem Vorwurf auszusetzen auf eine sich abschwächende Konjunktur zu spät reagiert zu haben? Kann und darf die FED überhaupt zwischen einem zyklischen Konjunkturabschwung und einem durch chaotisches handelspolitisches Handeln eines Präsidenten differenzieren? Wäre es im letzteren Fall sogar ein „Staatsstreich per Notenbankpresse", wie es jüngst die Süddeutsche Zeitung in einem Wirtschaftskommentar beschrieb, der eigentlich nur dann zu rechtfertigen wäre, wenn ein Tyrann tatsächlich die Demokratie beschädigen würde. Praktisch gesehen, ist die FED damit auch stark dem Aktienmarkt verpflichtet, der in den USA eine wesentliche Stütze der Altersvorsorge bildet.

Eine weiche Landung am Ende des bislang längsten Aufschwungs der US-Volkswirtschaft wäre für die FED auch ohne Politisierung keine leichte Aufgabe.

Letztlich ist die Geldpolitik durch die Politik weltweit gefangen und voneinander abhängig. Sie liefert das, was die Regierungen wollen: stabile Kapitalmärkte, tiefe Zinsen für Staatsschulden, stabile Banken. Bei tendenziell zu niedriger Inflation wie zurzeit, haben Politik und Notenbanken zunächst auch die gleiche Zielrichtung. Bis auf weiteres ist davon auszugehen, dass die Inflation fast überall auf der Welt unter den gesetzten Zielen verharrt und damit den Notenbanken Spielraum für die Stützung der Konjunktur bietet. Sie werden weiter ihr gesamtes Arsenal an Möglichkeiten rigoros einsetzen (Negativzinsen, Anleihen-Käufe, Kontrolle der Zinskurve, Aktienkäufe), wenn es die Situation erfordert. Sie werden auch keine starke Kritik an einer expansiven Fiskalpolitik formulieren, sondern im Gegenteil durch das künstliche Senken der Laufzeitprämie am Anleihenmarkt die Finanzierungsbedingungen weiter erleichtern.

Damit ändert sich wohl auch kurzfristig nicht viel an der für Zinsanleger bedauerlichen Tatsache, dass mittlerweile 40 % aller Anleihen im Euroraum mit negativen Renditen gehandelt werden.

Gefährlich wird es aber, wenn das Mandat am Ende des Tages überstrapaziert wird, keine Spielräume mehr für die nächste wirkliche Krise existieren oder Asset-Blasen erzeugen, die den nächsten gefährlichen konjunkturellen Rückschlag bei deren Platzen erzeugen.

Rückkehr der Trustbuster?

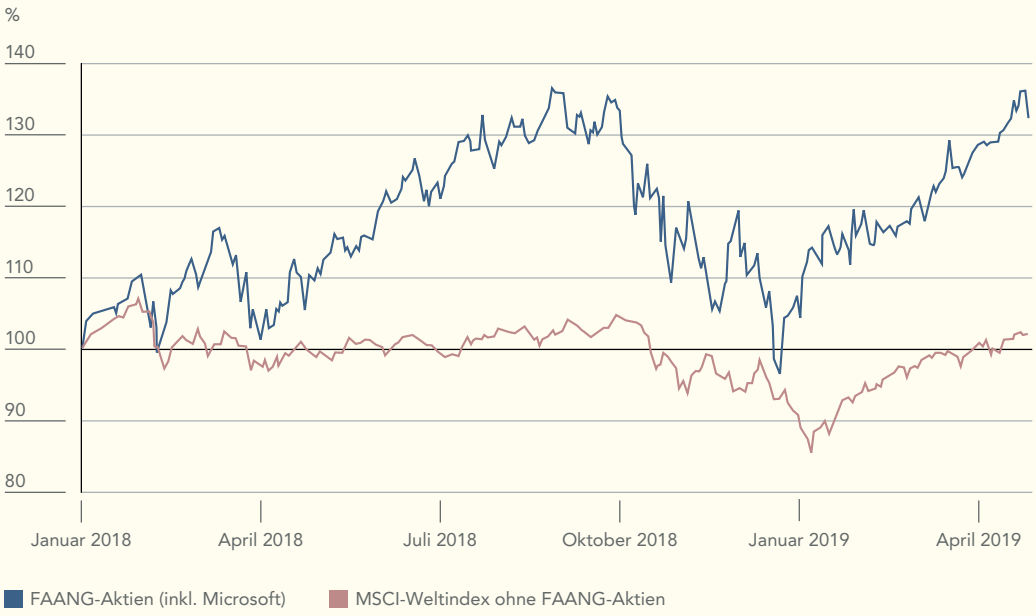
„Die Monopolisten von heute bauen zügig Strukturen auf, die nach Sklaverei schmecken." Starke Worte, gesprochen vom Wirtschaftsjournalisten Barry Lynn auf einer großen Ökonomen-Konferenz an der Universität von Chicago Ende März. Eine wachsende Gruppe von Ökonomen und Politikern nimmt mittlerweile immer lauter das fast vergessene M-Wort in den Mund: Monopolisierung erdrossele das Wachstum, und damit letztlich Rechtsstaat und Demokratie, weil die Konzerne de facto unangreifbar werden.

Barry Lynn erinnern die Kolosse an die Ära der „Räuberbarone", der Öl-, Stahl- und Eisenbahntycoons, die Amerika schon einmal in eine Plutokratie verwandelt haben. Gebrochen wurde diese Vorherrschaft der Superreichen schließlich von einer Gegenbewegung, die sich selbst als „Populisten" bezeichnete – und die zu Beginn des 20. Jahrhunderts ein scharfes und mächtiges Wettbewerbsrecht erfand.

Dass die Konzentration in der US-Wirtschaft zuletzt drastisch zugenommen hat, ist durch viele Studien belegt. Sogar der Rat der Top-Ökonomen im Weißen Haus nahm sich das Thema gegen Ende der Obama-Amtszeit vor. Die Zahl der Neugründungen und börsennotierten Unternehmen sinkt seit Jahren. Die Hälfte des Gewinns sämtlicher US-Aktiengesellschaften entfiel 2015 auf gerade mal 30 Konzerne.

Wie stark mittlerweile auch die Performance der internationalen Aktien von den so genannten FAANG-Aktien (Facebook, Apple, Amazon, Netflix, Google) dominiert wird, zeigt die nächste Abbildung.

FAANG (inkl. Microsoft)-Aktien versus MSCI-Weltindex ex FAANG-Aktien in %

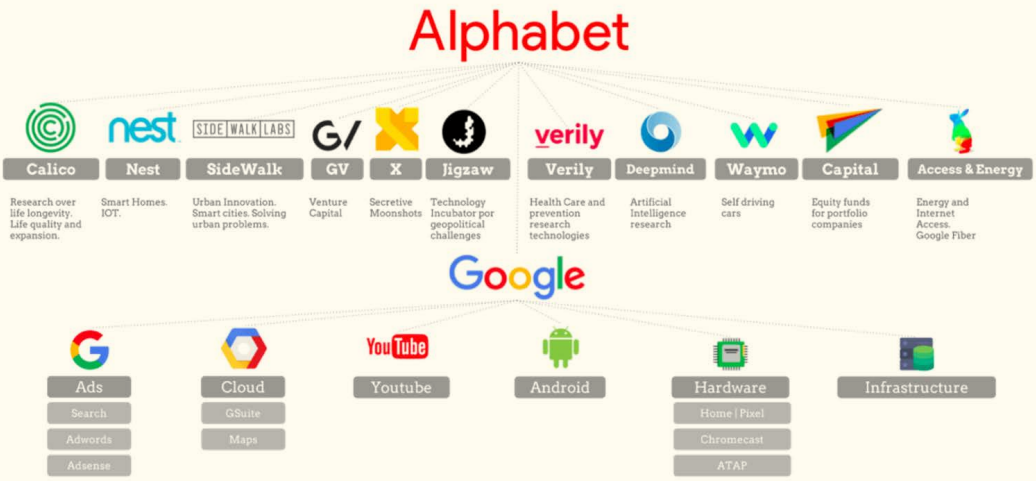


Quelle: Bloomberg Finance LP, Stand: Juni 2019
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Nun scheinen sich aber die Kartellwächter des US-Justizministeriums und der ebenfalls in Wettbewerbsfragen versierten Federal Trade Commission (FTC) über ihre Zuständigkeiten für die Internetfirmen auszutauschen. Auf den ersten Blick könnte man meinen, dass die „Trustbuster" vor einem Comeback in den USA stehen. Ängstliche Stimmen befürchten angesichts des über Parteigrenzen hinaus steigenden Unwohlseins über die Marktmacht der „Datengiganten" eine mögliche Zerschlagung der Konzerne.

Ob eine Zerschlagung nicht sogar zu höheren Werten an den Börsen für die Aktionäre führt ist dabei noch gar nicht sicher. So hat z. B. das Bankhaus Julius Bär in einer „Sum of the Parts"-Analyse für Alphabet und Facebook aufgezeigt, dass hier ein bis 30 % höherer Wert als der aktuelle Börsenwert errechnet werden kann.

Alphabet = Google + die „Wetten"



SUM-OF-THE-PARTS (SOTP)

in USD bn	Sales 2018	Value	Comment
Google Bets			
Youtube	18	111,6	NFLX EV/Sales multiple (6x)
Waymo	n.a.	113	Mid-point of USD 50–175 bn estimates
Google Cloud	18	68	30x EV/FCF on 15 % EBITDA margin/16 % tax rate
Google Ventures and CapitalG	n.a.	9	Investments as per 10-K filing
Other Bets	n.a.	50	Includes A.I., Chronicle, Google X, Verily, Calico
Google Core			
Google.com (net sales)	52	323	Facebook EV/Sales multiple (6x)
Network (Advertising	20	124	Facebook EV/Sales multiple (6x)
Properties (Gmail, Maps, Play Store)	6	42	EV/Sales multiple average from ATvi, SNAP (6x)
Total Enterprise Value	114	839	
– Add net cash		105	
Fair market capitalisation		**944**	
– per share (USD)		**1361**	
Current share price (USD)		1040	
– Upside		**31 %**	

Quellen: Bloomberg Finance LP, Allianz Global Capital Markets & Thematic Research. Stand: Januar 2019.
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Facebook

2,7 Mrd. monatliche Nutzer einer oder mehrer FB-Apps

SUM-OF-THE-PARTS, simplifiziert

in USD bn	Value	Comment
Facebook Core	381	20x 2020 core EPS
Messenger & whatsApp	88	2.5bn users, USD5 revenue/user/year. Valued 7x
Instagram	140	7x 2020 revenue
Oculus	3	Acquisition price
Net cash	41	
Sum	653	
– per share	**226**	
Current share price (USD)	168,17	
– Upside	**35 %**	

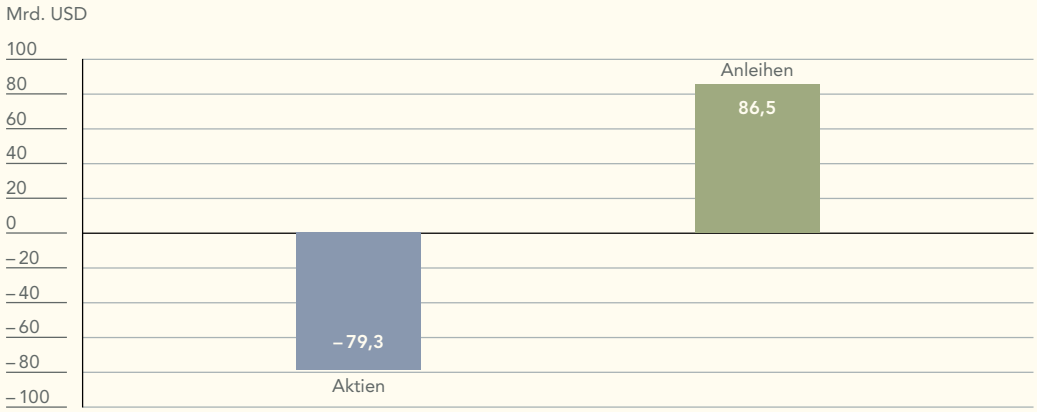
Quelle: Julius Bär & Co. AG, Stand: Juni 2019
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Es ist aber anzuzweifeln, ob die politische Administration wirklich ihre Vorzeigeunternehmen zerschlagen möchte, wenn gleichzeitig der Wettlauf mit China auf dem technologischen Gebiet in vollem Gange ist. Präsident Xi wird Beidu, Tencent, Ali Baba und Huawei mit Sicherheit nicht schwächen wollen. In den USA gilt übrigens auch weiter die Doktrin, dass der Missbrauch von Marktmacht in erster Linie an zu hohen Preisen für die Verbraucher festgemacht wird. Diese Sichtweise ist in der heutigen Internetdoktrin weitgehend nutzlos.

Sind die politischen Unsicherheiten am Aktienmarkt schon eingepreist?

Gemäß der monatlich Stimmungsumfrage der Bank of America Merrill Lynch sind die Investoren und Fondsmanager so pessimistisch wie zuletzt während der Finanzkrise. Da mittlerweile die Hälfte der befragten Teilnehmer eine deutliche Abschwächung des Wirtschaftswachstums in der Welt erwartet, sind die Aktienquoten so niedrig wie im März 2009 positioniert. Per saldo hat ein bedeutender Asset Shift zwischen Aktien und Anleihen stattgefunden.

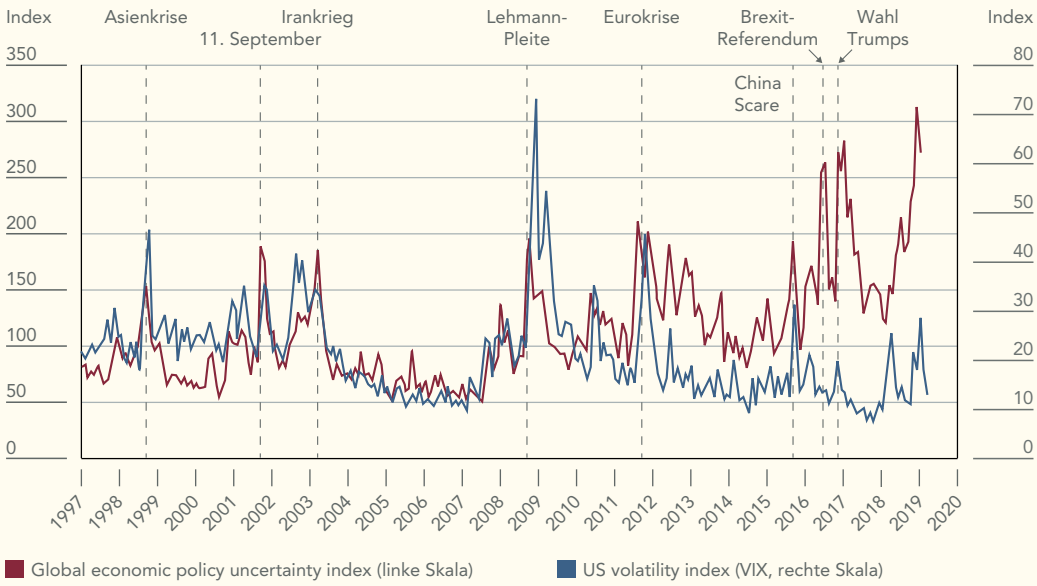
Kapitalflüsse in Anlageklassen weltweit in 2019 in Mrd. USD



Quelle: Bank of America (BofA) Merrill Lynch, Stand: Juni 2019
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Die ökonomisch-politische Unsicherheit erreichte in den letzten Monaten neue Höchststände und zog zuletzt auch die Volatilität an den Aktienmärkten wieder an. Dort sind wir aber noch meilenweit von echten Krisenausschlägen entfernt. Die Anleger werden immer wieder durch die bereitstehenden Zentralbankanleger beruhigt. So hat insbesondere der Kurswechsel der FED zu einer Erholung bei den risikoreichen Anlagen in diesem Jahr geführt. Der Zentralbank-Put funktioniert noch.

Ökonomisch-politische Unsicherheit und Aktienmarktvolatilität (1997 – 2020)[2]

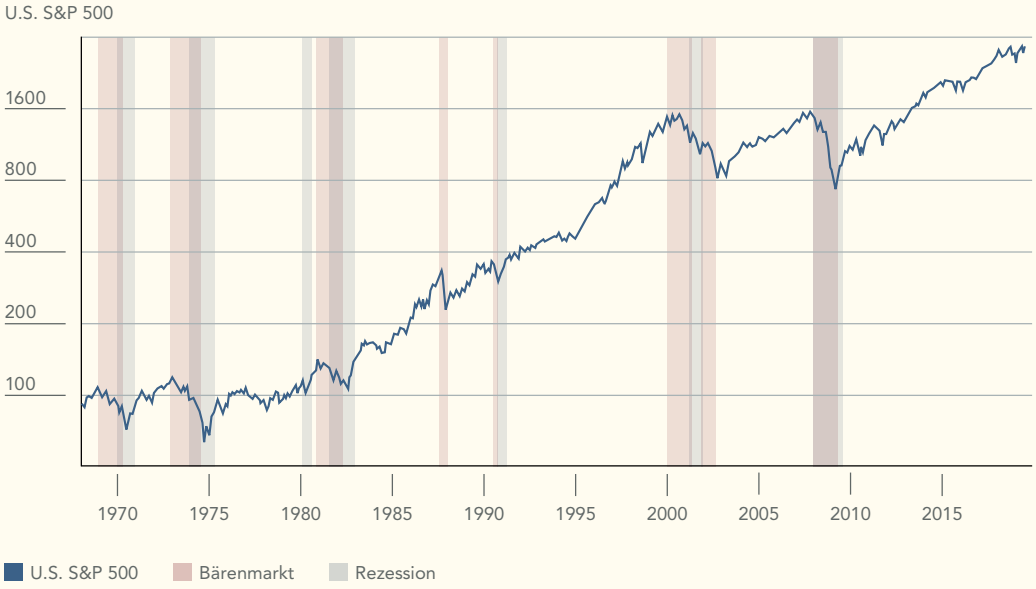


Quelle: Bloomberg Finance LP, Economic Policy Uncertainty, Stand: Juni 2019
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

2 *Prognose*

Trotz aller Unsicherheit bleibt weiter zu konstatieren, dass sich quasi alle Anlagen mehr oder minder im „politischen Stressumfeld" bewähren müssen. Anleihen bieten dabei mit ihrem Renditeniveau leider keinen laufenden Ertrag mehr, Immobilien sind i.d.R. am meisten neuen Steuern und Regulierungen ausgesetzt. Die Aktienmärkte sind per se nicht stark überbewertet, würden aber natürlich bei einer Rezession ihre aktuellen Kursniveaus nicht halten können.

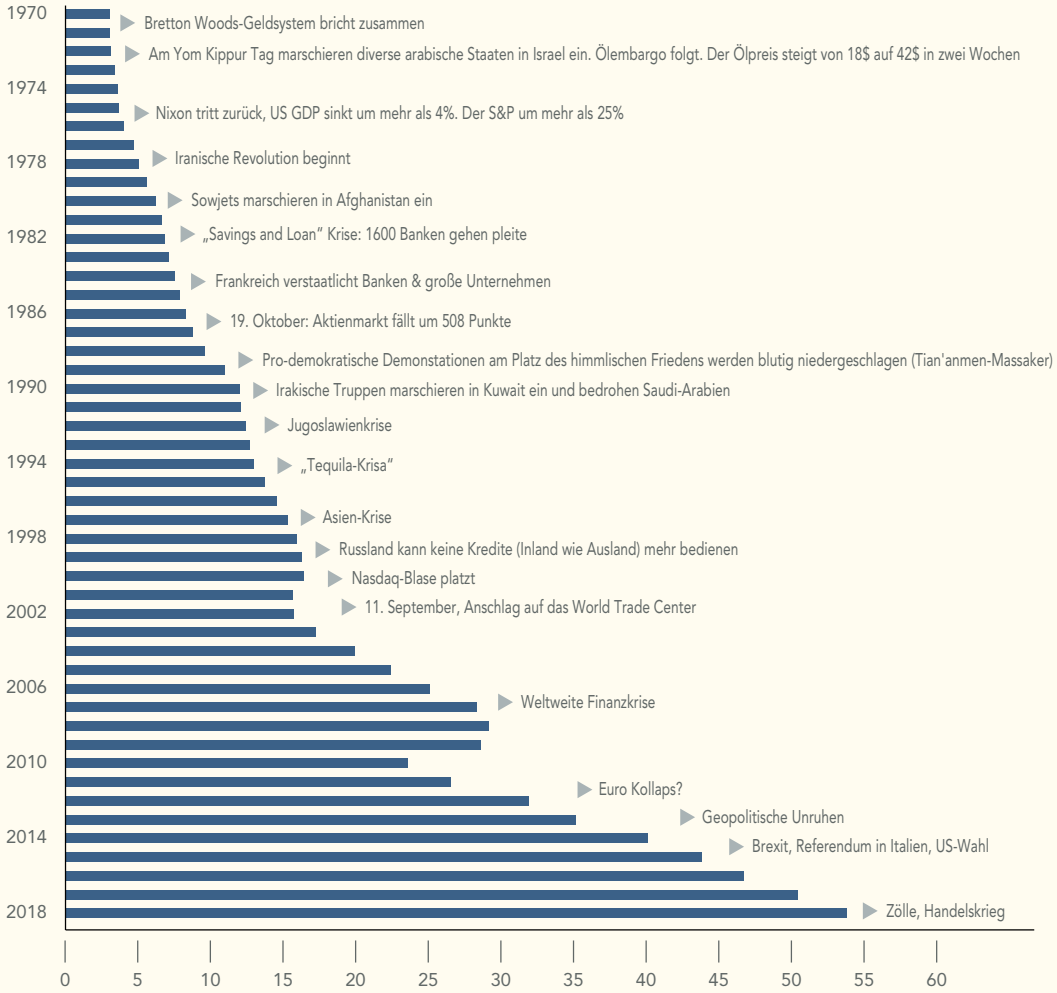
Rezession und Akienmarkt-Crash überlappen sich in der Regel



Quelle: BCA Research, Stand: 2. Juni 2019

Sofern sich der globale Handel nicht gänzlich einem eskalierenden Handelskonflikt und Protektionismus unterwerfen muss, sind Unternehmen langfristig relativ immun gegen politische Krisen und könnten ihre Dividendensumme über die Zeit ausbauen.

Dividenden sind immun gegen politische Krisen – Entwicklung der Dividendensumme im S&P 500 in USD



Quelle: Julius Bär & Co. AG, Stand: Juni 2019

Investitionen in deutsche und US-amerikanische Wohnanlagen im Vergleich

Vor dem Hintergrund des andauernden Niedrigzinsniveaus in den letzten Jahren, standen Investitionen in Wohnimmobilien und insbesondere in Mehrfamilienhäuser in Deutschland verstärkt im Fokus von Investoren.[3] Doch wegen des starken Wachstums in den vergangenen Jahren am Wohnimmobilienmarkt, herrscht ein Mangel an marktkonformen Angeboten. Dies hat zur Folge, dass eine verstärkte Selektion notwendig wird, um Interessante Wohnimmobilien im Markt herausfiltern zu können. Dementsprechend sollten sich deutsche Anleger mit alternativen Immobilien-Investmentmöglichkeiten auseinandersetzen, um mittels regionaler und nutzungsspezifischer Diversifikation die Rendite-Risiko-Relation des eigenen Portfolios optimieren zu können.

Als Alternative erweist sich derzeit die USA. Die Vereinigten Staaten können neben einer soliden Volkswirtschaft auch positive Prognosen für die Zukunft des Wohnimmobilienmarktes verzeichnen.[4] Demzufolge ist ein Vergleich der beiden Immobilienmärkte auch für Private Investoren von grundlegender Relevanz.
Obwohl es sich um dieselbe Assetklasse handelt, bestehen prinzipielle Unterschiede zwischen Mietwohnanlagen in Deutschland und den USA. Primär sind es bauliche Aspekte und marktbezogene Fakten, wie u. a. soziodemografische, rechtliche oder volkswirtschaftliche Parameter. Differenzierte Betrachtungsweisen sind aus Investorensicht unabdingbar, weil eine Reduktion der Komplexität andernfalls nicht möglich und eine effiziente Vergleichbarkeit nicht gewährleistet ist.

Deutsche Mehrfamilienhäuser

In Deutschland gibt es laut des Statistischen Bundesamtes rund 3,2 Mio. Mehrfamilienhäuser mit ca. 21,2 Mio. Wohneinheiten.[5] Die Wohneigentumsquote liegt bei nur 47,5 %, was bedeutet, dass die Mehrheit der Deutschen zur Miete wohnt.[6]

Die in der Bundesrepublik gängigen Mehrfamilienhäuser werden in ihrer Bauweise von Beton- sowie Mauerwerksbauten dominiert und sind im Regelfall unterkellert.[7] Unter der Prämisse, dass während des Lebenszyklus' der Immobilie keine Renovierungsmaßnahmen durchgeführt werden, beläuft sich die wirtschaftliche Gesamtnutzungsdauer auf 70 bis 100 Jahre.[8] Für diesen Zeitraum wird durch die Betriebskostenverordnung (BetrKV) die Umlegbarkeit von Betriebskosten geregelt. Demnach kann der Vermieter nach §1 BetrKV neben den verbrauchsabhängigen Betriebskosten, zusätzlich die Grundsteuer und Versicherungskosten auf den Mieter umlegen, so dass der Teil der nicht umlagefähigen Betriebskosten relativ gering ausfällt.

Gemeinschaftsanlagen, die den Bewohnern einen Mehrwert bieten können, spielen in deutschen Wohnanlagen eine untergeordnete Rolle und kommen gemeinhin nur in Form von Kinderspielplätzen vor.

3 *Vgl. Zschäpitz, H. (2018)*

4 *Vgl. Adenauer, P. (2018)*

5 *Statistisches Bundesamt, Fachserie 5 Reihe 3, S.9 (2018)*

6 *Streit, M. (2019)*

7 *Vgl. Walberg, D., S.26 (2017)*

8 *Vgl. Sachwertrichtlinie, S.285*

US Multifamily Housing

In den USA gibt es rund 127 Mio. Haushalte, wovon 45 Mio. Mieterhaushalte sind. Davon entfallen ungefähr 18 Mio. Mieteinheiten auf das betrachtete Segment „Multifamily".[9] Die Wohneigentumsquote in den USA liegt mit 64,2% deutlich über der in der Bunderepublik.[10]

Im Gegensatz zu den deutschen Wohnanlagen werden die US-amerikanischen vorwiegend mit Holz als Hauptbaustoff konstruiert und grundsätzlich nicht unterkellert. Dies hat zur Folge, dass die wirtschaftliche Gesamtnutzungsdauer mit rund 50 Jahren wesentlich kürzer ausfällt.[11]

Ein weiterer Unterschied macht sich in Form der bereitgestellten Gemeinschaftsanlagen bemerkbar. Dabei ist es insbesondere bei großen Multifamily-Anlagen nicht unüblich, dass sie über Swimmingpools, Grill-, Sport- oder Spielplätze sowie Fitnessstudios verfügen.[12] Diese sogenannten Amenities (engl. für Annehmlichkeiten) werden üblicherweise vom Vermieter bereitgestellt und die resultierenden Anschaffungs- bzw. Bewirtschaftungskosten von diesem getragen. Da in den USA nur die verbrauchsabhängigen Betriebskosten direkt mit dem Mieter abgerechnet werden, kompensiert der Vermieter die dadurch anfallenden Mehrkosten – sofern marktwirtschaftlich realisierbar – durch entsprechend hohe Bruttomieten.

Renditerelevante Faktoren

Zu den zentralen Aspekten, welche die Renditechancen (vor Steuern) einer Immobilie – speziell einer Wohnanlage – determinieren, zählen:

1. Wohnungsangebot und -nachfrage
2. Volkswirtschaftliche Entwicklung
3. Kaufkraft und Einkommen

Diese Einflussgrößen sind für beide Märkte identisch.

Daneben spielt natürlich das Zinsniveau als Referenz für sichere Anlagen bzw. Finanzierungskondition eine nicht unwesentliche Rolle, auf die wir bereits in anderen Marktberichten ausführlich eingegangen sind.

Wohnungsangebot und -nachfrage

Die Wohnraumnachfrage wird vorrangig von demographischen Faktoren stimuliert.[13] Neben der Gesamtbevölkerungsdynamik, sollte zusätzlich die Entwicklung der privaten Haushalte betrachtet werden. Trotz der Korrelation beider Größen, sind es letztendlich Haushalte, die als Nachfrager für Wohnraum auftreten.[14]

9 Vgl. US Census Bureau, America's Families and Living Arrangements (2018)

10 Vgl. FRED (2019)

11 Vgl. Fannie Mae (2014)

12 Vgl. R.S. Means Company, Inc., S.4 (2009)

13 Vgl. Brauer, K., S.47 (2018)

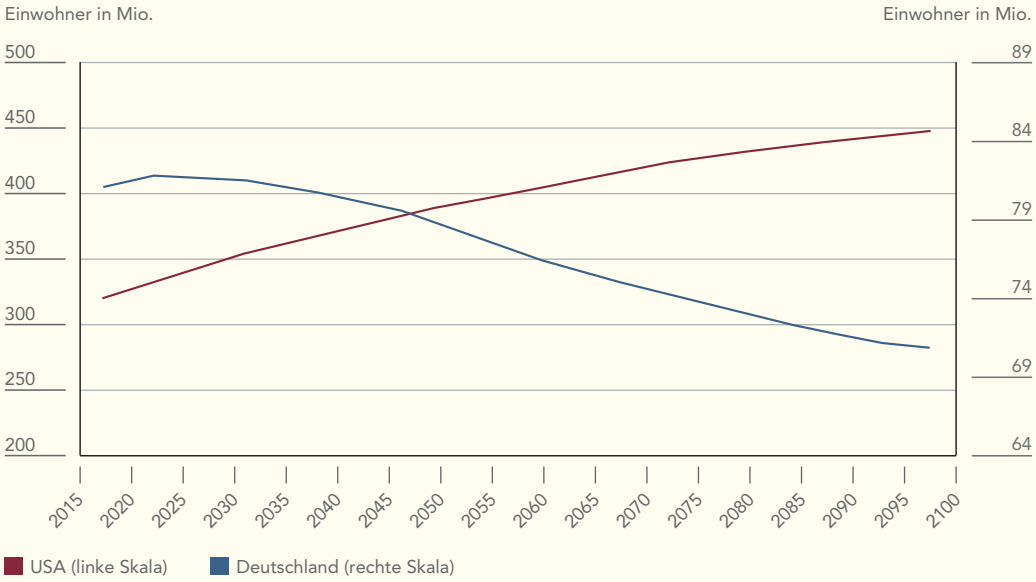
14 Vgl. Just, T., S.52 (2013)

In der Bundesrepublik ist die Bevölkerungsentwicklung in den letzten Jahren konstant, bis leicht steigend verlaufen. Diese Dynamik ist dem positiven Wanderungssaldo zuzuschreiben, welches das seit den 70er Jahren bestehende negative Verhältnis von Geburten zu Sterbefällen, kompensierte.[15] Der extreme Zuzug in den vergangenen Jahren gipfelte 2015 in einem Wanderungssaldo von rund 1,1 Mio. Immigranten.[16] Dies führte trotz der negativen natürlichen Bevölkerungsentwicklung bis 2018 zu einem Anstieg der Gesamtpopulation Deutschlands auf rund 83 Mio. Einwohner.[17]

Unter Berücksichtigung der rückläufigen Zuwanderung, wird ein Ausgleich der schwachen Geburten-Sterbefälle-Relation durch einen starken Wanderungssaldo zukünftig nicht mehr gelingen.

Als Folge ergibt sich bis 2035 eine Reduktion der Gesamtbevölkerung auf rd. 81,7 Mio. Einwohner.[18] Bis ins Jahr 2100 intensiviert sich der negative Verlauf. Demnach wird die deutsche Bevölkerung bis zu diesem Zeitpunkt auf 71 Mio. schrumpfen und somit (Stand 2018) um 16,8 % zurückgehen (vgl. folgende Abbildung).

Gesamtbevölkerungsentwicklung bis 2100[19] im Vergleich



Quelle: United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division (2017)

15 *Statistisches Bundesamt, Geborene und Gestorbene, S.34 (2018)*

16 *Statistisches Bundesamt, Wanderung, S.54 (2018)*

17 *Statistisches Bundesamt, Pressemitteilung Nr. 029 (2019)*

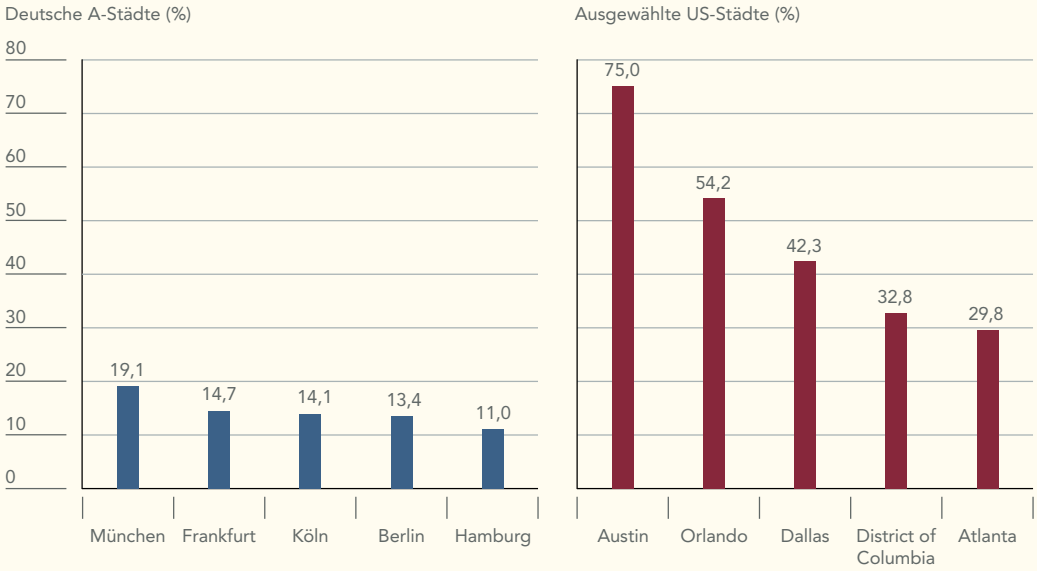
18 *Institut der deutschen Wirtschaft, S.53 (2017)*

19 *Prognose*

Die Gesamtbevölkerung der USA beläuft sich derzeit auf rund 328 Mio. Einwohner, Tendenz steigend. Bereits seit 20 Jahren können die Vereinigten Staaten sowohl ein positives Wanderungssaldo, als auch eine bedeutende Relation von Geburten und Sterbefällen vorweisen. Seit 2010 stieg die Gesamtbevölkerung um 18 Mio. Einwohner.[20] Da diese Begebenheiten nicht schwächer, sondern eher verstärkt werden, ist mit einer weiter dynamischen Bevölkerungsdynamik zu rechnen. 2035 sollen die USA bereits 372 Mio. Einwohner beheimaten.[21] Mit voranschreitender Zeit, verstärkt sich die Entwicklung, sodass die Population bis 2100 auf 447 Mio. wächst. Ein Anstieg von rund 36,4 % (siehe Abbildung oben).[22]

Diese Prognosen lassen sich auch auf die Teilregionen beider Länder übertragen. Sowohl in Deutschland, als auch in den Vereinigten Staaten spielen Urbanisierung und Landflucht eine zentrale Rolle. Während in den USA etwa 50 Metropolen mit über einer Million Bürger existieren, die einen prognostizierten Zuwachs von bis zu 75 % bis 2035 erwarten, werden für Deutschlands „Top 5" max. 20 % angenommen.[23]

Regionales Wachstum bis 2035[24] im Vergleich



Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft Köln e.V. , Stand: Juni 2019

Anhand der Gesamtbevölkerungsentwicklung können Erkenntnisse bezüglich eines weiteren nachfragerelevanten Faktors abgeleitet werden. Da letztendlich private Haushalte als Nachfrager auftreten, ist eine genauere Betrachtung dieser Größe unvermeid-

20 Vgl. IMF (2018)

21 United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division (2017)

22 United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division (2017)

23 Adenauer, P., S.11 (2018)

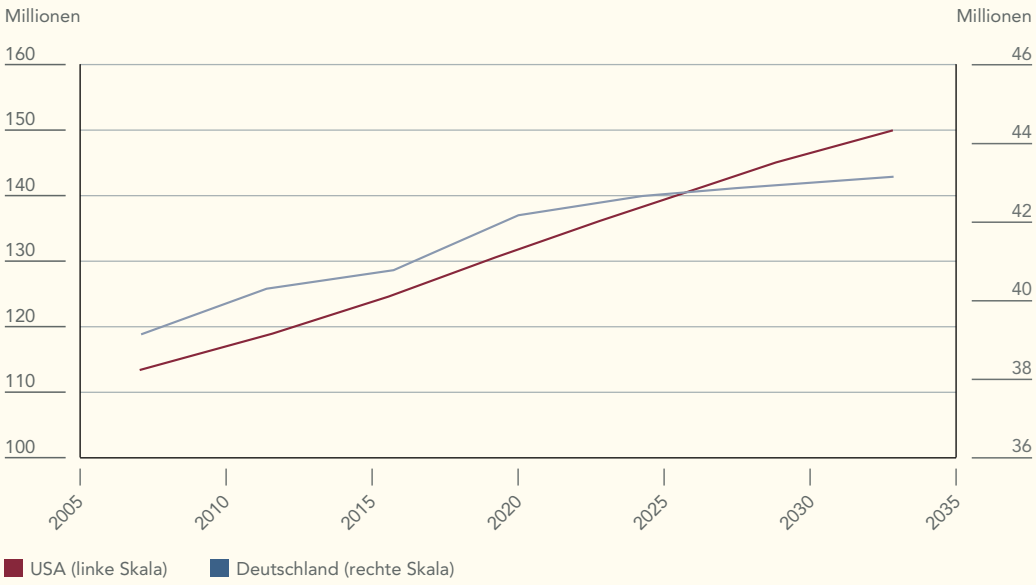
24 Prognose

lich. In beiden Ländern nahm die Zahl der privaten Haushalte in den vergangenen Jahren stetig zu.[25,26] Selbiger Verlauf wird auch bis 2035 in beiden Staaten erwartet. Wie der nachfolgenden Abbildung zu entnehmen ist, wird die Anzahl privater Haushalte in Deutschland auf 43,2 Mio. steigen (+4,3 %).[27] Für die USA werden 150 Mio. Haushalte prognostiziert (+15,8 %).[28]

Die für die USA prognostizierte Zunahme erscheint in Anbetracht der Gesamtbevölkerungsdynamik realistisch. Unterstützend wirkt dabei einerseits der Zuwachs der Bevölkerungsgruppe im sogenannten „prime renter age"[29] sowie „das veränderte Verhalten der Millennial-Generation […] hin zu mehr Mietwohnungen"[30], statt Wohneigentum.

Andersherum verhält es sich in Deutschland. Die Zunahme der privaten Haushalte wirkt wegen der bevorstehenden Bevölkerungsreduktion unlogisch. Auslöser für diesen gegensätzlichen Verlauf ist der steigende Trend, hin zu Single-Haushalten. Demnach lebt, einer GfK-Studie zufolge, in 38,1 % aller Haushalte nur eine Person.[31] Dennoch ist eine zunehmende, respektive gleichbleibende Zahl der privaten Haushalte über das Jahr 2035 hinaus, als fraglich anzusehen.

Anzahl privater Haushalte bis 2035[32] im Vergleich



Quelle: Harvard Joint Center for Housing Studies (2016), Statistisches Bundesamt, Entwicklung der Privathaushalte bis 2035, S.10 (2018)

25 Statistisches Bundesamt, Mikrozensus Haushalte und Familien, S.49 (2018)

26 US Census Bureau, America's Families and Living Arrangements (2018)

27 Statistisches Bundesamt, Entwicklung der Privathaushalte bis 2035, S.10 (2018)

28 Harvard Joint Center for Housing Studies (2016)

29 Vgl. Hamilton Zane, S.2 Nr. 1 (2018)

30 Frankfurter Allgemeine Zeitung (2019)

31 Vgl. Freutel, A., S.14 (2019)

32 Prognose

Volkswirtschaftliche Entwicklung & Kaufkraft / Einkommen

Bei einer ökonomischen Betrachtung können beide Volkswirtschaften durchweg positive Fundamentaldaten vorweisen. Insbesondere jene Einflussgrößen, die die Nachfrage nach Immobilien bestimmen. So sind die Beschäftigung und das Wirtschaftswachstum seit Jahren hoch und konnten ein stetiges Wachstum verzeichnen. Auch das dadurch wachsende Pro-Kopf Einkommen der beiden Industrienationen ist auf einem überdurchschnittlichen Level, wenngleich das Einkommen in den USA mit rund 9.000 USD mehr, deutlich höher ist.[33] Es ist davon auszugehen, dass beide Volkswirtschaften zukünftig weiteres Wirtschaftswachstum verzeichnen werden und Arbeitslosigkeit verringern können. Der zentrale Unterschied jedoch kann anhand der dominierenden Wirtschaftssektoren verdeutlicht werden. Während die deutsche Unternehmenslandschaft durch den Handel sowie das verarbeitende Gewerbe in Form von Pharmazie und Automobil geprägt ist, besticht die US-amerikanische Wirtschaft insbesondere durch ihre zukunftsorientierten „Tech"-Riesen wie Amazon, Apple und Google. Primär unter Berücksichtigung der Digitalisierung sowie der Industrialisierung 4.0 (Künstliche Intelligenz) werden die USA ihre Vorreiterstellung behaupten und weiter ausbauen. Dementsprechend stark kann sich die Wirtschaft dort entwickeln.

Mietrechtliche Rahmenbedingungen

Neben der wirtschaftlichen Betrachtung auf Basis von finanziellen Kennzahlen, sind auch rechtliche Aspekte in ein Investitionsvorhaben einzubeziehen. Bei Wohnimmobilien ist dabei insbesondere das Mietrecht des jeweiligen Landes zu berücksichtigen.[34]

In Deutschland wird das Mietrecht einheitlich für das gesamte Bundesgebiet im Bürgerlichen Gesetzbuch (BGB) geregelt. Das Mietrecht in den USA hingegen verfügt über regionale Differenzen. So existieren unterschiedliche Gesetzgebungen parallel auf Bundes-, bundesstaatlicher und kommunaler Ebene. Aus Vermietersicht ist das Mietrecht in den USA wegen der im Vergleich zu Deutschland geringeren gesetzlichen Regelungsdichte, deutlich attraktiver. Die gesetzliche Regelungsdichte bestimmt nämlich das Ausmaß, in dem ein Sachverhalt gesetzlich geregelt sein sollte.[35] Auf Grundlage dessen kann auf die rechtliche Relevanz des Themas „Mieterschutz" für die deutsche Bundesregierung geschlossen werden. Zusätzlich wird seit geraumer Zeit versucht mit Hilfe der sogenannten Mietpreisbremse als zentralem wohnungsmarktpolitisches Instrument, Mietsteigerungen einzudämmen.[36] Das jüngste Beispiel ist die Entscheidung des Senats in Berlin, sogar für gewisse Mietwohnungseinheiten für die nächsten fünf Jahre Mieterhöhungen zu verbieten. US-Investoren profitieren dagegen durch freiere Vertragsgestaltungsmöglichkeiten, da der Vertragsinhalt vornehmlich dem Verhandlungsgeschick des Vermieters unterworfen ist.

Auch beim Vergleich der Kündigungsmöglichkeiten in beiden Ländern können gewichtige Unterschiede beobachtet werden. In der BRD kann lediglich der Mieter den geschlossenen Mietvertrag – unter Einhaltung der gesetzlichen Kündigungsfrist – ordentlich kündigen.[37] Nur unter der Prämisse, dass der Vermieter ein berechtigtes

33 World Bank, GNI per capita (2018)

34 Vgl. Gütle, T. & Carl, F., S.592 (2017)

35 Vgl. BVerfGE 33, 125, 158 ff.

36 Vgl. Kholodin, K./ Mense, A./ Michelsen, C. (2018)

37 Vgl. § 573c Abs. 1, S.1 BGB

Interesse vorweisen kann, ist es ihm gestattet die Mietvereinbarung zu beenden. Ein berechtigtes Interesse ist bei „schuldhaftem Verhalten" des Mieters oder bei „Eigenbedarf" des Vermieters gegeben.[38] Die Kündigung des Mietverhältnisses „zum Zweck der Mieterhöhung" ist von Gesetzeswegen grundsätzlich untersagt.[39]

In den USA hingegen werden Mietvertrage i.d.R. zeitlich auf ein Jahr befristet. Nach Ablauf der Geltungsdauer besteht ein beidseitiges Recht auf kurzfristige und unbeschränkte Beendigung des Mietverhältnisses. Dadurch wird dem Vermieter eine größere Flexibilität zuteil und er erhält die Möglichkeit, bei Neuvermietung eine Korrektur der Miethöhe vorzunehmen.[40]

Fazit

Der deutsche und der US-amerikanische Wohnimmobilienmarkt unterscheiden sich, abgesehen vom Trend zum Wohnen in den Metropolen und Ballungszentren, grundlegend.

Da die Nachfrage nach Wohnimmobilien sowie deren Preise vom Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage, dem verfügbaren Einkommen sowie dem gesetzlich Umfeld bestimmt werden, wird den soziodemographischen Faktoren im Hinblick auf die zu realisierende Rendite eine hohe Bedeutung zugesprochen.[41]

Basierend auf den negativen Bevölkerungsprognosen für Deutschland sowie den daraus resultierenden Rückgängen der Anzahl privater Haushalte, wird die Nachfrage nach Wohnraum in Zukunft tendenziell zurückgehen. Unter Berücksichtigung der Urbanisierung gilt dies maßgeblich für ländliche Regionen, die in den folgenden Dekaden mit einem erheblichen Illiquiditätsrisiko behaftet sein können. Wegen des durch die demografische Entwicklung hervorgerufenen Nachfragemangels sowohl auf Mieter- als auch auf Käuferseite, ist vornehmlich in ländlichen Regionen mit Wert- und Preiskorrekturen zu rechnen.

Zudem erschwert die zunehmende gesetzliche Regulierung des deutschen Wohnungsmarktes ein effizientes Asset-Management.

Langfristige Investitionen in Deutschland, wie es Immobilien sind, sollten daher einer differenzierten Betrachtung unterzogen werden.

Der US-amerikanische Wohnimmobilienmarkt wird durch seine starke Bevölkerungsdynamik sowie den dadurch steigenden Haushaltszahlen langfristig angeregt.

Fördernd wirkt außerdem die Wirtschaftslage der Vereinigten Staaten, welche durch den Fortschritt der zukunftsträchtigen „new economy" weiter wachsen sollte. Folglich kommt es zu steigenden Einkommen, welche zusätzlich nachfragebegünstigend wirken.

38 Vgl. § 573 Abs. 2, Ziff. 1,2 BGB

39 § 573 Abs. 1, S. 2 BGB

40 Vgl. Gütle, T. & Carl, F., S.592 (2017)

41 Vgl. Nastansky, A., S.170 (2017)

Ferner stärkt die liberale Gesetzgebung in den USA die Attraktivität des Landes als Investitionsstandort. Investoren haben somit die Möglichkeit durch ein aktives Asset-Management fortwährend Mietzinsanpassungen vorzunehmen.

Das Zusammenwirken der steigenden Einkommen und der positiven Bevölkerungsdynamik werden die Nachfrage nach Wohnraum nachhaltig stimulieren.

Zusammenfassend ist zu sagen, dass Investitionen in deutsche Wohnimmobilien eine selektive Marktbetrachtung erfordern, um mögliche Risiken einer Fehlentscheidung eingrenzen zu können. Im Rahmen der Portfoliodiversifikation sind überdies eine Betrachtung weiterer Immobilien-Assetklassen sowie eine regionale Streuung ratsam.

Mit Blick auf den US-amerikanischen Wohnimmobilienmarkt bedarf es zur Mietoptimierung eines hohen Asset-Management Know-how. Dieser Aufwand kann durch eine indirekte Beteiligung an US-Immobilien umgangen werden. Dies ermöglicht auch eine breitere regionale Diversifikation.

Aktien	Europa:	neutral
	USA:	übergewichten
	Asien:	neutral
Anleihen	EUR-Anleihen:	untergewichten
	EUR-Duration:	kürzer
Rohstoffe		untergewichten
US-Dollar		neutral

Diversifikation	Unter Diversifikation versteht man die Verteilung von Risiken auf mehrere Risikoträger mit möglichst geringem Gleichlauf untereinander. In einem Portfolio wird im Zuge dessen das Vermögen auf unterschiedliche Investments und Anlageklassen wie z. B. Anleihen, Aktien, Währungen, Immobilien, Edelmetalle und Alternative Investments verteilt
MSCI	Morgan Stanley Capital International Inc. ist ein bedeutender Anbieter von Aktienindizes für Länder und Regionen, z. B. MSCI World mit 23 Industrieländern oder MSCI Europe mit 15 europäischen Ländern
S&P500	Marktkapitalisierungsgewichteter Index, der die 500 führenden notierten Unternehmen der USA abbildet
Volatilität	Standardabweichung einer Kursveränderung vom Mittelwert der Kursveränderungen in einem Zeitintervall; gibt die Schwankungsintensität eines Wertpapiers an und wird daher als Kenngröße für das Risiko verwendet

Rechtliche Hinweise

Haftungsausschluss

Dieses Dokument ist mit größter Sorgfalt erstellt worden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen beruhen auf öffentlich zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen kann jedoch nicht übernommen werden.

Prognosen und Werturteile

Die in diesem Dokument wiedergegebenen Meinungen des Verfassers/der Verfasser sowie Dritter stellen nicht notwendig die Meinung der Deutsche Oppenheim Family Office AG dar. Die in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Meinungen sind Einschätzungen aufgrund der jeweils aktuellen Informationen und können sich ändern, ohne dass dies zuvor oder später bekannt gemacht wird.

Kein Angebot zum Erwerb von Finanzinstrumenten, keine Anlageberatung

Dieses Dokument dient lediglich zu Informationszwecken und stellt weder ein Angebot zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Aufforderung zur Abgabe eines solchen Angebots dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen weder eine Anlageberatung noch eine sonstige Wertpapierdienstleistung dar. Diese Informationen können eine auf die persönlichen Kenntnisse und Erfahrungen, Anlageziele und finanziellen Verhältnisse des Anlegers zugeschnittene Aufklärung über die mit Finanzinstrumenten und Anlagestrategien verbundenen Risiken und Beratung nicht ersetzen.

Steuerliche Hinweise

Die steuerliche Behandlung eines Finanzinstruments hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Anlegers ab und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

Weitere Hinweise zu den in diesem Dokument enthaltenen Aussagen zur Wertentwicklung eines Finanzinstruments, eines Finanzindexes oder einer Wertpapierdienstleistung

1. Bei Anlagen in anderen Währungen als Euro kann die Rendite infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.
2. Falls nicht abweichend angegeben, wird auf die Bruttowertentwicklung ohne Berücksichtigung von Provisionen, Gebühren und anderen Entgelten Bezug genommen, die – je nach Haltedauer – zu einer geringeren Nettorendite führen.
3. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.

Urheberrechtsschutz

Der Inhalt dieses Dokuments ist urheberrechtlich geschützt. Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial, bedarf der vorherigen Zustimmung der Deutsche Oppenheim Family Office AG.

DEUTSCHE OPPENHEIM
Family Office

Deutsche Oppenheim Family Office AG
Keferloh 1a
85630 Grasbrunn
Telefon +49 89 45 69 16 0
info@deutsche-oppenheim.de
www.deutsche-oppenheim.de