

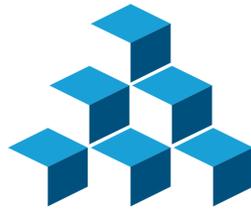
Gies & Heimburger

Die Vermögensverwalter

# Reale Rendite für Stiftungen

im Zeitalter der schleichenden Enteignung





## Agenda

- Die schleichende Enteignung ist schon mitten unter uns Seite 3
- 20 Jahre Schlaraffenland für Anleiheanleger sind vorbei Seite 4
- ... Zinserträge werden durch Kursverluste neutralisiert Seite 7
- Grundsätzliche Alternativen zur Erzielen einer realen Rendite Seite 9
- Warum wir für Immobilien eine „Investorengemeinschaft“ empfehlen Seite 21
- Das Gies & Heimburger-Konzept für Stiftungen Seite 27
- Die nächsten Schritte ... Seite 30
- Anhang: Was sind Immobilien „aus Sondersituationen“? Seite 32

## Die schleichende Enteignung ist schon mitten unter uns

Die schleichende Enteignung erfolgt lautlos. Wir nehmen sie nicht bewusst wahr.

Die schleichende Enteignung folgt aus den aktuell und weiterhin niedrigen Zinsen auf unser Geldvermögen, das wir auf Sparkonten und Festgeldern, als Anleihen im Depot und in unseren Versicherungsverträgen liegen haben. Die Zinserträge für Geldanlagen und aktuell verfügbare Staatsanleihen hoher Bonität sind niedriger als die Inflationsrate. Dies führt dazu, dass der reale Wert unseres Geldvermögens sinkt: wir werden enteignet. Schleichend, lautlos, unmerklich.

### **Wir müssen uns mit diesem Problem auseinandersetzen und Lösungen finden.**

Wenn wir es nicht tun und unsere Geldvermögen weiterhin genauso anlegen wie bisher gewohnt, werden wir Verluste erleiden. Reale Vermögensverluste durch eine Geldentwertung, die nicht mehr durch die Zinserträge aufgefangen wird. Darüber hinaus drohen auch noch Kursverluste, sobald die Zinssätze für Anleihen wieder ansteigen, was mit Sicherheit zu Kursverlusten für die Restlaufzeit der noch im Depot befindlichen Anleihen führen wird.

Vergleiche hierzu unter <http://boerse.ard.de/meldungen/sparern-droht-schleichende-enteignung-100.html>

boerse.ard.de: „Sparern droht schleichende Enteignung“

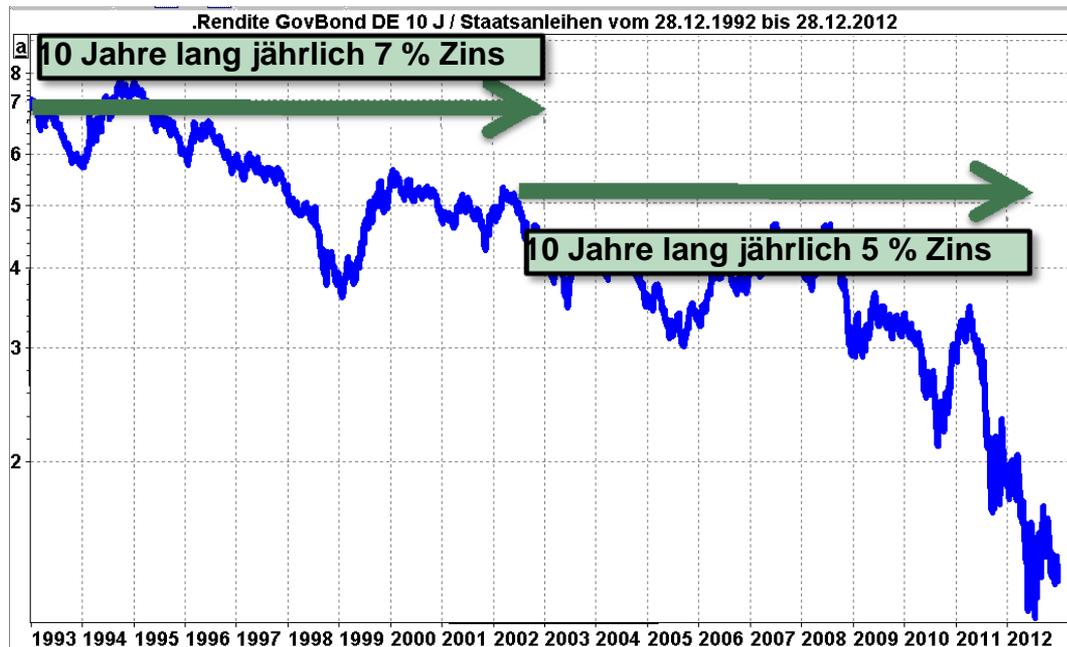
Bill Gross (Chef von PIMCO, dem größten Anleiheinvestor weltweit): „Finanzielle Repression ist Realität“

Die Welt: „Der große Zinsraub“. Wirtschaftswoche: „Die kalte Enteignung“

<http://www.handelsblatt.com/finanzen/boerse-maerkte/anlagestrategie/angst-vor-inflation-die-enteignung-der-sparer-beginnt-seite-all/5862172-all.html>

Handelsblatt vom 21.11.2011: „Die Enteignung der Sparer beginnt“

## 20 Jahre Schlaraffenland für Anleiheanleger sind vorbei



Ein halbes Anlegerleben lang erhielten wir auf die als sicher eingeschätzten Anleihen der Bundesrepublik Deutschland akzeptable Zinserträge: 7 % für Anleihen mit Ausgabedatum 1993, und immerhin noch 5 % für Anleihen aus der Jahresmitte 2002.

In diesem Zeitraum sanken jedoch die Zinssätze für neu ausgegebene Anleihen mit kurzen Unterbrechungen fortwährend immer tiefer, seit Ausbruch der Finanzkrise 2008 mit stark wachsendem Tempo.

Die Rahmenbedingungen haben sich seit dem Ausbruch der Finanzkrise dramatisch geändert. Wir müssen uns auf die veränderte Situation einstellen.

20 Jahr lang lebten wir in einem Schlaraffenland für Anleihekäufer:

- 7 % Coupon für zehnjährige deutsche Anleihen ab Anfang 1993
- 5 % Coupon für zehnjährige Anleihen noch bis Ausgabedatum Mitte 2002

Jede auslaufende Anleihe aus dieser Zeit reißt eine dicke Lücke in den Gesamtertrag des Depots. Neue Anleihen sind mit Zinscoupons unterhalb der Inflationsrate ausgestattet.

**Wir müssen  
aktiv werden.**

## Deutsche Staatsanleihen bieten jetzt weniger als 2 % Zins.



Anfang 2008 gab es noch 10-jährige deutsche Anleihen mit einem Coupon von 4 %. Vergleichbare deutsche Anleihen Anfang 2013 boten einem Coupon von nur noch 1,5 %. Ende Januar 2013 lag die Rendite bei 1,7 %, am 1.6. 2012 bei unter 1,2 %. Die Rendite-Steigerung von 0,5 % innerhalb von 6 Monaten liefert uns einen ersten Hinweis, welche Kursverluste bei künftig höherem Zins in kürzester Zeit entstehen können.

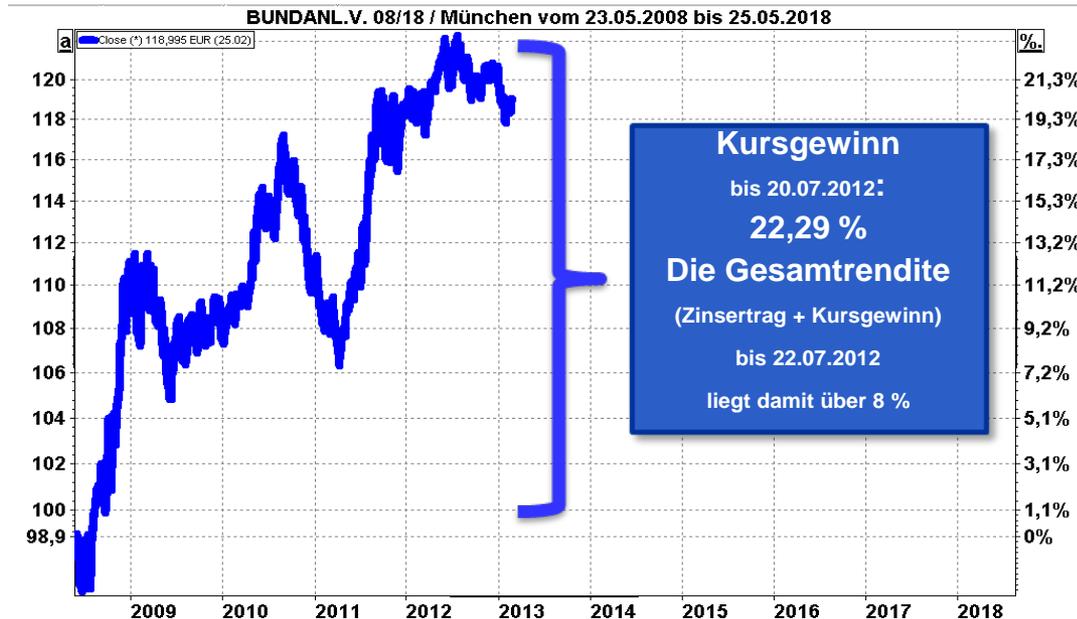
Anfang 2008 lagen die Zinssätze für 10-jährige Anleihen der BRD noch bei 4 %. Bis zum Jahresende 2008 waren die Zinserträge für neue Anleihen bereits auf nur noch 3 % gefallen. Ende 2011 erhielten Anleger auf neu ausgegebene Anleihen nur noch 2 %, Mitte 2012 war ein Tiefpunkt mit unter 1,5 % erreicht. Seitdem verharrten die Zinserträge für neue 10-jährige Anleihen unter 2 %.

Die Coupons für Anleihen mit kürzerer Laufzeit liegen noch deutlich niedriger. Zeitweise erhielten Anleger für kurzfristige Anleihen nur noch Zinsen von unter 0,2 %.

Die Coupons von anderen Anleihen, die als vergleichbar sicher eingeschätzt werden, liegen auf ähnlich niedrigem Niveau. Damit ist die Inflationsrate (\*) jetzt höher als der Ertrag, den wir mit Geld-Anlagen verdienen. **Das nennen wir „schleichende Enteignung“ oder einen realen Vermögensverlust.**

\*Die Diskussion über die genaue Höhe der Inflationsrate vermeiden wir an dieser Stelle. Je nachdem, wie der Warenkorb zur Bestimmung des Kaufkraftverlustes zusammengestellt wird, ergibt sich jeweils ein anderes Ergebnis.

## Bis gestern addierten sich Zinserträge und Kursgewinne ...



Der Depotauszug mag auf den ersten Blick einen positiven Eindruck erwecken: Der Wert des Anleihebestandes erhöhte sich in den letzten Jahren fast ununterbrochen. Die Depotbewertung alleine liefert somit noch keinen Warnhinweis, dass Gefahr für das Vermögen droht und neue Entscheidungen getroffen werden müssen. Der Grund hierfür ist:

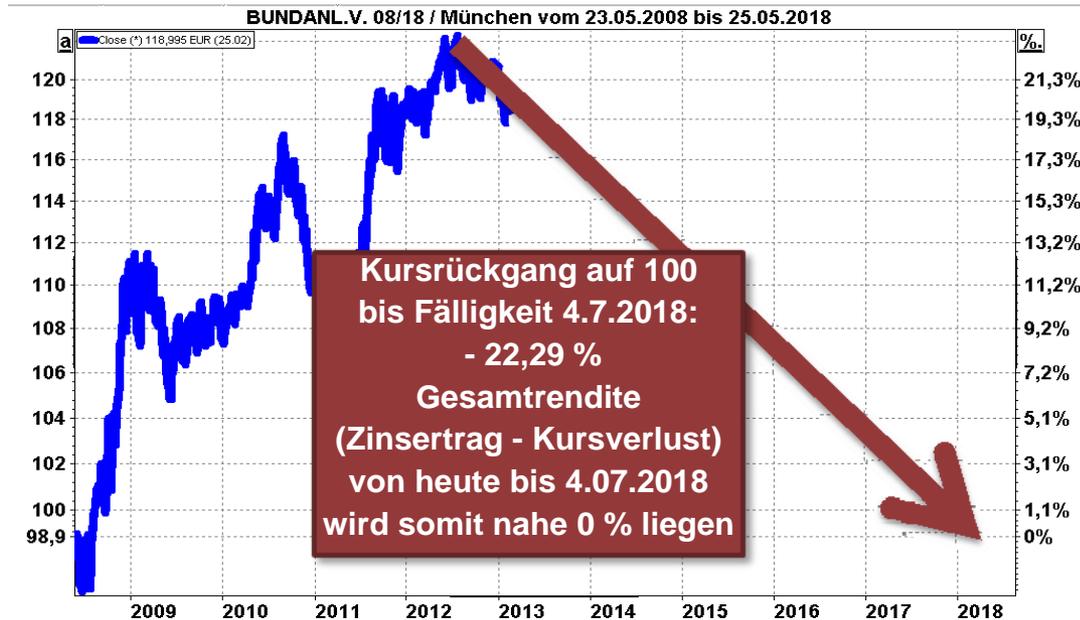
Sinkende Zinsen führen zu steigenden Kursen für den (mit hohen Zinscoupons) erworbenen alten Anleihebestand. Je länger die noch verbleibende Restlaufzeit ist, desto höher sind die Kursgewinne. Die 30-jährige Anleihen (4,75 %, WKN 113508) aus dem Emissionsjahr 1998 notierte z.B. am 1.6.2012 bei 142 %. (\*)

**Diese Kursgewinne werden jedoch wieder verloren gehen!**

Am Beispiel der Bundesanleihe 08/18 (WKN 113535) wird das kommende Problem deutlich: Die Anleihe lieferte bisher einen **Zinsertrag von 4,25 %** jährlich **plus** einen **ansehnlichen Kursgewinn**. Per 20.07.2012 stand die Anleihe bei 122,29 %, was einen Kursgewinn von über 22 % bedeutet. Damit addierte sich ein **Kursgewinn von über 4 %** jährlich zum Zinsertrag, was bis Juli 2012 zu einer **Gesamtrendite von über 8 %** führte.

\* Genau dies ist auch der Hintergrund der aktuellen Diskussion in Zusammenhang mit Versicherungsvermögen. Nach (noch) geltendem Recht müssen diese „Bewertungsreserven“ bei jetzt fälligen Versicherungsverträgen mit berücksichtigt werden. Die im Kollektiv verbleibenden Versicherungsnehmer leiden unter den kommenden Kursverlusten (siehe Folgeseite)

## ... ab morgen werden die Zinserträge durch Kursverluste neutralisiert



Anleihen, die – wie z.B. die hier dargestellte Bundesanleihe – heute über pari notieren und zum Fälligkeitstag zum Nennwert zurückbezahlt werden, werden von heute an mit Sicherheit einen Kursverlust produzieren. Damit steht fest, dass sich das weitere Halten dieser Anleihen nicht lohnen wird: Die Coupons werden weiterhin eingelöst, der (Kurs-)Verlust der Anleihe frisst den Zinsertrag jedoch auf.

Es ist deswegen sinnvoll, nach Anlage-Alternativen zu suchen und den bisher erreichten Kursgewinn sicherzustellen, bevor dieser Kursgewinn durch Näherrücken des Verfalltages wieder wegschmilzt.

**Mit einem Verkauf der alten Anleihen stellen Sie die Kursgewinne jetzt sicher!**

Die Bundesanleihe 08/18 (WKN 113535) wird künftig weiterhin den festen Coupon von 4,25 % leisten. Gleichzeitig wird sich der Kurs bis zur Fälligkeit (mit den üblichen Schwankungen) auf 100 zurückbilden. Dies bedeutet tendenziell jedes Jahr einen **Kursverlust**, der den **Zinsertrag neutralisiert**. Die Gesamtrendite ab heute bis zur Fälligkeit wird somit bei nahe 0 % liegen.

## Grundsätzliche Alternativen zur Erzielung einer realen Rendite

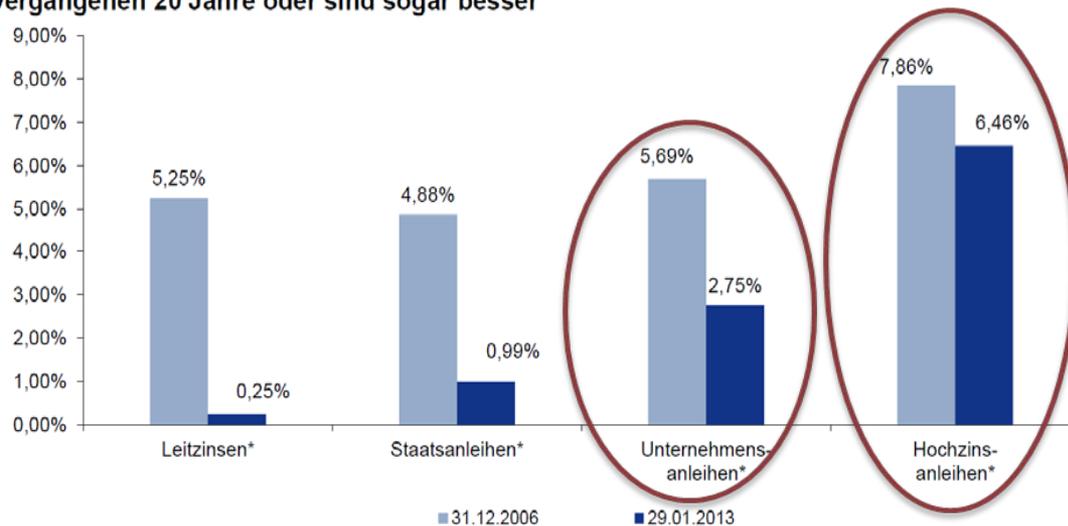
Um für die Zukunft weiterhin eine reale Rendite (= Erträge und Wertzuwachs über der Inflationsrate) sicherzustellen, empfehlen wir grundsätzlich folgende Anlageformen zur näheren Prüfung:

- **Unternehmensanleihen:** Anleihen von Unternehmen sehr guter Bonität (Investmentgrade). Deren Coupons liegen idR über den Coupons von als sicher eingeschätzten Staatsanleihen (Tendenz auch hier bereits fallend!)
- **Hochzinsanleihen:** Anleihen von Unternehmen mittlerer Bonität (unterhalb Investmentgrade), bei denen das Ausfallrisiko deutlich höher eingepreist ist als der langfristige Durchschnitt erwarten lässt. Müssen aufmerksam begleitet werden.
- **Fremdwährungsanleihen:** Anleihen in anderen Währungen, die mittel- und langfristig das zusätzliche Potential einer Aufwertung gegenüber der Heimatwährung bieten. – Hierzu sollten spezielle Kenntnisse verfügbar sein.
- **Dividendenpapiere:** Aktien von Weltunternehmen, die schon eine sehr lange Zeit zuverlässig Dividenden bezahlt haben und die auch weiterhin und nachhaltig Dividendenzahlungen erwarten lassen. Dieser Bereich wird künftig immer mehr Bedeutung erlangen.
- **Immobilien in breiter Streuung,** die stabile und nachhaltig steigende Mieteinnahmen erwarten lassen. Dieses Investment kann arbeitssparend über anlegerfreundlich und kostengünstig organisierte Investorengemeinschaften (ähnlich wie ein Fonds, jedoch deutlich kostengünstiger und rentabler) erreicht werden. Dieser Bereich erscheint derzeit für Stiftungen besonders attraktiv.

Die Höhe der Investitionsquote im Verhältnis zum Gesamtvermögen in jeder der benannten Alternativen hängt wesentlich von der individuellen Zielstellung der jeweiligen Stiftung ab.

## Unternehmensanleihen und Hochzinsanleihen

**US-High-Yield-Anleihen: Spreads erscheinen noch attraktiv, die Unternehmensbilanzen sind robust, und die Verschuldungs- und Zinsdeckungsquoten liegen nahe dem Niveau der vergangenen 20 Jahre oder sind sogar besser**



Quelle: AGI

**Die Auswahl im Anleihebereich ist dünn geworden:**

**Kurzfrist-Anlagen rentieren unter der Inflationsrate, Staatsanleihen nicht viel höher,**

**Unternehmensanleihen mit hohem Rating liegen ebenfalls auf historisch niedrigem Zinsniveau.**

**Der Zinsertrag für Hochzins-Anleihen ist im Gegensatz dazu noch nicht so tief gefallen. Der**

**hohe Zinssatz resultiert auch aus einem zu hoch eingepreisten Ausfallrisiko. (siehe Folgeseite)**

### Die Anleihen von Welt-Unternehmen

werden heute von vielen kritischen Marktteilnehmern bereits als sicherer eingeschätzt als die Anleihen von Staaten mit vergleichbarem Rating. Wer hätte vor fünf Jahren gedacht, dass die Anleihen eines europäischen Staates wie Griechenland zu einem Totalausfall führen könnten? Im Vergleich dazu erscheinen Anleihen von Unternehmen wie Siemens oder Volkswagen mit einer höheren Wahrscheinlichkeit der vollständigen Rückzahlung ausgestattet. Jedoch liegen die Coupons dieser Unternehmen mittlerweile auch sehr tief. Gleichzeitig drohen auch hier Kursverluste bei wieder steigendem Zinsniveau.

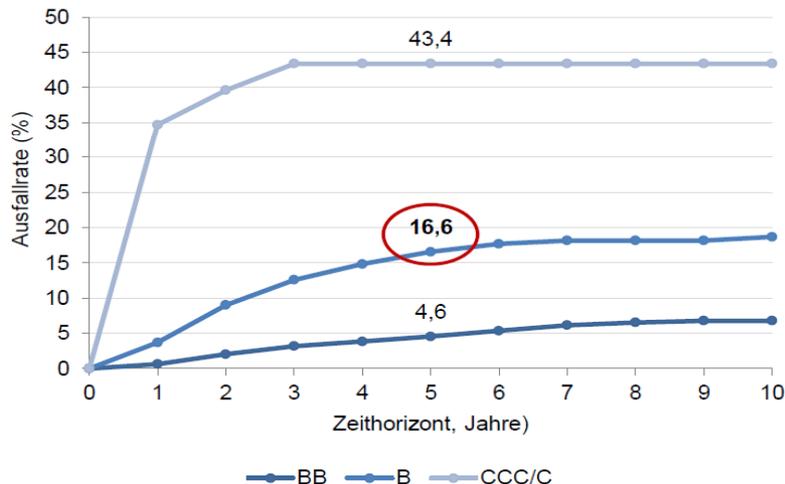
### Hochzinsanleihen

definieren Anleihen von Unternehmen mit einem Rating unterhalb Investmentgrade. Der Coupon dieser Anleihen beinhaltet einen Zuschlag, mit dem das erwartete Ausfallrisiko angemessen berücksichtigt werden soll. Allerdings scheint dieses Risiko derzeit höher als notwendig eingepreist zu sein, was zu einer überdurchschnittlichen Gesamtrendite führt.

## High-Yield-Anleihen bieten Zusatzerträge durch Fehlbewertungen

High-Yield-Spread von 500 Basispunkten impliziert eine kumulierte 5-Jahres-Ausfallquote von **34,2%**; der langfristige Durchschnitt liegt bei 17% (S&P)

Durchschnittliche kumulierte Ausfallrate von Unternehmen in Europa 1996-2011 (%)



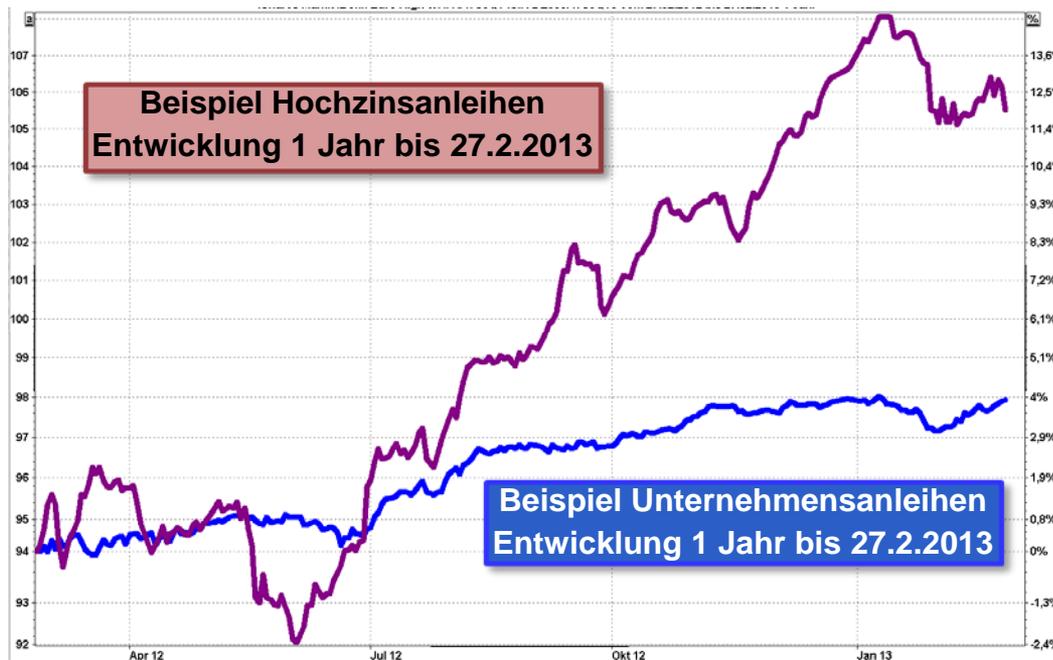
Quelle: AGI

High-Yield-Anleihen (= Unternehmensanleihen mit hohem Zins) bieten zunächst einmal einen höheren Zinsertrag als Staatsanleihen. Darüber hinaus ist die eingepreiste Ausfallwahrscheinlichkeit deutlich höher als der langfristige Durchschnitt der tatsächlichen Ausfallquote. Dies führt zu einem Zusatzertrag.

Implizite 5 Jahre kumulierte Ausfallwahrscheinlichkeit

Recovery Spreads	50%	40%	30%	20%	10%
1200	70,0%	63,4%	57,7%	52,9%	48,8%
1100	66,9%	60,2%	54,6%	49,9%	45,9%
1000	63,4%	56,7%	51,2%	46,6%	42,8%
900	59,5%	52,9%	47,6%	43,2%	39,5%
800	55,2%	48,8%	43,7%	39,5%	36,0%
700	50,5%	44,3%	39,5%	35,6%	32,3%
600	45,3%	39,1%	35,0%	31,4%	28,4%
500	39,5%	34,2%	30,1%	26,9%	24,3%
400	33,1%	28,4%	24,9%	22,2%	20,0%
300	26,0%	22,2%	19,4%	17,0%	15,4%
200	18,2%	15,4%	13,4%	11,8%	10,6%

## Unternehmens- und Hochzinsanleihen die letzten 12 Monate

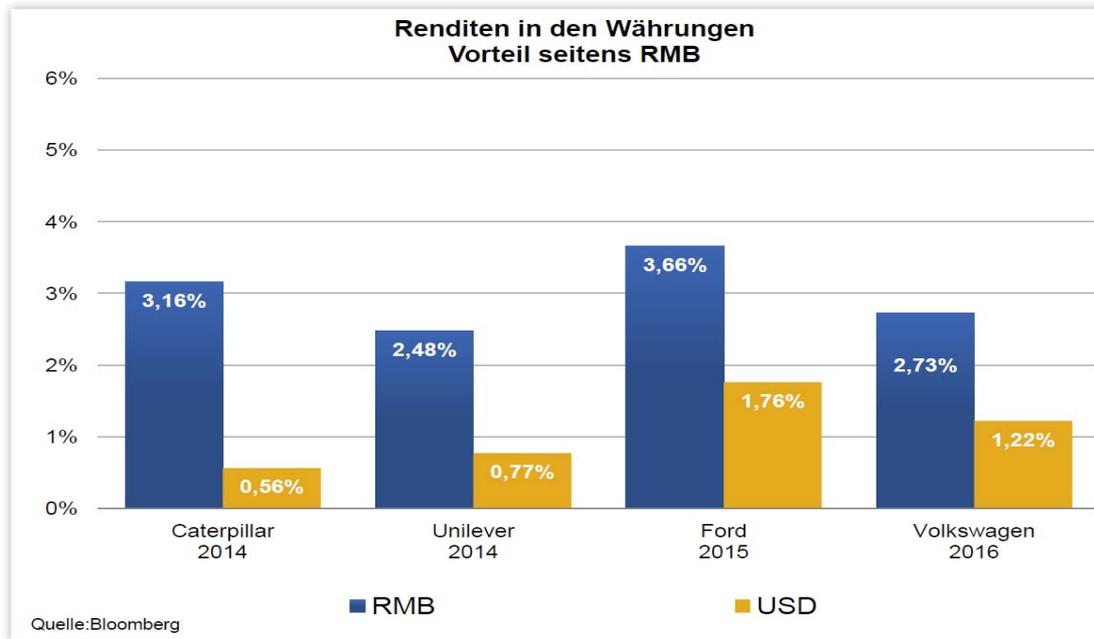


### Vorsicht:

die Rendite von Unternehmensanleihen und Hochzinsanleihen der Vergangenheit beinhaltet auch einen Anteil Kursgewinne. Dies wird sich schnell ins Gegenteil verkehren, sobald das Zinsniveau wieder steigt. Deswegen müssen solche Anleihen mit besonderer Sorgfalt ausgewählt werden mit besonderer Berücksichtigung der Duration.

Die Grafik zeigt die Gesamtrendite von Hochzinsanleihen und Unternehmensanleihen für den Zeitraum vom 27.2.2012 bis 27.2.2013. Dabei geht es hier nur um den grundsätzlichen Unterschied: Die Anlage in Hochzinsanleihen erwies sich als rentabler als im Bereich Unternehmensanleihen. Das Ausfallrisiko war höher eingepreist als notwendig.

## Höhere Zinserträge in Fremdwährungen nutzen



Immer mehr global aufgestellte Unternehmen begeben Anleihen in den Währungen der Länder, in denen sie investieren und Umsätze erzielen.

Volkswagen z.B. zahlt für die Anleihe in der chinesischen Währung Renminbi 2,73 % Zins, während eine gleichlang laufende Anleihe in USD nur mit 1,22 % verzinst wird.

Caterpillar zahlt für die RMB-Anleihe 3,16 % und für die USD-Anleihe nur 0,56 %.

### **Vorsicht:**

Anleihen in fremder Währung werden sich nur dann nachhaltig gut rentieren, wenn die Währung gegenüber unserem heimischen Euro nicht abwertet. Allerdings tendieren einige Fremdwährungen (hier als Beispiel: RMB) mittel- und langfristig zu einer Aufwertung gegenüber unserer Heimatwährung, was zu einem zusätzlichen Aufwertungsgewinn führen würde.

**Global aufgestellte Unternehmen begeben immer häufiger Anleihen in unterschiedlichen Währungen. Auffällig ist hier der Rendite-Unterschied zwischen den Anleihen von fünf Weltfirmen in USD und RMB: Die Bonität der Schuldner ist gleich.**

## Währungen mit Aufwertungs-Potential als Extra-Ertragsquelle nutzen



Quelle: vwd

**Beispiel eines Fonds, der sich darauf spezialisiert hat, Anleihen in der chinesischen Währung (RMB) zusammenzustellen. Diese Währung könnte mittel- und langfristig gegenüber den Währungen der etablierten Industrienationen aufwerten. Damit addieren sich Zinsertrag und Aufwertungs-Gewinn zu einem attraktiven Gesamtertrag.**

Anleger sind heute gut beraten, sich auch mit den grundsätzlichen Entwicklungen anderer Volkswirtschaften in den unterschiedlichen Wirtschaftsregionen dieser Welt zu befassen. Insbesondere Asien unter wirtschaftlicher Führung von China erlebt einen anhaltenden wirtschaftlichen Aufschwung.

Häufig führt die zunehmende Bedeutung dieser weiterhin aufstrebenden Volkswirtschaften auch zu einer Aufwertung der Währung.

## Beispiel eines Portfolios von Fremdwährungsanleihen

Top 10-Positionen				
Renten	Land	Kupon	Fälligk.-Datum <sup>A</sup>	Gewicht
Government of Brazil	Brasilien	10,000%	01.01.17	4,7%
Government of Poland	Polen	5,500%	25.04.15	4,7%
Government of Russia	Russland	7,600%	14.04.21	2,9%
Government of Turkey	Türkei	9,000%	08.03.17	2,9%
Government of Russia	Russland	7,500%	15.03.18	2,8%
Government of South Africa	Südafrika	13,500%	15.09.15	2,6%
Government of Indonesia	Indonesien	9,500%	15.06.15	2,5%
Government of Thailand	Thailand	3,650%	17.12.21	2,4%
Government of Indonesia	Indonesien	8,250%	15.06.32	2,3%
Government of South Africa	Südafrika	6,750%	31.03.21	2,2%

Quelle: JPM

**Fremdwährungsanleihen bieten sich als ergänzende Beimischung zu einem gut strukturierten Anleihedepot an. Selbstverständlich ist hier besondere Expertise und eine laufende Überwachung erforderlich.**

### Anleihen in fremden Währungen

werden von folgenden Entwicklungen beeinflusst:

#### 1. Zinsertrag.

Dieser ist häufig höher als bei Anleihen in heimischer Währung.

#### 2. Kursveränderungen

Fremdwährungsanleihen mit einem (noch) hohen Zinsniveau lassen in Einzelfällen noch weitere Kursgewinne erwarten, wenn die Tendenz zu niedrigeren Zinsen anhält.

#### 3. Bonitätsveränderungen

Einige Staaten, deren Anleihen auch für uns zur Anlage zur Verfügung stehen, sind auf einem guten Weg zu weiteren Bonitätsverbesserungen. Dies führt idR. zu einer Reduktion des Zinsniveaus und damit zu Kursgewinnen.

#### 4. Wechselkurs-Veränderungen

Einige Fremdwährungen lassen gegenüber dem Euro noch weitere Aufwertungen erwarten.

## Dividenden als langfristige Ertragsquelle nutzen

„Angesichts des hohen Tempos an den Finanzmärkten wird es immer wichtiger, ab und zu einen Schritt zurückzutreten, die kurzfristigen Ausschläge außer Acht zu lassen und sich auf die längerfristigen Trends zu konzentrieren. Wir müssen unsere eigenen Anlageentscheidungen entsprechend anpassen. Das erwarten auch unsere Kunden von uns und benötigen es mehr denn je, um ihre finanziellen Ziele zu erreichen.“

Andreas E. F. Utermann, Global CIO Allianz Global Investors

**Andreas Utermann, Global CIO von Allianz Global Investors, bringt die Empfehlung auf den Punkt: Wir müssen uns auf die längerfristigen Trends konzentrieren. Dies bestätigt im übrigen die Empfehlungen anerkannter Investment-Legenden wie Sir John Templeton und Warren Buffet, die stets in langen Zeiträumen dachten und damit außergewöhnlich erfolgreich waren.**

Bisher betrachteten wir **Staatsanleihen** als Quelle für Erträge ohne Risiko. Im Zeitalter der Niedrig-Zinsen müssen wir diese langfristige Erfahrung in Frage stellen. Anleihen mit Coupons unterhalb der Inflationsrate bedeuten heute eher **Risiko ohne (realen) Ertrag**.

Eine sehr wohl prüfenswerte Alternative finden wir in der Gruppe der Unternehmen, die bereits seit sehr langer Zeit Jahr für Jahr zuverlässig Dividende ausschütten. Bei diesen Unternehmen gilt:

1. Die Dividendenzahlung ersetzt die bisherigen Zinserträge aus den nicht mehr attraktiven Anleihen
2. Die Kursentwicklung der Aktie unterliegt zwar Schwankungen, lässt jedoch erwarten, dass die Substanz des Investments erhalten bleibt und langfristig sogar an Wert zunimmt.

Wir müssen nur bereit sein, die Wertschwankungen dieser Investments nicht immer nur als „Risiko“ wahrzunehmen, sondern als natürliche Entwicklung von Vermögenswerten, die täglich an den Börsen gehandelt werden können und damit auch dem Wechselspiel von Angebot und Nachfrage unterliegen. Der sich sekundlich verändernde Kurs bedeutet nicht, dass sich der wahre Wert des Unternehmens jede Sekunde ändert.

## Beispiele für Unternehmen mit nachhaltiger Dividendenzahlung

Titel	Jahre stetiger Dividendenzahlungen	Dividendenwachstum p.a. <sup>(1)</sup> seit 1990	5 Jahre
Procter & Gamble	123	10%	10%
Colgate Palmolive	117	11%	12%
Exxon Mobil	103	6%	10%
3M	96	5%	4%
Roche	92	18%	15%
Abbott Labs	90	11%	10%
BASF <sup>(2)</sup>	59	12%	11%

Quelle: FvS, Bloomberg, Stand 31.12.2012

Zahlreiche Unternehmen auf diesem Globus zahlen schon seit 50, 75 und mehr Jahren jedes Jahr zuverlässig Dividende an ihre Aktionäre. Damit qualifizieren sich diese Unternehmen für ein Portfolio, das in Summe aus vielleicht 50 bis 100 Titeln bestehen kann und das drei Eigenschaften miteinander verbindet:

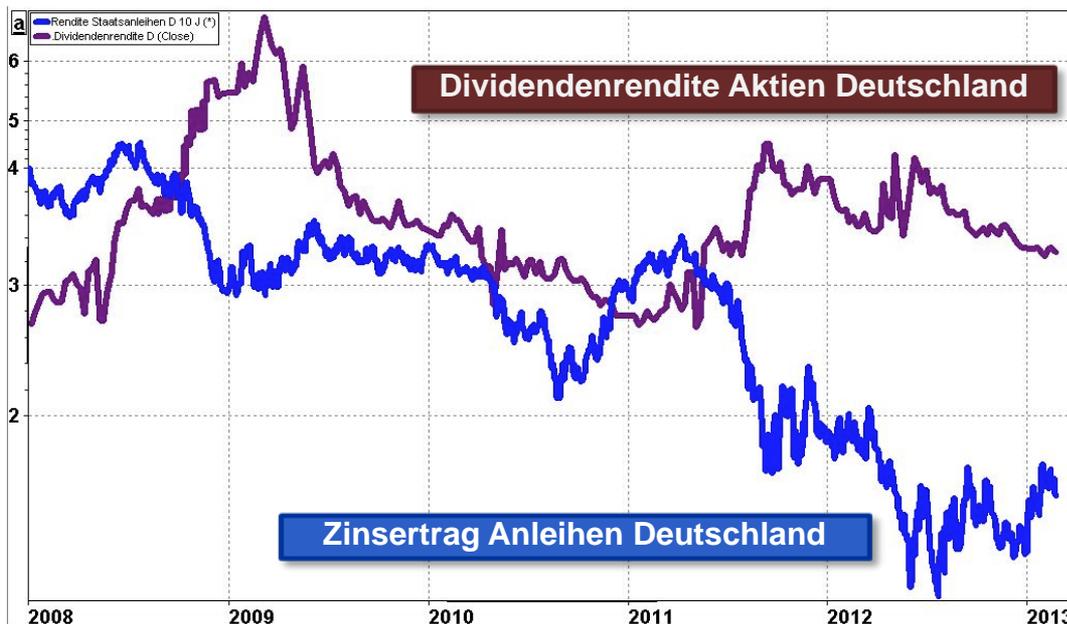
1. **Jahr für Jahr eine zuverlässige Ausschüttung über der Rendite von Anleihen**
2. **Langfristig den Erhalt der Substanz einschließlich Inflationsausgleich**
3. **Zusätzlich eine realistische Chance auf Wertzuwachs über den Substanzerhalt hinaus**

Anleihen bedeuten nicht automatisch „Sicherheit“, und Aktien bedeuten nicht automatisch „Risiko“.

Wenn wir berücksichtigen, dass zahlreiche Unternehmen, die in ihren jeweiligem Geschäftsfeld schon jahrzehntelang Marktführer sind, weltweit Umsätze und Gewinne erzielen und Jahr für Jahr zuverlässig Dividende zahlen, erscheint ein Portfolio von dividenden-starken Aktien durchaus attraktiv.

**Ein Anlagebetrag von z.B. Euro 100.000, aufgeteilt auf eine Auswahl von 50 bis 100 Weltunternehmen, mag künftig deutlich größere Sicherheit für den Erhalt der Substanz mit sich bringen als der Kauf von Anleihen.**

## Dividendenrendite jetzt höher als Zinsertrag von Anleihen

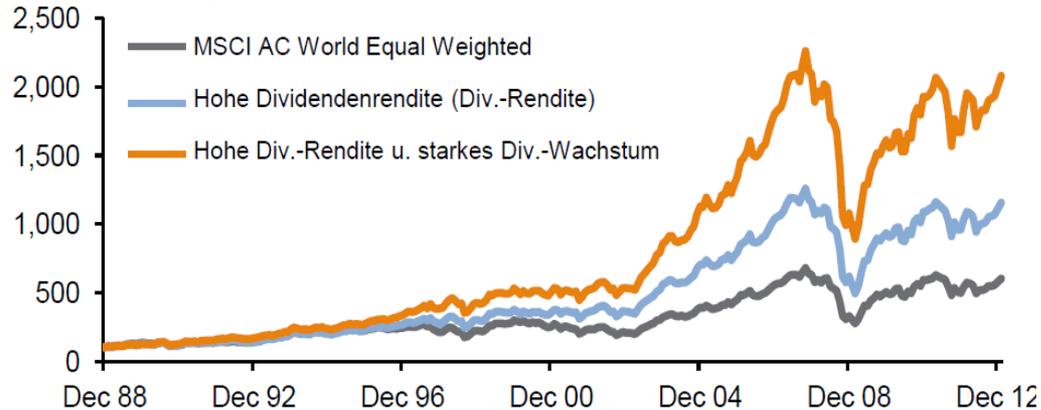


Ein Investor, der ab heute für die nächsten Jahre laufende Ausschüttungen erwirtschaften und gleichzeitig langfristig die Substanz seines Investments erhalten will, kann kaum darauf verzichten, eine sorgfältige Auswahl von zuverlässigen Dividendenzahlern zusammenzustellen.

Bis Anfang 2011 lag die Zinsertrag deutscher Staatsanleihen etwa auf dem Niveau der Dividendenrendite deutscher Aktien. Zwischenzeitlich sank die Zinsrendite jedoch deutlich ab, während die Dividendenrendite von Aktien weiterhin über der 3%-Grenze verblieb.

## Zusatznutzen durch sorgfältige Auswahl von Dividendenwerten

### Wertentwicklung von Unternehmen mit hohen Dividenden



Anm.: 1988 auf 100 rückbasiert. Quelle: ML Global Quantitative Strategy, MSCI, Worldscope, J.P. Morgan Asset Management.

Die von J.P. Morgan veröffentlichte Übersicht zeigt deutlich, dass sich die Werte von Unternehmen mit einer hohen Dividendenrendite langfristig überdurchschnittlich gut entwickeln. Noch einmal deutlich besser ist die langfristige Entwicklung allerdings bei Unternehmen, die sowohl eine hohe Dividendenrendite als auch ein starkes Wachstum ihrer Dividendenzahlungen aufweisen (rote Linie). In den 24 Jahren von Ende 1988 bis Ende 2012 stieg der Wert dieser Unternehmensgruppe von 100 auf über 2.000, was einem Wertzuwachs von jährlich über 12 % entspricht – zusätzlich zur Dividendenzahlung.

Wenn wir die Auswahl der Dividentitel über den europäischen Raum hinaus ausdehnen, finden wir auch in anderen Volkswirtschaften Unternehmen, die nicht nur zuverlässig Dividende zahlen, sondern darüber hinaus entsprechend ihrem Umfeld (Wachstum in Asien weiterhin deutlich höher als in Europa) weiter wachsen.

Diese Unternehmen lassen – zusätzlich zur jährlichen Dividendenzahlung – mittel- und langfristig auch noch einen überdurchschnittlichen Wertzuwachs erwarten. Kurzfristige Schwankungen des Börsenkurses sollten bei der Auswahl nicht die ausschlaggebende Rolle spielen.

**Was zählt, ist – neben der Zuverlässigkeit der Dividendenzahlung – die mittel- und langfristige Perspektive, die diese Unternehmen vor sich haben.**

## Wohn-Immobilien als fester Bestandteil des Anlage-Portfolios

**Im Zeitalter der schleichenden Enteignung durch Zinserträge unter der Inflationsrate erlangt die Immobilie eine ganz besondere Bedeutung.** Es gibt kaum ein Investment, das sich in diesem Anlage-Umfeld für ein gut strukturiertes Portfolio nachdrücklicher anbietet als seriös und nachhaltig bewirtschaftete Wohn-Immobilien.

- Etablierte Netzwerke, die Sondersituationen zuverlässig nutzen können, führen zu einem günstigen Einkauf mit Faktor unter 14 und damit zu einer Brutto-Mietrendite von über 7 %. Als Nebeneffekt entstehen durch den günstigen Einkauf Bewertungsreserven und damit eine hohe Substanz-Sicherheit des Investments.
- Die Konzentration auf Wohn-Immobilien schließt das Risiko des stark schwankenden Mietmarktes bei Gewerbe-Immobilien aus. „Gewohnt wird immer“. Kleinteilig vermietete Wohn-Immobilien erfordern zwar eine perfekt organisierte Mietbewirtschaftung, führen jedoch zu stabilen und nachhaltig steigenden Mieteinnahmen. Solide vermietete Mehrfamilienhäuser mit einem seriösen Mietmanagement nennt man zu Recht auch „Zinshäuser“.
- Ein kollektives Investment im Rahmen einer Investorengemeinschaft mit breiter Streuung auf unterschiedliche Standorte und zahlreiche Immobilien-Projekte führt zu einer breiten Basis von Mieteinnahmen.
- Eine auf nachhaltig ertragreiche Vermietung ausgerichtete Bewirtschaftung durch Dienstleister vor Ort, direkt am Standort der Immobilien, hält die Investorengemeinschaft von Verwaltungsleistungen frei.
- Jeder Teilnehmer an der Investorengemeinschaft kann die für ihn passende Investitionshöhe wählen. Im Rahmen der Investorengemeinschaft profitiert jeder Investor auch schon mit verhältnismäßig geringen Anlagesummen von dem professionellen Service, den marktüblich sonst nur ein Groß-Investor erhält.

## Warum wir eine „Investorengemeinschaft“ empfehlen

Angebote zur Investition in Immobilien gibt es in schon sehr lange und in verschiedenen Formen

- **Die Einzel-Immobilie:** Hier fehlt die Streuung des Investments auf verschiedene Standorte und mehrere Projekte. Dies führt zu einem hohen Risiko, da es innerhalb des Investments keinen Risiko-Ausgleich gibt.
- **Traditionelle Immobilienfonds:** Diese sind für das kleinteilige Retail-Geschäft konzipiert. Dementsprechend hoch sind die Kosten für Konzeption, Vertragsgestaltung, Anlegerverwaltung – und vor allem für den Vertrieb. Weichkosten von bis zu 20 % werden als marktüblich betrachtet, sind aus unserer Sicht jedoch nicht akzeptabel. Darüber hinaus schöpfen die Initiatoren in der Regel bereits zu Beginn hohe Beträge als Vorab-Gewinn ab. Das Risiko verbleibt bei den Anlegern.
- **Investorengemeinschaft:** Eine Investorengemeinschaft ist ein Zusammenschluss von Investoren mit gleichartigen Interessen, z.B. eine Gruppe von Stiftungen, die ein langfristiges, nachhaltig sicheres und ertragreiches Immobilieninvestment wünschen. Im Gegensatz zu einem traditionellen Fonds wird hier die Interessenlage umgekehrt. Im Vordergrund stehen die Ziele und die Vorgaben der Investorengemeinschaft. Alle weiteren Beteiligten verstehen sich als Dienstleister, die ihre Leistungen im Auftrag der Investorengemeinschaft, die wie ein Groß-Investor auftritt, bündeln.
  - Der Vermögensverwalter vertritt die Interessen seiner Mandanten (Investoren) sowohl bei der Auswahl und Zusammenstellung der Investitionsprojekte als auch über die gesamte Laufzeit des Investments (Mietbewirtschaftung).
  - Der Konzeptionär schafft das Vertragswerk für das kollektive Investment und sorgt für eine korrekte Abrechnung und Aufteilung der Einnahmen.
  - Der Immobilienspezialist kauft die Immobilien gemäß dem gemeinschaftlich erstellten Vorgaben, sorgt für eine auf nachhaltige Bewirtschaftung ausgerichtete Sanierung und stellt mit seinem Team „vor Ort“ eine seriöse Mietbewirtschaftung sicher.

## Das „der-Investor-zuerst“- Prinzip

Traditionelle Immobilienfonds arbeiten häufig, ja fast immer, nach dem Prinzip:

Zuerst verdient der Initiator, dann der Vertrieb, ... und wenn dann alles planmäßig läuft, hat der Anleger auch noch etwas davon. Diese Reihenfolge bei der Verteilung der zu erwartenden Erträge muss umgekehrt werden.

1. Der Initiator muss sich zu Beginn mit der Erstattung seiner Kosten zufriedengeben.
2. Der marktübliche (kostenintensive!) Vertrieb entfällt bei der Investorengemeinschaft ersatzlos.
3. Der Immobilien-Spezialist berechnet für seine Leistungen die marktüblichen Honorare ohne Gewinnaufschlag.

Dies führt zu extrem schlanken Weichkosten und damit zu einem hohen Investitionsgrad.

Alle Beteiligten sitzen gemeinsam mit der Investorengemeinschaft im gleichen Boot und kümmern sich darum – jeder auf seinem Platz – ein nachhaltig ertragreiches Investment zu gestalten. Alle Beteiligten sind am Erfolg (so er denn eintritt) beteiligt. Das verlagert das Risiko ein deutliches Stück weg von den Investoren auf die Dienstleister.

### Das „der-Investor-zuerst“- Prinzip

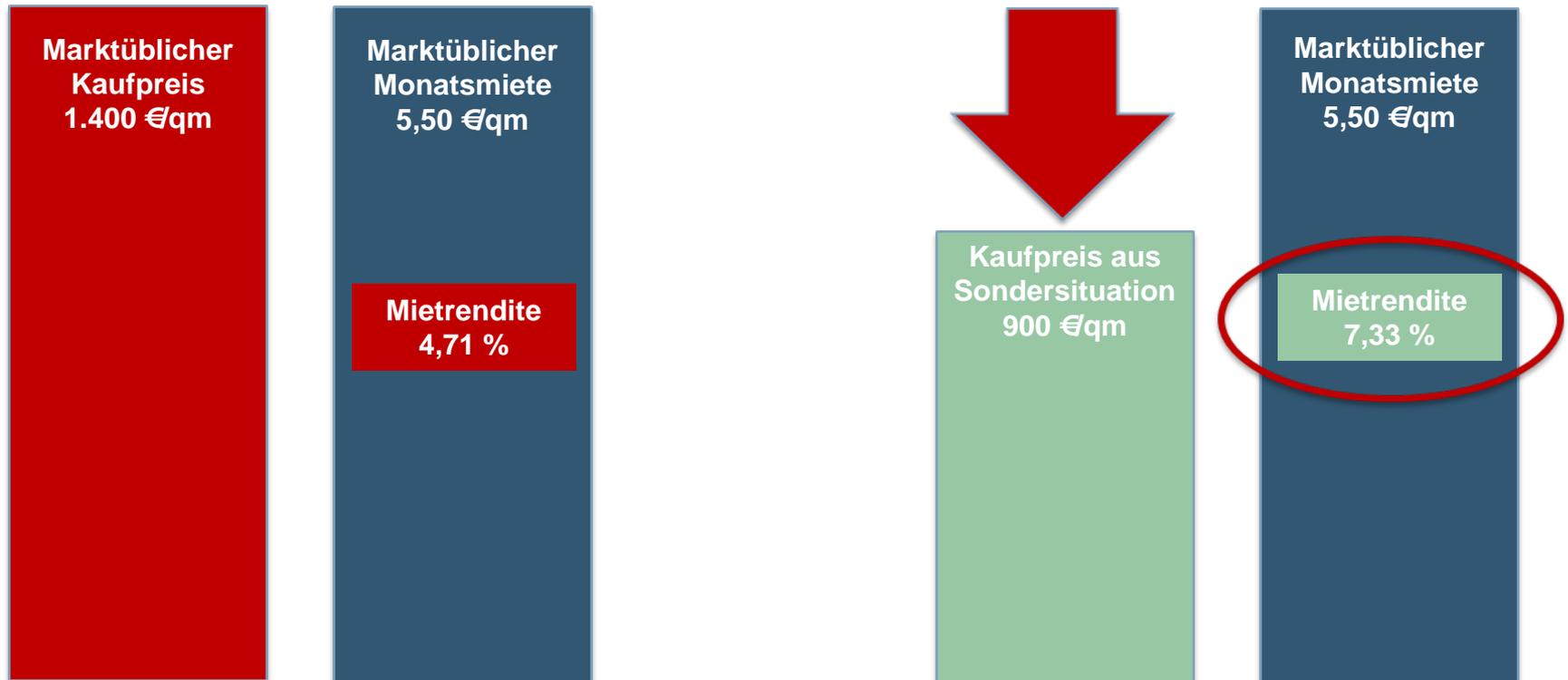
**Gesamtertrag aus dem Investment**

**Gewinnbeteiligung  
der Dienstleister  
nur bei Erfolg**



**Risiko**

## Die positiven Folgen eines Einkaufs aus Sondersituationen



## Sondersituationen entstehen jeden Tag

- Banken wollen ihre Bilanzen von Altlasten bereinigen und verkaufen „inklusive Wertberichtigung“
- Erbgemeinschaften wollen Bargeld statt Gemeinschaftseigentum an Immobilien
- Erbgemeinschaften müssen Erbschaftsteuer zahlen und brauchen (rasch) Liquidität
- Freiberufler wollen (müssen?) (Ehe-) Partner auszahlen und brauchen Liquidität
- Private Immobilieneigentümer leiden unter der restriktiven Kreditpolitik ihrer (Haus?-) Banken
- Unternehmer wollen expandieren und verkaufen hierzu einen Teil ihres Immobilienvermögens
- Investoren mit hohem Leverage müssen aufgrund der jetzt restriktiven Bankenpolitik den Bestand reduzieren
- Banken wollen ihre durch Staatsgarantien abgesicherten Altlasten los werden
- ...

## ... die Frage ist nur, ob wir rechtzeitig davon erfahren.

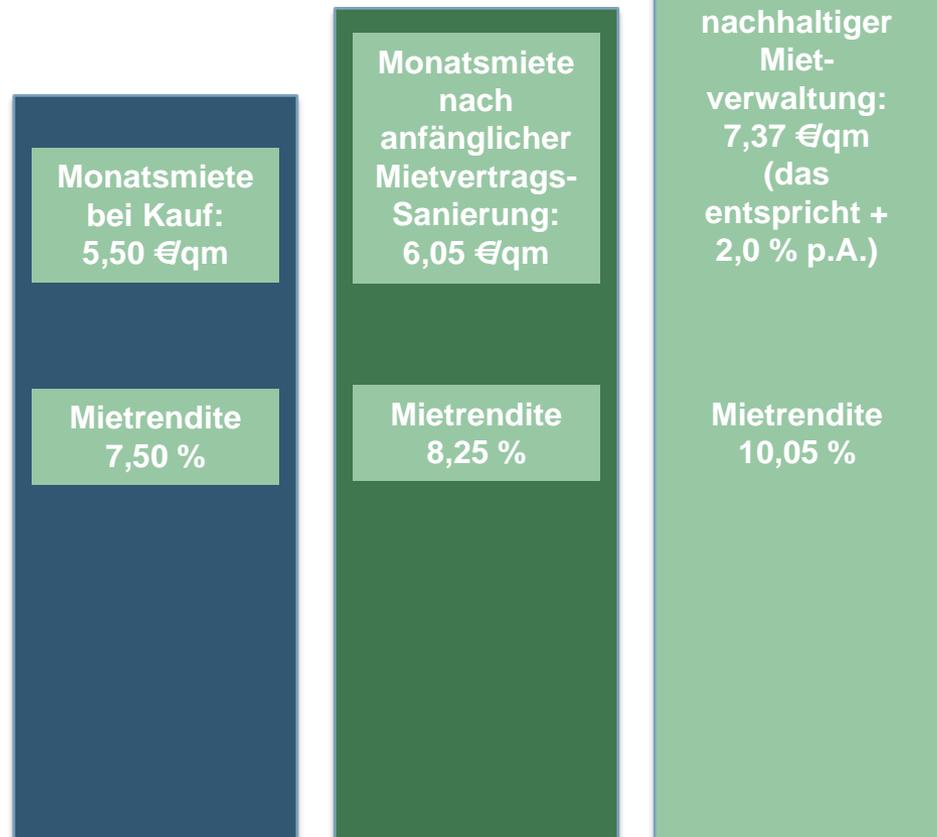
Diese Verkäufer inserieren nicht in der Tageszeitung, geben ihre Angebote nicht über Immobilienscout24.de bekannt und schalten häufig nicht einmal Makler ein. Sie suchen eine schnelle und unauffällige Abwicklung der Transaktion. Sie nutzen dazu ihre Netzwerkpartner, die sich bereits bei früheren Geschäften ähnlicher Art bereits als seriös, zuverlässige und vertrauenswürdige Partner bewährt haben. Wenn sie selbst noch über keine eigenen Erfahrungen aus früheren Geschäften verfügen, folgen sie in der Regel einer persönlichen Empfehlung von einem ihrer eigenen vertrauten Netzwerkpartner.

## Dreh- und Angelpunkt: Das Mietmanagement

Das „der-Investor-zuerst“-Prinzip begründet eine Interessengemeinschaft zwischen Investor und Dienstleister auf der Basis eines einfachen wirtschaftlichen Zusammenhangs:

**Jeder Euro Mehreinnahmen aus der Vermietung erhöht anteilmäßig auch die Erfolgsbeteiligung der Immobilienverwaltung.**

Dies ist eine immer und langfristig funktionierende Motivation, jeden Tag daran zu arbeiten, eine nachhaltig hohe Vermietungsquote sicherzustellen und Mieterhöhungen umzusetzen.



## Stiftungs-gerechte Zeiträume planen

Initiatorengewinne und Vertriebsprovisionen entstehen immer dann, wenn das Geld der Kunden „in Bewegung“ gebracht wird. Deswegen wird bei traditionellen Immobilienfonds stets eine möglichst kurze Haltedauer angestrebt. Auflösung eines alten Fonds + neue Investition in den nächsten Fonds führt zu neuen Gewinnen und neuen Provisionen. **Dies deckt sich jedoch nicht mit der Zielstellung von Stiftungen.**

Besser:

- Haltedauer der Immobilien so lange, wie diese rentabel zu bewirtschaften sind.  
Das kann 20, 30 und mehr Jahre sein, wenn die Immobilien nachhaltig seriös bewirtschaftet werden.
- Verkauf (einzelner) Immobilien nur in Ausnahmefällen. Dann Ersatzinvestition innerhalb des Fonds.

**Das funktioniert besonders gut mit Partnern, die ihr Hauptziel nicht „im Vertrieb“ sehen, sondern in der langfristigen Bewirtschaftung eines nachhaltig ertragreichen Immobilienbestandes.**

## Das Gies & Heimbürger - Konzept für Stiftungen

➤ **Zusammenschluss**

Stiftungen schließen sich zu einer **Investorengemeinschaft** zusammen

➤ **Langfristige Interessenvertretung und Dienstleistung für die Betreuung**

Die Investorengemeinschaft beauftragt Gies & Heimbürger als Vermögensverwalter (unter den Regularien des 32 KWG inklusive Prüfung durch die Aufsichtsbehörden), ihre Interessen zum Aufbau eines nachhaltig ertragreichen Immobilieninvestments wahrzunehmen und dieses Investment langfristig zu betreuen.

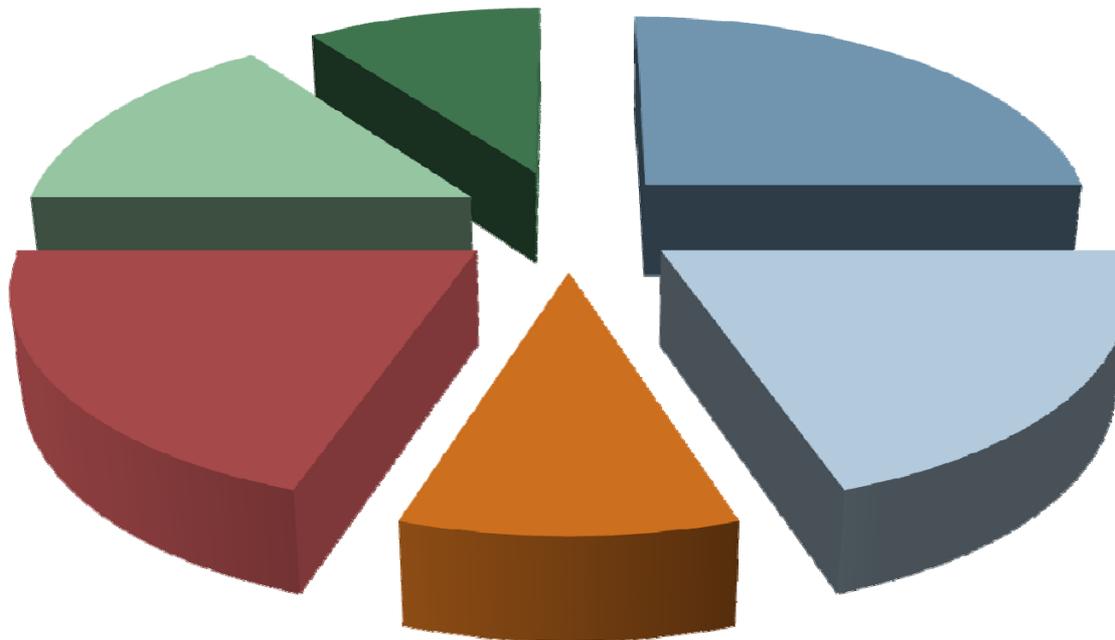
➤ **Bündelung des Investitionsvolumens**

Mehrere Stiftungen bündeln ihre Investitionsvolumen, die sie für die Assetklasse „Immobilien“ vorgesehen haben und starten damit ein breit gestreutes Immobilien-Investment, das unter Aufsicht des von Ihnen eingesetzten Interessenvertreters die besonderen Anforderungen von Stiftungen erfüllt.

## Das Ziel: ein nachhaltig ertragreiches Investment

- **Nachhaltig ertragreich**  
Die Mieterträge (bezogen auf den Kaufpreis einschließlich Start-Sanierung) werden aufgrund der Einkaufs-Vorgaben („Kauf aus Sondersituationen“) über 7 % liegen. Darüber besteht das Potential auf eine nachhaltige Steigerung der Mieterträge aufgrund der auf nachhaltige Erträge ausgerichteten Mietbewirtschaftung. Aus den Mieterträgen erfolgen laufende Ausschüttungen zur Erfüllung des satzungsgemäßen Stiftungszweckes.
- **Realer Vermögenserhalt auch bei ungünstigen Marktentwicklungen**  
Der selektive Einkauf mit Einstandspreisen, die aufgrund von Sondersituationen unter dem üblichen Marktpreis liegen, führt zu hohen Bewertungsreserven. Dies sichert den Erhalt der Vermögenssubstanz der Stiftung auch bei ungünstigen Marktentwicklungen. Die Konzentration auf „Sachwerte“ führt außerdem dazu, dass der reale Vermögenswert für die Stiftung auch bei steigender Inflation erhalten bleibt.
- **Geringer Verwaltungsaufwand durch spezialisierte Dienstleister**  
Wenig Aufwand durch Einschaltung eines spezialisierten Vermögensverwalters als Vertreter der Interessen der Investorengemeinschaft und kein Aufwand aus der Mietbewirtschaftung durch professionelle Dienstleister, die den laufenden Geschäftsverkehr mit den Mietern übernehmen.
- **Kein wirtschaftlicher Geschäftsbetrieb, sondern lupenreine Vermögensverwaltung.**

## Denkansatz für die Strukturierung eines Stiftungsvermögens



- |                                     |  |
|-------------------------------------|--|
| ■ Verzinsliche Wertpapiere Inland   | ■ Verzinsliche Wertpapiere international |
| ■ Dividendenpapiere Inland          | ■ Dividendenpapiere international        |
| ■ Investorengemeinschaft Immobilien | ■ Liquidität und Alternative Investments |

## Die nächsten Schritte ...

- **Unterlagen anfordern**
  1. Musterdepot für Stiftungen als Diskussionsgrundlage für die Anpassung der Allokation
  2. Richtlinien für die Investorengemeinschaft „Immobilien für nachhaltig sichere Mieterträge“
- **Anruf für Sofort-Information**

Bernd Heimburger: 07633 – 91 14 11 – Mail: [b.heimburger@guh-vermoegen.de](mailto:b.heimburger@guh-vermoegen.de)
- **Angebot für einen vertraulichen Depotcheck nutzen**

Durchsicht und Kommentierung des bestehenden Depots  
Berechnung der Zukunftsrendite aus dem Anleihebestand  
Ausarbeitung konkreter Empfehlungen zur Sicherstellung der aktuellen Kursgewinne
- **Vormerkung für Online-Seminar**

Wird durchgeführt, sobald sich mindestens 10 Teilnehmer vormerken ließen. Termin folgt sodann.
- **Vormerkung für nächsten Workshop zum Konzept einer Immobilien-Investorengemeinschaft**

Termin wird festgelegt sobald sich mindestens 5 Teilnehmer vormerken ließen.  
Ort in Abhängigkeit des Ortes der Teilnehmer.

## Know-how für ein Gespräch auf Augenhöhe



**Ihr Ansprechpartner:  
Bernd Heimburger  
Stiftungsmanger (EBS)**

GF der Gies & Heimburger GmbH  
verheiratet, 2 Kinder

Seit 35 Jahren Erfahrung  
in der Portfolio-verwaltung,  
der Anlageberatung  
und im Börsenhandel



**Das Vermögensverwalter-Team der Gies & Heimburger GmbH**

(vlnr: Bert Bringmann, Hans Heimburger, Markus Gies, Holger Lüttke, Walter Feil, Andreas Rosner, Bernd Heimburger. Nicht im Bild: Jürgen Lau)

**Telefon 07633 - 91 14 11**

**e-mail: [b.heimburger@guh-vermoegen.de](mailto:b.heimburger@guh-vermoegen.de)**

## **Anhang: Was sind Immobilien „aus Sondersituationen“?**

- **Beispiele von Immobilien, die in den vergangenen Monaten über das Netzwerk der Gies & Heimburger GmbH aus Sondersituationen erworben und als rentable Investments in Wohn-Immobilien in Fonds eingebracht wurden.**
- **Immobilien dieser Art eignen sich hervorragend als Basis für ein nachhaltig ertragreiches Investment im Rahmen einer Investorengemeinschaft, wie in dieser Präsentation vorgeschlagen.**

## Beispiel eines Immobilienprojektes, gekauft aus Sondersituation



Kaufpreis inkl. Instandhaltung:	2.270.000 €
erzielbare Miete:	194.213 €
Ist-Miete bei Ankaufsbeschluss:	175.281 €
aktuelle Miete / m <sup>2</sup> :	5,36 €
erzielbare Miete:	5,64 €
KP-Faktor bei erzielbarer Miete:	11,07-fache
Umrechnung in Mietrendite:	9,03 %

(Quelle: PI-Immobilienfonds 1)

## Beispiel eines Immobilienprojektes, gekauft aus Sondersituation



Kaufpreis inkl. Instandhaltung:	1.290.000 €
Kaufpreis pro qm:	853 €
erzielbare Miete:	115.055 €
Ist-Miete bei Ankaufsbeschluss:	98.270 €
aktuelle Miete / m <sup>2</sup> :	5,45 €
erzielbare Miete / m <sup>2</sup> :	6,05 €
KP-Faktor bei erzielbarer Miete:	11,21-fache
Umrechnung in Mietrendite:	8,92 %

(Quelle: PI-Immobilienfonds 1)

## Beispiel eines Immobilienprojektes, gekauft aus Sondersituation



Kaufpreis inkl. Instandhaltung:	865.000 €
Kaufpreis pro qm:	702 €
erzielbare Miete:	77.000 €
Ist-Miete bei Ankaufsbeschluss:	77.000 €
aktuelle Miete / m <sup>2</sup> :	5,16 €
erzielbare Miete / m <sup>2</sup> :	5,16 €
KP-Faktor bei erzielbarer Miete:	11,23-fache
Umrechnung in Mietrendite:	8,9 %

(Quelle: PI-Immobilienfonds 1)

## Beispiel eines Immobilienprojektes, gekauft aus Sondersituation



Kaufpreis inkl. Instandhaltung:	8.280.000 €
Kaufpreis pro qm:	773 €
erzielbare Miete:	689.964 €
Ist-Miete bei Ankaufsbeschluss:	558.807 €
aktuelle Miete / m <sup>2</sup> :	4,71 €
erzielbare Miete / m <sup>2</sup> :	5,37 €
KP-Faktor bei erzielbarer Miete:	12,00-fache
Umrechnung in Mietrendite:	8,33 %

## Disclaimer

Das vorliegende Dokument dient als Marketinginstrument für das Konzept einer Investorengemeinschaft für Stiftungen. Sämtliche in dieser Präsentation enthaltenen Informationen wurden von der Gies und Heimbürger GmbH sorgfältig zusammengestellt und verarbeitet. Sie beruhen auf Quellen, die von ihr für zuverlässig erachtet werden. Dennoch übernimmt die Gies und Heimbürger GmbH keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen und haftet in keinem Fall für Schäden oder Verluste irgendwelcher Art. Ausgenommen sind Schäden, die auf vorsätzliche und grob fahrlässige Handlungen zurückgehen.

Diese Präsentation richtet sich nicht an Personen, deren Nationalität, Wohnsitz oder sonstigen Umstände den Zugang zu den darin enthaltenen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten.

Die in dieser Präsentation zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzung der Gies und Heimbürger GmbH zu Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Diese Präsentation kann in die Zukunft gerichtete Aussagen enthalten. Auch wenn diese Aussagen die Ansicht und die Zukunftserwartungen der Gies und Heimbürger GmbH widerspiegeln, können die tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnisse erheblich von den Erwartungen abweichen. Bitte beachten Sie ferner, dass der Wert einer Vermögensanlage sowohl steigen als auch fallen kann. Die Anleger müssen deshalb bereit und in der Lage sein, Verluste des eingesetzten Kapitals hinzunehmen. Anlageergebnisse aus der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftigen Wertentwicklung zu.

Die in dieser Präsentation enthaltenen Informationen dienen ausschließlich Ihrer Unterrichtung. Sie stellen keine Anlageberatung und keine steuerliche oder rechtliche Beratung dar. Auch ist in ihnen kein Angebot, keine Empfehlung und keine Aufforderung zum Treffen von Anlageentscheidungen jeder Art zu sehen. Insbesondere ersetzen diese Informationen nicht eine geeignete anleger- und produktbezogene Beratung. Aussagen zu steuerlichen oder rechtlichen Themen ersetzen nicht die fachliche Beratung durch einen steuerlichen oder rechtlichen Berater.

Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und andere Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Präsentation unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Gies und Heimbürger GmbH selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Gies und Heimbürger GmbH. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Gies und Heimbürger GmbH nicht gestattet.