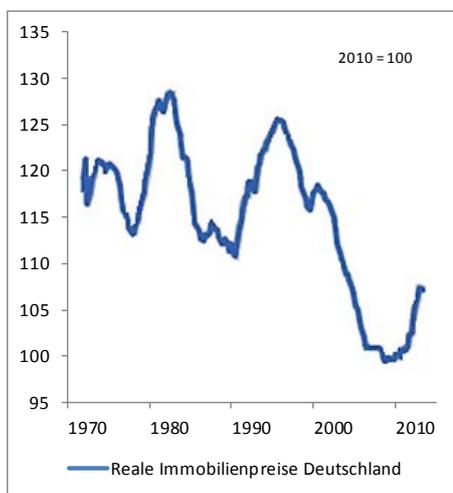


Der Markt für Wohnimmobilien in Deutschland

Von Karl-Heinz Goedeckemeyer

Nach einer Phase der Stagnation steigen die realen Wohnimmobilienpreise in Deutschland seit fünf Jahren kontinuierlich an. Vor dem Hintergrund des günstigen Zinsniveaus, der allgemeinen Verunsicherung seit dem Ausbruch der Finanzkrise, der zunehmenden Inflationsangst sowie der Mangel an Anlagealternativen ist diese Anlageklasse zusehends in den Fokus institutioneller Investoren gerückt. In diesem Beitrag soll herauskristallisiert werden, warum der lange Zeit vernachlässigte Markt für Wohnimmobilien für Kapitalanleger attraktiv ist, welche Entwicklungen Regionen und Teilmärkte durchlaufen sind und ob die in die Warnungen vor einer Immobilienblase gerechtfertigt sind.



Quellen: OECD, db research, Bundesbank

Wenn man sich die Entwicklung der Wohnimmobilienpreise in einem längeren Zeitraum betrachtet, fällt auf, dass es in Deutschland seit 1970 insgesamt vier Perioden mit starken Anstiegen gegeben hat, was der untenstehenden Grafik zu entnehmen ist. Die Preisentwicklung vollzog sich immer in Situationen in denen sich entweder die Einkommens- und Inflationserwartungen oder die Finanzierungsbedingungen veränderten.

Während der ersten Wachstumsphase Anfang der 1970er Jahre nahezu Vollbeschäftigung herrschte, fiel der deutliche Anstieg im Zeitraum 1976 bis 1981 in die Zeit der Ölkrise. In dieser Phase, die durch einen deutlichen Anstieg der Inflationsrate um rund 5% pro Jahr gekennzeichnet war, erhöhten sich die realen Immobilienpreise um etwa 3% pro Jahr, heißt es in einer Studie der db Research. Die dritte Boomphase (1989 und 1994) begann in den Jahren nach der Wiedervereinigung. Bedingt durch attraktive Abschreibungsbedingungen, die zu massiven Investitionen in ostdeutsche Wohnimmobilien führte, kletterten die Preise um jährlich 2,6%. Die vierte Wachstumsphase begann nach dem Ausbruch der Finanzkrise und dem damit einhergehenden globalen Konjunkturreinbruch im ersten Quartal 2008. Viele Faktoren wie z. B. das stabile Konjunkturmilieu und das Interesse privater und institutioneller Investoren sprechen dafür, dass diese Phase, die von einem deutlich niedrigeren Niveau gestartet ist als die vorherigen Boomphasen, länger anhalten wird.

Wenn man die Entwicklung der Wohnungsmieten in Deutschland in den vergangenen 20 Jahren betrachtet, stellt sich sogar heraus, dass diese zwar nominal um 9,4% auf 5,51 Euro pro Quadratmeter gestiegen sind, real - also unter Berücksichtigung der Inflation - sind sie aber um 22,8% zurückgegangen, heißt es in einer Analyse der Neuvertragsmieten durch den Immobilienverband IVD und das CRES Center for Real Estate Studies der Steinbeis-Hochschule Berlin. Insofern kann nicht verwundern, dass der Preisanstieg bei deutschen Wohnimmobilien deutlich weniger stark ausgefallen ist als in vielen OECD-Ländern, wo sich zwischen 1970 und 2012 die Preise im Median pro Jahr circa 8% - und in Irland und Spanien sogar um 20% bzw. 11% p.a. - erhöhten. Diese exorbitanten Preissprünge haben auch zu erheblichen Verwerfungen insbesondere auf den Immobilienmärkten in den USA (1993-2006), Spanien (1996-2007) und Irland (1994-2007) geführt.

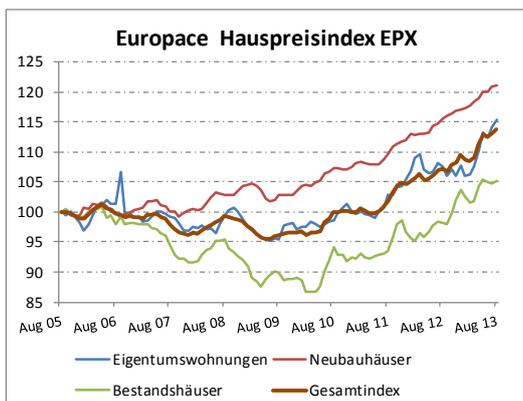
Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Treiber des Marktes – sich herauskristallisierende Trends

Die Gründe, warum Mietpreise weiter steigen sollten, sind vielfältig: Während im Neubau der seit Jahren erwartete Boom weiterhin noch nicht angekommen ist, bleibt die Nachfrage auf einem hohen Niveau konstant. Da auch das Leerstandsniveau trotz steigender Tendenz niedrig bleibt, begünstigt das knappe Angebot die Mietsteigerungserwartungen. Dagegen haben die Bestandsmieten bislang nur wenig angezogen. Da aber auch im Bestand das Angebot nicht die Nachfrage deckt, und der Leerstand auf einem niedrigen Level verharren sollte, dürfte der wachsende Nachfrageüberschuss auch das Preisniveau bei Bestandswohnungen heben. Ein ähnlicher Trend zeichnet sich bei den Eigentumswohnungen sowohl im Neubau als auch im Bestand ab: Weil im Neubau das Angebot an Eigentumswohnungen unter dem Bedarf wächst, das hohe Preisniveau stabil bleiben dürfte und Leerstand faktisch kaum vorhanden ist, werden die Preise weiter steigen. Da auch bei den im Bestand befindlichen ETW das Angebot knapp bleiben dürfte und der Leerstand weiterhin auf sehr niedrigem Niveau verharrt, dürften die Kaufpreise weiter zulegen.

Divergierende Entwicklung bei den Hauspreisen in 2012 und H1 2013



Quelle: Europace Finanzmarktplatz (europace.de/epx-hedonic.html)

Wenngleich diese Vergleichszahlen den Eindruck vermitteln, dass der deutsche Wohnimmobilienmarkt von einer Preisblase weit entfernt ist, deuten doch einige Entwicklungen darauf hin, dass sich die Preise insbesondere in den Metropolen in den vergangenen Jahren rasant entwickelt haben. Heruntergebrochen auf die einzelnen Segmente des deutschen Wohnimmobilienmarktes ist zwar auf dem ersten Blick festzustellen, dass sich im Schnitt die Preise für Eigentumswohnungen (ETW) und Mehrfamilienhäuser eher moderat gestiegen sind. Laut dem Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) erhöhten sich im Jahr 2012 die Preise für Eigentumswohnungen im Jahresvergleich um 5,8 %, während sich die Preise für Ein- und Zweifamilienhäuser, welche im Jahresvergleich um 2,6 % zulegten, schwächer entwickelt haben. Insgesamt kletterten die Preise im Vergleich zu 2011 um 4,0 %. Auch wenn man die Daten des von Europace ermittelten Hauspreis-Index EPX, der auf tatsächlichen Immobilienfinanzierungstransaktionsdaten beruht, heranzieht, ist festzustellen, dass die Preise für Eigentumswohnungen (+7,14 % yoy) sich am stärksten verteuerten und damit die Preissteigerungen von Bestands- (+6,95 %) und Neubauhäusern (+4,71 %) übertrafen, was der nebenstehenden Grafik zu entnehmen ist.

In den Ballungszentren steigen die Preise auf bedenkliche Niveaus

Auf dem zweiten Blick jedoch ist kaum zu übersehen, dass sich bei den Preisen für ETW in Top-Metropolen wie München, Hamburg und Berlin zumindest eine leichte Blasenbildung abzeichnet. Angeführt von Düsseldorf, Leipzig, München und Köln stiegen die Kaufpreise für Eigentumswohnungen in 2012 gegenüber dem Vorjahr um über 13 %. In Stuttgart und Berlin erhöhten sich die Angebotspreise um 9 bzw. 11 %, in Frankfurt und Hamburg um 8 %. Dieser Preisauftrieb setzte sich auch im ersten Halbjahr 2013 fort, wo die Kaufpreise für ETW in Düsseldorf und München um 19 % bzw. 14 % zulegten. Während München sich bei Eigentumswohnungen im Median der 5.000 Euro-Marke (4.830 Euro/m²) nähert, erzielte Düsseldorf mit 2.580 Euro/m² einen neuen Höchststand. Dazwischen rangiert Frankfurt. Trotz sichtbarer Anstrengungen der Stadt Frankfurt, den Wohnungsbau zu fördern stiegen die Preise in der ersten Jahreshälfte die Preise um 8,1 % auf 3.170 Euro/m².

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Insgesamt ist festzustellen, dass in München, Hamburg und Berlin die Eigentumswohnungspreise im Fünfjahresvergleich um rund 39 %, 37 % bzw. 30 % gestiegen sind.

Mietentwicklung 1. Halbjahr 2013 – Dynamik hat wieder zugenommen

Nach einer eher moderaten Entwicklung in der zweiten Jahreshälfte des abgelaufenen Jahres sind die Miet- und Kaufpreise an den deutschen Wohnungsmärkten im ersten Halbjahr dieses Jahres wieder angezogen. Laut einer Studie von Jones Lang LaSalle verteuerten sich die Preise auf Jahressicht in Berlin und München um 8 % bis 10 %. Etwas weniger dynamisch entwickelten sich die Mieten in Stuttgart, Köln und Leipzig, die um 5 % bis 7 % zulegten, während in Hamburg, Frankfurt und Düsseldorf ein Wachstum von 2 % bzw. 4 % registriert wurde. Weiter im Fokus insbesondere ausländischer Investoren steht Berlin. Hier scheinen sich die Aufwertungsprozesse nunmehr auf fast alle Lagen innerhalb der Stadtgrenzen zu erstrecken. Selbst günstige Stadtteile wie Marzahn erfahren inzwischen einen teilweise deutlichen Mietpreisanstieg. Investoren, die in Berlin Investments beabsichtigen, sollten bedenken, dass es in Berlin eine enorme Mietpreisspanne gibt. Während der Berliner Mietmarkt weiter vor Kraft strotzt, scheint in Hamburg aus Mangel an günstigen Alternativen die Aufschwungphase (zunächst) vorbei zu sein.

Wie der nebenstehenden Abbildung zu entnehmen ist, sind in der Fünfjahres-Betrachtung die Mieten laut dem F+B-Wohnindex mit rund 19 % in Berlin und Hamburg (Stand: 1Q 2013) am deutlichsten gestiegen.

Mietentwicklung deutsche Großstädte							
Rang *)	Stadt	Marktmiere m ²		Veränderung ggü.		Marktmiere m ²	Änderung seit 5 Jahren
		Q1 13	Q1 2013	Vorquartal	Vorjahresqu.		
1	München		12,70 €	1,4%	4,6%	11,10 €	14,4%
5	Frankfurt am Main		10,20 €	1,5%	3,4%	9,00 €	13,3%
14	Hamburg		9,30 €	0,6%	2,4%	7,80 €	19,2%
22	Köln		9,00 €	0,9%	2,9%	8,20 €	9,8%
176	Berlin		6,80 €	1,2%	4,2%	5,70 €	19,3%

*) = in der Miere innerhalb von 504 Städten mit mehr als 25.000 Einwohnern

Quelle: F&B Wohnindex 2013

Auch bei der Entwicklung der Vergleichsmieten ist festzuhalten, dass die Preise vor allem in den prosperierenden Ballungsräumen deutlicher angestiegen sind, als in Regionen mit geringerer Wirtschaftskraft. Während im vergangenen Jahr die Durchschnittsmiete in Deutschland bei 6,13 Euro je m² lag, belief sich die Miere in den Top-Metropolen (mit Ausnahme von Berlin) oberhalb von 9 Euro pro m². Mit Blick auf die einzelnen Teilmärkte des Hauspreisindex EPX ist festzustellen, dass der Gesamtindex vor allem durch den Preisanstieg bei Eigentumswohnungen getrieben wird. Während die Kaufpreise für Eigentumswohnungen noch weiter ansteigen dürften, geht Europace davon aus, dass sich der Preisanstieg bei den Häusern verlangsamen wird. Im Vergleich dazu scheinen sich die Angebotsmieten in einigen Großstädten zurückzubilden. Gemäß dem Immobilienindex von Immobilienscout24 (IMX) sind die Angebotsmieten in Hamburg (-0,9%), München (-0,5 %), Frankfurt und Köln (jeweils -0,2%) wie schon im Vormonat im August weiter gesunken. Lediglich in Berlin seien die durchschnittlichen Mieten aufgrund des noch vergleichsweise moderaten Preisniveaus weiter gestiegen (+0,5%).

Mietpreisbremse bezieht sich nur auf Wiedervermietung – nicht auf Erstvermietung

Wegen der zum Teil rasanten Mietanstiege in einigen deutschen Großstädten wird in der Politik diskutiert, die Mieten stärker gesetzlich zu regulieren. Neben der SPD wirbt auch die CDU in ihrem Wahlprogramm für eine Begrenzung der Wiedervermietungs-mieten (Mietpreisbremse). Während die CDU den Bundesländern erlauben will, Mieterhöhungen in Gebieten mit angespannten Wohnungsmärkten bei Wiedervermietung auf 10 % über der ortsüblichen Vergleichsmiete zu beschränken - derzeit beträgt diese Kappungsgrenze 20 % und sinkt

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

binnen drei Jahren auf 15 % - schlägt die SPD vor, die Wiedervermietungsrenten bundesweit auf 10 % oberhalb der ortsüblichen Vergleichsrente zu begrenzen. Davon sind die Erst- bzw. Neuvertragsrenten ausgenommen. Darüber hinaus will die SPD auch die Maklergebühren neu regeln. Festzuhalten ist, dass die Mietpreisbremse in einigen Bundesländern wie Bayern, Berlin und Hamburg bereits zum 1. Mai 2013 mit dem neuen Mietrecht in Kraft getreten ist. Allerdings gilt dieses Gesetz nur für Bestandsmietverträge und demnach nicht für Neuvermietungen. Während Bestandsrenten nach dem bisherigen Kenntnisstand nur noch um 15 % innerhalb von drei Jahren steigen dürfen, sind bei Neuvermietungen weiterhin Aufschläge von zum Teil bis zu 30 % möglich. Da beide Parteien keine Deckelung bei den Neuvertragsrenten anstreben, sind die aktionistischen Töne seitens der Lobbyverbände und vieler Wohnungsbauinvestoren überzogen. Insofern ist auch von keiner Verknappung des Wohnungsangebots oder Einschränkung der Neubautätigkeit in den Großstädten auszugehen. Ohnehin haben große Teile des Marktes wie beispielsweise der ländliche Raum sowie B- und C-Lagen eher mit rückläufigen oder stagnierenden Renten zu kämpfen. Um den Wohnungsneubau und die Bestandssanierung zu stärken, würden nur steuerliche Anreize sowie baurechtliche Vereinfachungen samt Abbau von Bürokratie und Wartezeiten helfen, heißt es in einer Stellungnahme des IVD West.

Wohnimmobilien in Europa: Spreizung bei den Preisen

Auch in Europa sind die Preise für Wohnimmobilien seit 2010 unterm Strich gestiegen. Zwar legten die Preise laut dem "Global House Price Index" von Knight Frank im Vergleich zum Vorjahr um durchschnittlich 0,7 % zu, hinter dem Plus verbirgt sich aber eine große Spreizung zwischen den einzelnen Ländern: Starke Preisrückgänge für Wohnungen mittleren Standards in Griechenland (-11,5 %), den Niederlanden (-8,5 %), Ungarn (-8,2 %), Spanien (-7,6 %) und Kroatien (-5,5 %) stehen hohe Zuwächse in der Türkei (+12,2 %), Ukraine (+10,9 %), Österreich (+8,5 %) und Deutschland (+5,5 %) gegenüber. Auch Großbritannien hat nach drei Jahren negativer oder schwacher Preisentwicklung mit einem Plus von 2,6 % wieder Fuß gefasst.

Woran kann man Preisübertreibungen erkennen?

Ein Indiz für mögliche Preisübertreibungen bietet der Vergleich der Immobilienpreise mit den Mietrenditen. Die Mietrendite gibt die jährlichen Erträge aus der Vermietung einer Immobilie im Verhältnis zu ihren Anschaffungskosten an. Steigen die Immobilienpreise stärker als die Renten, sinken die Mietrenditen und damit verlieren Immobilieninvestitionen an Attraktivität. In den Jahren 2005 bis 2009 erhöhten sich die Mietrenditen aufgrund stagnierender Immobilienpreise und leicht anziehender Renten. Seit dem Jahr 2010 steigen jedoch die Immobilienpreise stärker an als die Renten, sodass die Mietrenditen sinken. Sollte sich dieser Trend fortsetzen, könnte das ein Indiz für Preisübertreibungen sein. Ein weiteres Anzeichen möglicher Preisübertreibungen kann ein starkes Kreditwachstum darstellen. Problematisch wird es insbesondere dann, wenn ein selbstverstärkender Prozess einsetzt, bei dem sich steigende Preise und wachsende Verschuldung gegenseitig bedingen. Er entsteht, wenn Immobilienkäufer weiter steigende Preise erwarten und dadurch ihre Bereitschaft zur Verschuldung steigt.

Welche Faktoren könnten ein Ende des Preisanstiegs einläuten?

Laut einer Studie der OECD kann der Preisanstieg in Deutschland auch wieder abrupt enden. Für die Ökonomen könnten dafür drei Szenarien ausgemacht werden: Erstens könnte der demografische Wandel dazu führen, dass mit dem Alter die Immobiliennachfrage sinkt und das Angebot steigt. Allerdings könnte eine im Zuge der Schuldenkrise anhaltende Zuwanderung diesen Effekt leicht verzögern. Zweitens könnte der Zyklus durch

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Regulierungen beeinflusst werden. Drittens könnte das Ende der Finanzkrise dem Preisanstieg den Boden entziehen. Denn sobald die großen Euroländer wieder Tritt fassen, könnten Investitionen außerhalb Deutschlands wieder attraktiver werden.

Ausblick: In den Ballungszentren werden die Preise weiter steigen

Ausblickend ist davon auszugehen, dass die Miet- und Kaufpreise in den Ballungszentren weiter steigen werden. Zum einen dürfte sich die Zahl der Immobilienkäufer, die ihr Objekt als Anlage verwenden und vermieten, weiter erhöhen. Zum anderen ist anzunehmen, dass die Urbanisierung aufgrund des Bevölkerungszuwachses weiter zunimmt. Allein in Berlin und München sind in den letzten fünf Jahren 100.000 Menschen zugezogen. Ferner übersteigt in einigen großstädtischen Regionen inzwischen die Nachfrage das Angebot deutlich, wodurch es besonders für Haushalte mit niedrigem Einkommen schwieriger fällt, adäquate Wohnungen zu finden. Auch die niedrigen Finanzierungsbedingungen dürften ein wesentlicher Grund sein, warum die Immobilienpreise weiter steigen werden. Gleichwohl verführt das billige Geld dazu, mehr zu riskieren, d. h. (tendenziell) unbedachte Kaufentscheidungen zu treffen oder überhöhte Preise zu zahlen. Vielerorts werden Immobilien auch aus Mangel an Anlagealternativen gekauft.

Wenngleich sich nach wie vor die Nachfrageentwicklung auf die besten und insbesondere guten Wohnlagen konzentrieren sollte, dürfte allmählich die Nachfrage nach durchschnittlichen und einfachen Lagen zunehmen. Gemäß einer Anfang 2013 durchgeführten Maklerumfrage ist in fast allen Regionen Deutschlands der Markt vor allen in angesagten Stadtvierteln sowie zentralen Innenstadtbereichen überhitzt, wobei im Süden sogar flächendeckend inkl. des Stadtrands und Umlands jeweils Spitzenwerte bei Mietwohnungen erzielt werden.

Gleichzeitig sind aber auch viele Städte und Regionen mit stagnierenden oder rückläufigen Wohnungsnachfragen konfrontiert. Dort gibt es ganz andere Probleme: wachsender Leerstand, geringe Auslastungen von öffentlicher Infrastruktur oder nur beschränkte Vermarktungsmöglichkeiten von Immobilien. In diesen Regionen dürften die Preise sogar fallen. Zusammenfassend ist davon auszugehen, dass institutionelle Investoren vor allem in den Metropolregionen weitere Investments auf dem deutschen Wohnungsmarkt tätigen werden, was den Preisauftrieb verstärken könnte. Auch die Tatsache, dass sich die Immobilienwirtschaft zunehmend internationalisiert hat und sich dadurch die Verflechtung zwischen den vormals eher regionalen bzw. nationalen Immobilienmärkten intensiviert hat, dürfte diesen Trend unterstützen.

Vor dem Hintergrund der im Wahlkampf heiß diskutierten Mietpreislösung, die sich als Ergebnis von Koalitionsverhandlungen nicht ausschließen lässt, könnte bei potenziellen Investoren zumindest kurzfristig eine gewisse Verunsicherung hervorrufen werden.

Karl-Heinz Goedeckemeyer ist unabhängiger Finanzanalyst (CREA) & Wirtschaftspublizist in Frankfurt/Main. Seit knapp sieben Jahren analysiert er börsennotierte Immobilienunternehmen sowie Immobilienmärkte insbesondere im deutschsprachigen Raum. Zuvor hat er mehrere Jahre als Aktienanalyst europäische und US-amerikanische Banken analysiert und an Publikationen und Produkten zum Kapitalmarktresearch mitgewirkt.

Kontakt Daten: Email: kgoedeckem@aol.com, Adr.: 60433 Frankfurt; Bonameser Str 15; Tel: 069-281510

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Impressum:

LONG-TERM INVESTING Research AG - Institut für die langfristige Kapitalanlage

Vorstand: Karl-Heinz Thielmann, Oliver Clasen

Aufsichtsrat: Dr. Gregor Seikel (Vorsitzender)

Weinbrennerstr. 17, 76135 Karlsruhe

Tel.: +49 (0)721 – 6293 9773, Fax.: +49 (0)322 2376 4968

E-Mail: info@long-term-investing.de

Inhaltlich verantwortlich: Karl-Heinz Thielmann

Weinbrennerstr. 17, D-76135 Karlsruhe

Bei diesem Beitrag handelt es sich um einen Auszug aus „Mit ruhiger Hand Nr. 18“. Die Gesamtausgabe steht unter folgendem Link zum Download zur Verfügung:

http://www.long-term-investing.de/app/download/5795550851/Mit_ruhiger_Hand_7_10_13.pdf

Für den regelmäßigen Bezug von „Mit ruhiger Hand“ können Sie sich unter www.Mit-ruhiger-Hand.de anmelden.

Anhang:

a) Unser System der Unternehmensanalyse:

1. Mit der **qualitativen Analyse** werden Erfolgsfaktoren identifiziert, durch die Unternehmen eine anhaltende Fähigkeit zur Generierung von freiem Cashflow bzw. Überschusskapital haben: Weil sie a) aufgrund von dauerhaften Wettbewerbsvorteilen über eine überdurchschnittliche Marktposition verfügen; b) ein am langfristigen Unternehmenserfolg ausgerichtetes Management haben; c) den Erfolg nicht auf Kosten der Mitarbeiter oder der Umwelt erzielen (Corporate Governance; Nachhaltigkeit) bzw. d) von globalen Megatrends profitieren.
2. **Finanzstatusanalyse:** Bilanz, Gewinn-und-Verlust-Rechnung sowie Cashflow Rechnungen aus den aktuellsten Geschäftsberichte werden mit Bilanzkennzahlen ausgewertet.
3. Die **Bewertungsanalyse** wird auf der Basis eigener Prognosen mittels allgemein anerkannter und weitverbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse wie dem DCF-Modell; der Kennzahlenanalyse (insbesondere Kurs-Gewinn-Verhältnis; Dividendenrendite; Kurs-Buchwert; Unternehmenswert zu Umsatz) sowie von Peergroup-Vergleichen durchgeführt.
4. Bei der technischen Analyse untersuchen wir langfristige Trendverläufe sowohl in der absoluten Kursentwicklung wie auch in der relativen Kursentwicklung zu einem Vergleichsindex. Sofern nicht anders bezeichnet, ist für europäische Aktien dieser Vergleichsindex der STOXX® Europe 600 Preisindex; für außereuropäische Aktien der STOXX® Global 1800 Preisindex.
5. Darüber hinaus erfassen wir auch die **Risikofaktoren**, die einem langfristigen Anlageerfolg entgegenstehen. Dabei werden folgende Risiken einzeln bewertet:
Ausfallrisiko (Renten: das angelegte Geld wird nicht oder nur unvollständig zurückgezahlt; Aktien: Aufgrund von unternehmerischem Misserfolg kommt es zur dauerhaften Wertminderung der Anlage). Die Kriterien für das Ausfallrisiko sind: bei Unternehmen Bonität, Verschuldung (bilanziell und außerbilanziell), freier Cashflow, Produktvielfalt, Marktzutritt-Schranken, etc.; bei Ländern Budgetdefizite, Schattenhaushalte, Leistungsbilanzsalden, Währungssystem, Stabilität.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Kursrisiko (eine Kapitalanlage kann aufgrund von Kursschwankungen nur zu einem ungünstigen Kurs verkauft werden). Kriterien für das Kursrisiko sind Volatilitätskennzahlen wie die Standardabweichung oder β , etc.

Liquiditätsrisiko (eine Kapitalanlage kann mangels Nachfrager nicht oder nur unter Wert verkauft werden). Kriterien für das Liquiditätsrisiko sind: Tiefs bei Börsenumsätzen; Bid Ask Spread; Transaktionskosten, etc.

Inflationsrisiko (eine Kapitalanlage wird durch Steigerungen des allgemeinen Preisniveaus entwertet). Kriterien für das Inflationsrisiko sind: Duration, Kapitalintensität, Zinssensitivität, Preiselastizität der Nachfrage, etc.

Die Risikoarten werden nach Schulnoten eingestuft. Im Einzelnen vergeben wir folgende Bewertungen:

- 1: sehr gut (minimales Risiko)
 - 2: gut (praktisch kein Risiko; erhöhtes Risiko nur unter sehr unwahrscheinlichen theoretischen Extremumständen)
 - 3: befriedigend (normalerweise geringes Risiko; unter Extremumständen erhöhtes Risiko)
 - 4: ausreichend (normalerweise leicht erhöhtes Risiko; unter Extremumständen stark erhöhtes Risiko)
 - 5: mangelhaft (hohes Risiko, für Langfristanleger nicht geeignet; möglicherweise aber für Spezialisten mit kontinuierlicher Risikokontrolle oder kurzfristige Anleger noch geeignet)
 - 6: ungenügend (unverantwortlich hohes Risiko)
6. Bei Investmentfonds wird zusätzlich noch die Kostenbelastung bewertet. Hierbei wird ein Schulnotensystem analog zur Risikobewertung verwandt.

b) Empfehlungssystem:

Die Empfehlungen richten sich an einen Anleger mit einem Anlagehorizont von 5-10 Jahren und werden je nach der Risikoausrichtung der Investoren (risikoavers, konservativ, chancenorientiert, risikobewusst) differenziert. Hierbei gibt es 4 Abstufungen: Nicht empfehlenswert (0% Portfoliogewicht); zur Depotbeimischung geeignet (0%-2% Portfoliogewicht); Basisinvestment (2%-4% Portfoliogewicht); Kerninvestment (4%-8% Portfoliogewicht). Ein Anleger sollte bei der Auswahl einzelner Investments auf Risikozusammenhänge zwischen den einzelnen Finanzinstrumenten achten und einen qualifizierten Anlageberater hinzuziehen.

Rechtliche Hinweise:

Hinweise gemäß FinAnV:

Die LONG-TERM INVESTING Research AG – Institut für die langfristige Kapitalanlage erstellt Finanzanalysen im Sinne der „Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten (Finanzanalyseverordnung - FinAnV)“.

Hinweis gemäß § 4 FinAnV:

1) Wesentliche Informationsquellen: Hauptinformationsquelle sind Geschäfts- und Quartalsberichte des Emittenten sowie von der Investorenbetreuung des Emittenten auf Webseiten, Investorenkonferenzen oder Analystenveranstaltungen zur Verfügung gestellte Informationen. Diese Quellen wurden bei den in dieser Ausgabe veröffentlichten Analysen nur passiv genutzt, die Emittenten haben nicht aktiv Informationen beige-steuert. Darüber hinaus werten wir auch Beiträge der seriösen Wirtschaftspresse sowie Nachhaltigkeitsreports über den jeweiligen Emittenten aus.

Zu der Studie über den Wohnungsmarkt in Deutschland wurden neben den im Text explizit genannten folgende Quellen hinzugezogen: db Reseach: „Hauspreiszyklen“, Juli 2013; sowie: Immowelt 24 & Hochschule für Wirtschaft und Umwelt Nürtingen Geislingen: „Marktmonitor Immobilien 2013“ (Maklerumfrage)

Umsatz-, Gewinn- und Dividendenschätzungen basieren auf eigenen Bewertungsmodellen.

Für Kursdaten haben wir eine eigene Datenbank aufgebaut, die - sofern nicht anders angegeben – die amtlichen und um Kapitalmaßnahmen bereinigten Kurse von der jeweiligen Hauptbörse enthält. Hauptbörsen sind: Aktien Deutschland &

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

ETF's: Xetra; Renten: Börse Stuttgart; USA: NYSE bzw. Nasdaq; Niederlande & Frankreich: Euronext; Spanien: Börse Madrid; Italien: Börse Mailand; internationale Technologieaktien: Nasdaq. Bei nicht als ETF's gehandelten Investmentfonds werden die von der KAG veröffentlichten Rücknahmekurse genommen. Volkswirtschaftliche Zeitreihen beziehen wir - sofern nicht anders angegeben - bei der Deutschen Bundesbank und beim IWF. Die Kursdaten für Gold kommen vom World Gold Council (<https://www.gold.org/>).

Finanzanalysen werden vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten normalerweise nicht zugänglich gemacht und danach geändert. Abweichungen von dieser Praxis werden gesondert gekennzeichnet.

2) Zur Erstellung genutzte Bewertungsgrundlagen und Methoden: siehe Seite 24.

3) Das Datum der ersten Veröffentlichung unserer Analysen ist – sofern nicht anders gekennzeichnet – der auf der ersten Seite angegebene Erscheinungstag von „Mit ruhiger Hand“; für diese Ausgabe also der 7.10.2013.

4) Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten entsprechen – sofern nicht anders gekennzeichnet – dem Schlusskurs vom letzten Handelstag vor dem Erscheinungsdatum an der genannten Hauptbörse des jeweiligen Finanzinstruments.

5) Aktualisierungen: Für Aktualisierungen der bestehenden Analysen aus der aktuellen Ausgabe ist kein fester Zeitraum vorgesehen und besteht auch keine Verpflichtung.

6) Hinweis auf eigene Finanzanalysen aus den der Veröffentlichung vorausgegangenen zwölf Monaten, die sich auf dieselben Finanzinstrumente oder Emittenten beziehen: keine Veröffentlichungen.

Hinweis gemäß § 5 FinAnV:

Interessenkonflikte: Umstände oder Beziehungen werden im Folgenden angegeben, die Interessenkonflikte begründen können, weil sie die Unvoreingenommenheit der Mitarbeiter, die die Analysen in dieser Ausgabe erstellt haben, der LONG-TERM INVESTING Research AG – Institut für die langfristige Kapitalanlage als das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen sowie sonstiger an der Erstellung mitwirkenden Personen oder Unternehmen gefährden könnten.

Mitarbeiter an dieser Ausgabe haben oder waren in Bezug auf ein in dieser Ausgabe erwähntes Finanzinstrument bzw. mit einem genannten Emittenten:

- 1) Anteile im Besitz: keine
- 2) in den vergangenen 12 Monaten an Transaktionen beteiligt: keine
- 3) eine vertragliche Beziehung eingegangen: nein
- 4) an einer Emission oder Sekundärmarktplatzierung eines Finanzinstruments beteiligt: nein

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Disclaimer:

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen dienen ausschließlich informativen Zwecken. Sie stellen auf keinen Fall Werbung oder ein Angebot, insbesondere einen Prospekt oder eine Aufforderung zum Handel, der Zeichnung, dem Kauf oder dem Verkauf von Wertpapieren bzw. zur Teilnahme an einer Handelsstrategie, dar.

Obwohl unsere Informationen aus Quellen stammen, die wir für zuverlässig halten und der Inhalt dieser Publikation mit großer Sorgfalt zusammengestellt wurde, können wir keine - weder ausdrückliche noch stillschweigende - Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben übernehmen.

Wir behalten uns das Recht vor, jederzeit und unangekündigt Änderungen oder Aktualisierungen der in dieser Publikation enthaltenen Informationen vorzunehmen. Weder die LONG-TERM INVESTING Research AG – Institut für die langfristige Kapitalanlage noch irgendwelche Aufsichtsräte, Vorstandsmitglieder oder Mitarbeiter dieser Gesellschaft können direkt oder indirekt für in dieser Publikation enthaltenen Informationen und/oder Empfehlungen haftbar oder verantwortlich gemacht werden.

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen sind auf keinen Fall als Erbringung einer Investmentdienstleistung zu verstehen und sind kein Ersatz für eine persönliche Anlageberatung. Die Verwendung der in dieser Publikation enthaltenen Informationen erfolgt ausschließlich auf eigene Gefahr. Wir sind weder direkt noch indirekt für irgendwelche Verluste oder Schäden, die dem Leser durch die Verwendung dieser Publikation oder durch eine darauf basierende Entscheidung entstehen, haftbar.

Investitionen sind mit Risiken verbunden. Bitte beachten Sie, dass der Wert der Anlage steigen oder sinken kann und die Wertentwicklung in der Vergangenheit nicht notwendigerweise aussagekräftig für die Wertentwicklung in der Zukunft ist und in keinem Fall als aussagekräftig betrachtet wird.

Diese Publikation und die darin enthaltenen Informationen sind streng vertraulich und dürfen zu keinem Zeitpunkt ohne unsere vorherige Zustimmung kopiert, vervielfältigt, verbreitet oder Dritten zugänglich gemacht werden. Jegliche Ansprüche, die sich aus oder im Zusammenhang mit den Bedingungen dieses Haftungsausschlusses ergeben, unterliegen deutschem Recht.

Die in dieser Publikation enthaltenen Analysen und alle darin aufgezeigten Informationen sind nur zur Verbreitung in den Ländern bestimmt, nach deren Gesetz dies zulässig ist. Diese Analyse richtet sich ausdrücklich nicht an Anleger in den USA, Japan und Kanada. In Großbritannien ist sie nur für Personen bestimmt, die in Art. 11 (3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind. Es wird darauf explizit hingewiesen, dass insbesondere auch die Weiterleitung dieser Publikation in die USA und an US-Personen sowie in alle Länder, in denen der Vertrieb dieser Publikation beschränkt ist, nicht zulässig ist.

Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb von Investmentfonds sind die jeweiligen Verkaufsprospekte mit Risikohinweisen und ausführlichen Informationen, die Sie kostenlos bei Investmentgesellschaft unter auf ihrer Internetadresse erhalten.

Die Entlohnung der Mitarbeiter von „Mit ruhiger Hand“ hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit den Einschätzungen oder den Sichtweisen, die in dieser Publikation geäußert werden, zusammen.