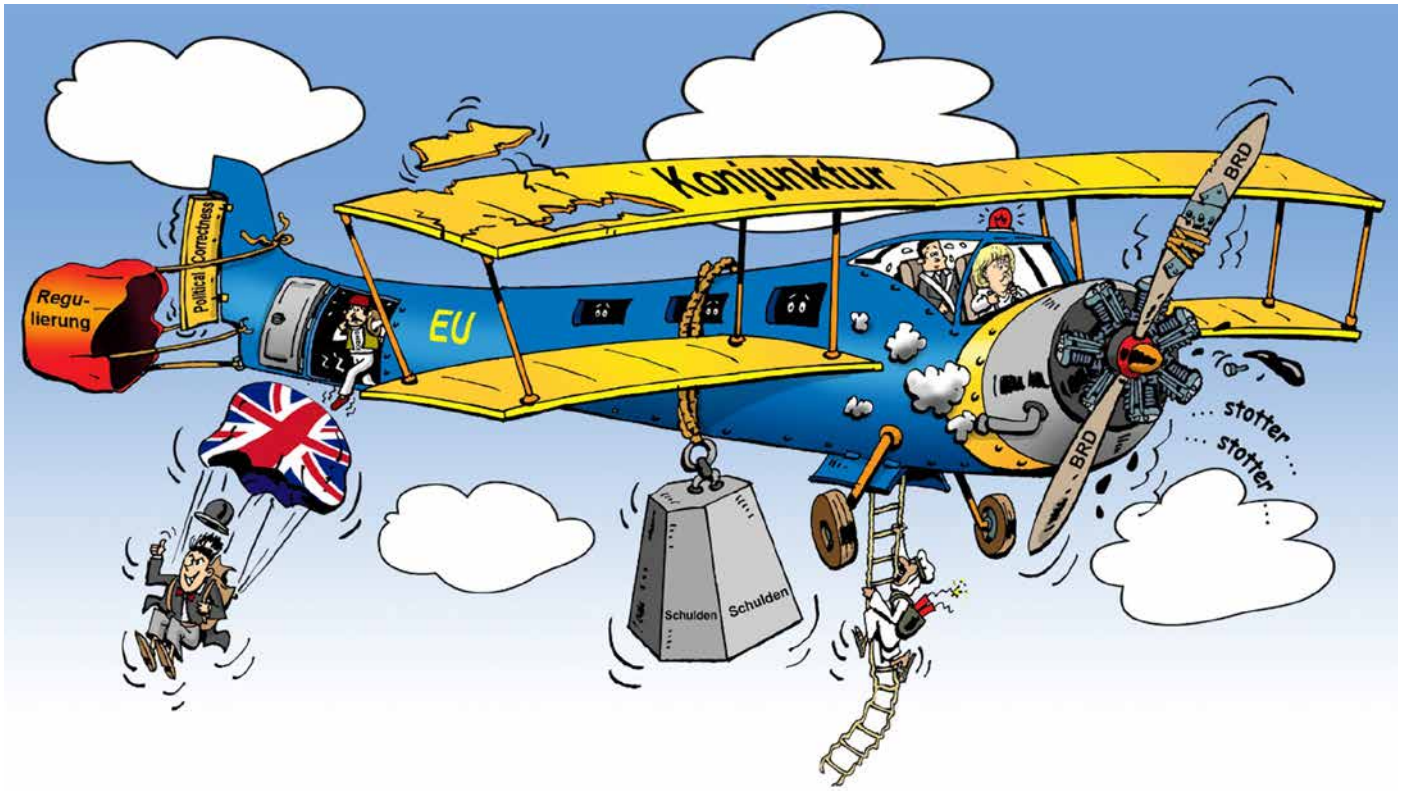
Investment Strategy & Research

Redaktionsschluss 11.09.2017

21. Ausgabe September 2017 | www.i-s-r.de | info@i-s-r.de

I S & R Investment-Report

Im »**I S & R Investment-Report**« untersuchen wir das aktuelle Wirtschafts- und Marktgeschehen und schildern unsere Erwartung auf mittlere Sicht. Wir überwachen viele Indikatoren zeitnah und werden diesen Investment-Report aktualisieren, wenn sich unsere Einstellung grundlegend verändert. Bemerkungen die satirisch klingen, sind auch so zu verstehen! Übertreibungen und Seitenhiebe werden bewusst gesetzt.



Ruhiger Sommer an den Börsen

An den meisten Börsenplätzen rund um den Globus ist unter dem Strich seit dem Frühjahr wenig passiert. Es ging ein bisschen rauf und ein bisschen runter – am Ende stehen die meisten Börsen jetzt Anfang September genau dort, wo sie auch schon im März / April dieses Jahres gestanden sind. Der Zeitraum Frühjahr bis Spätsommer 2017 entpuppt sich also als große Seitwärtsbewegung. Eine Seitwärtsbewegung ist nichts anderes, als eine Korrektur über den Faktor Zeit. Stärkere Bewegungen gab es im Verhältnis von Euro zu Dollar – der Euro gewann seit Ende März um rund 12,5% an Wert. Aus Euro-Sicht sind somit die globalen Aktienmärkte deutlich billiger geworden, bei steigender Gewinnentwicklung. Von diesem Blickwinkel her sind die Aktienmärkte deutlich attraktiver geworden, als noch im Frühjahr. Hinzu kommen ganz frische, technisches Ausbrüche und Kaufsignale. Von dieser Seite her, könnte man die Aktienquoten nun wieder anheben.

Nicht außer Acht lassen sollte man jedoch die Saisonalität. Gerade der September und Oktober waren immer wieder für stark negative Überraschungen gut.

Auch fundamentale Gründe findet man viele, die eher für Zurückhaltung sprechen. Wie immer ist die Geopolitik ein

Inhalt

- **Automobilindustrie**
- **Investmentsteuerreform**
- **Veranstaltungen**

Risiko, die Hurrikan-Saison (dazu später gleich noch ein paar Zeilen), die politische Situation (Brexit, Bundestagswahl, Spanien, Euro), die am 07.09.2017 von Mario Draghi für Oktober angedeutete Veränderung des Ausblicks für die Notenbankpolitik, die für 20.09. vermutete Veränderung der amerikanischen Notenbankpolitik hin zu einer Bilanz-Reduzierung und so weiter.

Insofern erscheint es ratsam in den nächsten wenigen Wochen »die Füße noch still zu halten« und lieber etwas weniger Schwankung, aber mehr Sicherheit in den Depots zu haben.

Hurrikan Irma – CatBonds (Katastrophenanleihen)

Hurrikan Irma war der größte jemals über dem Atlantik gemessene Hurrikan. Er zog eine Schneise der Verwüstung hinter sich her. Die Stadt Miami wurde bei Weitem nicht so stark getroffen, wie zunächst erwartet.

Im Markt der sogenannten »Katastrophenanleihen« ist die Stadt Miami und das Ereignis eines Hurrikans von absoluter Bedeutung. Zwar gibt es sehr viele verschiedene Risiken, die über den »CatBond-Markt« abgesichert werden – von Hurrikans in den USA über Winterstürme in Europa, Erdbeben in den verschiedensten Regionen der Welt und und und – aber der mit Abstand größte Anteil von CatBonds sichert eben den Großraum Miami gegen Hurrikans ab.

Ende letzter Woche sah es zunächst so aus, als ob Miami mit voller Wucht getroffen werden wird. Insofern haben die auf diese Anlagen spezialisierte Fonds den zu erwartenden Verlust bei der Preisberechnung berücksichtigt. Es kam teils zu zweistelligen Verlusten in diesen Fonds – an einem Tag! Bereits an diesem Montag war jedoch klar, dass diese Erwartungen aufgrund des veränderten Kurses von Irma massiv überzogen waren. Es ist also damit zu rechnen, dass bereits die nächsten Anteilspreise – die bei diesen Fonds meist nur einmal pro Woche berechnet werden – deutlich höher liegen.

Der Markt hat also gezeigt, wie stark ein solches Ereignis diese Anlagen betreffen könnte. Wir erwarten, dass die von den Versicherern zu zahlenden Rückversicherungsprämien am CatBond-Markt deutlich steigen werden. Noch liegen uns keine aktuellen Zahlen vor, es kann jedoch durchaus sein, dass wir uns in den nächsten Wochen bei Ihnen melden, um mit Ihnen über eine mögliche Investition in diesen Markt zu sprechen. Viele Kunden haben bereits kleine Investitionen in diesem Segment. Wir haben immer betont, dass das nur eine kleine Investition ist, da die Renditen zwar im Verhältnis zu anderen Anleihen attraktiv, aber im Vergleich zu dem Risiko im Extremfall zu niedrig sind. Wir haben dann immer betont, dass wir planen in diesem Segment zu zukaufen, sofern ein größeres Ereignis eintritt – das ist jetzt der Fall. Gerne können Sie auch auf uns zukommen.

Diesmal nur zwei Themen

Auch wenn es sicherlich viele interessante Themen zu diskutieren gäbe, so wollen wir in diesem Report zwei Schwerpunkte ausführlich besprechen: Zum Einen werfen wir einen Blick auf die Automobilindustrie und zum zweiten beschäftigen wir uns mit der Investmentsteuerreform.

Automobilindustrie

Angela Merkel – Rede in der letzten Sitzung des Parlaments am 05.09.2017

Bundeskanzlerin Angela Merkel ging in der letzten Sitzung des Parlaments am 05.09.2017 auf die deutsche Automobilindustrie ein. Wir fassen für Sie die Kernaussagen von ihr zusammen:

- Die Autoindustrie ist eine Säule der deutschen Wirtschaft
- Sie ist weltweit anerkannt
- In der Automobilindustrie gibt es über 800.000 Beschäftigte
- Aufgabe der Politik ist es günstige Rahmenbedingungen zu schaffen
- Verbrennungsmotoren wird es noch auf Jahrzehnte geben
- Fahrverbote sind der falsche Weg
- Mit Verboten beraubt man die gesamte Branche um ihre Zukunft
- Die Branche ist mit neuen Herausforderungen konfrontiert – wie autonomes Fahren, neue Antriebe, digitale Produktion und dem sogenannten »Internet der Dinge«

Soweit – so gut. Ihre Aussagen sind nicht falsch. Die Frage ist für uns jedoch, ob von der Politik der Kern des Problems erkannt wurde – darum kümmern wir uns weiter hinten in diesem Report.

Kein Grund zur Sorge!?

Zahlen und Fakten zur (deutschen) Automobilindustrie

Die deutsche Automobilindustrie durchläuft mit dem Diesel-Gate ihre schwerste Krise. Diesel-Gate jährt sich am 18. September 2017 zum zweiten Mal. Die Lösung und Aufarbeitung der Krise wird noch viel Zeit und Geld in Anspruch nehmen, aber der Skandal ist nun wirklich nicht mehr neu und sollte zu keinen noch viel größeren Überraschungen führen.

Die globale Automobilproduktion erreichte im Jahr 2016 mit 72,1 Mio. PKW einen neuen Hochpunkt – eine Steigerung von mehr als +5% gegenüber dem Vorjahr.

Deutschland ist der viertgrößte Automobilproduzent der Welt und baut qualitativ äußerst hochwertige Fahrzeuge. In Deutschland werden aktuell etwas mehr als 6 Mio. Fahrzeuge produziert. Im Jahr 2016 wurden 3,35 Mio. Fahrzeuge neu zugelassen. Von diesen waren 2,37 Mio. Fahrzeuge von deutschen Autokonzernen. Somit ergibt sich, dass rund 3,63 Mio. Autos, bzw. mehr als 60% der gesamten Autoproduktion in den Export gingen.

In der deutschen Automobilindustrie sind nach Branchenangaben direkt rund 775.000 Mitarbeiter beschäftigt. Hinzu kommen rund 300.000 Beschäftigte bei den Zulieferern und 32.000 Beschäftigte bei Herstellern von Anhängern und Aufbauten. Diese Zahl erhöht sich nochmal drastisch, wenn man die Branchen berücksichtigt, die ebenfalls zu (großen) Teilen von der Automobilindustrie abhängig sind: Das beginnt bei Gießereien, in der Elektro- oder Chemieindustrie, in den Werkstätten und in vielen anderen Bereichen. Man kann davon ausgehen, dass in Deutschland jeder 7. Arbeitsplatz von der Automobilindustrie abhängig ist. Dieser Faktor war in den letzten Jahrzehnten relativ konstant.

Die Argumentation der Optimisten:

In diesem äußerst positiven, globalen Umfeld ist davon auszugehen, dass die deutsche Automobilindustrie Diesel-Gate gut wegstecken wird und die Folgen überschaubar bleiben. Die globale Nachfrage nach Autos ist extrem hoch und wird nach allen Prognosen aus der Automobilindustrie und aus der Finanzwelt weiter deutlich steigen.

Da Deutschland ein so bedeutender Autoproduzent in der Welt ist, der technologisch in vielen Bereichen die Marktführerschaft hat und da die Automobilindustrie für Deutschland so wichtig ist, kommt man als Optimist zu dem einfachen Schluss, dass es Deutschland auf Jahre hinaus weiterhin sehr gut gehen muss.

Wir möchten aber etwas über diese Sichtweise hinausblicken.

Widmen wir uns zunächst den technologischen Veränderungen:

Elektro-Mobilität

In weiten Teilen der Welt möchten Politik und Gesellschaft mehr E-Mobilität auf der Straße sehen. Fahren ohne Emissionen ist ein neuer, globaler Trend. Die benötigte Energie um eine Masse von A nach B zu transportieren, ist am Ende immer die gleiche. Ob die Energie nun aus einem Motor, aus einer Solarzelle, einem Windrad, Kohlekraftwerk oder Atomkraftwerk kommt, spielt zunächst keine Rolle.

Ob die E-Mobilität im gesamten am Ende tatsächlich die Umweltbelastung reduziert oder nur bei dem jeweiligen User eines E-Autos zu einem individuell besseren Gefühl und grünerem Gewissen beiträgt, ist noch offen. Wir sind jedoch Optimisten und denken, dass das Thema E-Mobilität durch eine insgesamt bessere Ausnutzung von Energie und einen breiteren Energie-Mix – vor allem auch mit »grüner« Energie – am Ende tatsächlich eine bessere Energiebilanz mit sich bringen wird.

Batteriezellen

Kritiker werfen immer wieder ein, dass die Produktion der Batteriezellen für E-Autos sehr aufwendig und umweltbelastend ist.

Das ist sicher richtig. Jedoch darf man nicht außer Acht lassen, dass ein Trend, wenn er mal in Gang gesetzt wird – und das findet bei dem Thema E-Mobilität von allen Seiten aktuell statt – nur schwer zu stoppen ist – selbst wenn man gewichtige Argumente dagegen hätte.

Kommt es zu größerer Nachfrage nach E-Mobilität, wird es auch zu mehr Forschung und Entwicklung in den dazugehörigen Bereichen kommen. Somit steht für uns außer Frage, dass es in wenigen Jahren Batteriezellen geben wird, die wesentlich effizienter in jeglicher Hinsicht sein werden. Sowohl was die Produktion, als auch die Leistung und den Preis angehen.

Viele Investoren stürzen sich aus diesen Gründen auf Firmen, die in den Ausbau von Batteriekapazitäten investiert haben oder investieren werden.

Im Jahr 2016 gab es global Batteriekapazitäten von 28 Giga-Watt. Bereits in Planung und Bau sind neue Kapazitäten von 174 Giga-Watt bis zum Jahr 2020. Das Angebot wird somit explodieren – was zunächst auch dringend notwendig ist, wenn die Nachfrage nach E-Mobilität

steigt. Interessant ist, wer die »großen Player« in diesem Markt sind. Bekanntestes Beispiel ist die Firma Tesla, die mit ihrer »Gigafactory« planen, 35 Gigawatt zu erzeugen. Hinzu kommen einige, bekannte koreanische Firmen – wie LG Chem, Samsung und die japanische Panasonic. Der Rest sind Firmen in und aus China, deren Namen in unseren Breiten weitestgehend unbekannt sind. Die in Europa geplanten Kapazitäten werden von koreanischen Firmen aufgebaut. Europäische Namen? Deutsche Namen? Zumindest gibt es hier bisher keine nennenswerten Kapazitäten – auch wenn einige sehr bekannte Unternehmen aktuell darüber nachdenken.

Sollte also jemand durch die Produktion von Batteriekapazitäten profitieren, werden es sicher nicht wir sein. Es stellt sich aber auch direkt die Frage, ob das überhaupt ein so hoch interessantes Geschäftsmodell ist.

Folgt der Verfall von Batteriepreisen?

Die großen Investitionen und die F&E-Arbeit, die jetzt in diese Branche fließen und in den nächsten Jahren fließen werden, werden insgesamt zu einer Reduzierung der Kosten führen. Das wird genau der Faktor sein, der sich in 1-2 Jahren extrem positiv auf die Gesamtnachfrage auswirken wird. Sobald nämlich ein Elektroauto im Kauf und Betrieb unter dem Strich tatsächlich günstiger ist, als ein klassisches Auto und die Thematik Reichweite und / oder Ladezeiten verbessert wird, wird die Nachfrage explodieren.

Das wird zu weiteren Investitionen und weiterer F&E-Arbeit führen und die Kosten weiter drücken.

Das bedeutet, alles was heute und in den nächsten 1-2 Jahren produziert wird, ist in wenigen Jahren danach völlig veraltet und vermutlich wertlos. Die Batteriekosten pro Kilowatt-Stunde seit 2010 bereits um 77% gefallen.

Erinnert Sie diese Entwicklung an irgendwas? Zum Beispiel an den ganzen Markt von Datenspeichern, Computer-Prozessoren und so weiter? So wie es aktuell aussieht, scheint hier zwar zunächst ein interessantes Geschäft zu entstehen, jedoch wird es am Ende – genau wie heute im Segment von Prozessoren – nur ganz wenige Hersteller zu geben, die einen Großteil des Geschäftes machen und profitabel arbeiten. Batteriespeicher werden aus unserer Sicht bereits in absehbarer Zeit ein »Commodity« – also ein Rohstoff sein – bei dem vor allem der Punkt Produktionskosten entscheidend ist, ob man das Produkt an den Mann bekommt.

Das E-Auto

Für den Motor eines konventionellen Autos müssen – je nach Art und Berechnung 1.200-2.500 Teile produziert und montiert werden. Ein Antrieb eines E-Autos benötigt ungleich weniger Teile – ebenfalls Abhängig von Quelle und Berechnung findet man Zahlen zwischen 17 und 250 Teilen. Es geht nicht um die genau Zahl und die genaue Berechnungsmethode – Fakt ist, dass ein E-Auto-Antrieb aus deutlich weniger Komponenten besteht.

Sollte das E-Auto tatsächlich in der breiten Masse ankommen, wird das massive Auswirkungen auf die gesamte deutsche Automobilindustrie haben. Die Nachfrage nach sehr vielen Teilen und Komponenten würde drastisch zurück gehen mit den entsprechenden Folgen für die direkt und indirekt daran beteiligten Firmen und Beschäftigten.

Zusätzlich dürfte erschwerend hinzukommen, dass die deutsche Automobilwirtschaft im Moment beim Thema alternative Antriebe eher zögerlich hinterherhinkt. Zwar gibt es viele tolle »Studien« und Ideen, jedoch gibt es bereits einige Firmen, die in Serie zu akzeptablen Preise produzieren. Es bleibt zu hoffen, dass die Größe und Stärke der deutschen Firmen dazu führen wird, dass man mit riesigen Schritten aufholt, sich die entsprechenden Wettbewerber einverleibt und die teuren Fehler der Vorgänger vermeidet. Allerdings ist das eben nur eine Hoffnung und noch keine Tatsache – allerdings halten wir die Hoffnung durchaus für begründet.

Autonomes Fahren

Das Thema autonomes Fahren möchten wir nur kurz erwähnen. Es gibt bereits einige Fahrzeuge die selbst fahren. Es wird aber noch ein etwas längerer Weg sein, bis massenhaft autonom fahrende Fahrzeuge unterwegs sein werden. Das liegt weniger an der dafür nötigen Technik und auch nicht an der hinterherhinkenden Politik und Gesetzgebung, als vielmehr an den dafür nötigen Datenvolumen, die großflächig und überall immer übermittelt werden müssten. Ein autonom fahrendes Fahrzeug ist auf irrsinnige Datenmengen angewiesen – mit den heutigen Mobilnetzen ist es schlicht und einfach nicht möglich diese Datenvolumina zu nutzen und zu bezahlen. Hier muss zunächst mal ein entsprechendes Netz – mit vielen Kosten – aufgebaut werden.Sobald so ein Netz aufgebaut ist, wird man sich zukünftig per HandyApp ein autonom fahrendes Taxi bestellen.

Auch wenn dieses Thema aktuell noch weit entfernt ist, wird es wahrscheinlich schneller Realität werden, als sich das viele heute vorstellen können.

Demografischer Wandel

Der wichtigste Faktor für den Verkauf eines Produktes ist doch, ob man dafür einen Käufer findet. Insofern sollte jedes Unternehmen genau wissen, welche Kunden den größten Umsatz machen und wie sich diese Kundengruppe verändern wird. Wir sind uns sicher, dass jedes Unternehmen das im Kleinen macht. Natürlich gibt es solche Zahlen auch quer über alle Branchen. Für einige Branchen braucht man nicht mal besonders aufwendig Daten

erheben, man kann auch durch logisches Denken dorthin gelangen.

Einige Beispiele:

Der Verbrauch von Klopapier dürfte (ohne dass wir dazu echte Zahlen vorliegen haben) über den gesamten Lebenszyklus relativ konstant sein. Sobald ein Mensch aus den Windeln geschlüpft ist, dürfte es keine Altersgruppe mehr geben, die besonders viel oder besonders wenig Klopapier braucht.

Bei Windeln ist das schon was anderes. Welche Gruppe der Gesellschaft gibt am meisten für Baby-Windeln aus? Logischerweise die jungen Eltern, die ein Baby haben.

Die höchsten Ausgaben für Medikamente trägt die Gruppe der 77-jährigen.

Die höchsten Ausgaben für Reisen trägt die Gruppe der 60-jährigen.

Die höchsten Ausgaben für Motorräder trägt die Gruppe der 48-jährigen.

Natürlich tragen auch die 1-2-Jahre Jüngeren oder Älteren auch jeweils relativ hohe Beiträge zu den Ausgaben bei – aber die Spitze kann für jede Branche sehr genau bestimmt werden. Vor allem aus den USA gibt es hierfür exakte Daten.

Natürlich kann es in einzelnen Bereichen regionale Unterschiede geben. Auch kann die Politik durch gezielte Förderungen oder Gegenmaßnahmen immer wieder die Spitze ein bisschen hin und her schieben. Ebenso haben technologische Neuerungen Auswirkungen. Jedoch wird der Zyklus der Konsumausgaben im Laufe eines durchschnittlichen Konsumenten im Großen und Ganzen sehr ähnlich bleiben. Es ist nicht zu erwarten, dass die Gruppe der 20-jährigen oder die Gruppe der 70-jährigen ihr Ausgabeverhalten so verändert, bzw. so verändern kann, dass sie demnächst die zahlungskräftigste Kundengruppe zum Beispiel bei Motorrädern stellen würde.

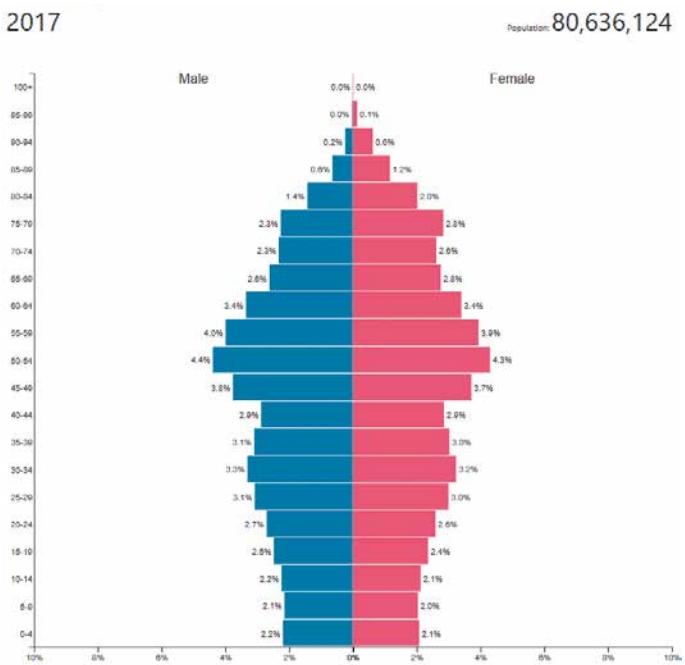
Die demografische Bombe in der deutschen Automobilindustrie

Die höchsten Ausgaben für Autos trägt statistisch die Gruppe der 53-jährigen. Legen wir diese Zahl etwas breiter aus und nehmen an, dass die Gruppe der 50-54 jährigen die von der Ausgabenseite größte Kundengruppe für die Automobilindustrie darstellt.

Genau diese Altersgruppe ist in den letzten Jahren in Deutschland stark gewachsen. Aktuell ist diese Altersgruppe sogar die größte Gruppe in der Deutschen Bevölkerung. 8,7% der Bevölkerung – oder knapp über 7 Mio. Personen gehören aktuell dieser Gruppe an. Für das Jahr 2020 wird diese Gruppe nur noch 8,3% oder 6,7 Mio. Personen groß sein. Das ist ein Rückgang um 300.00 Personen. Das bedeutet, dass die zahlungskräftigste Kundschaft für Automobile binnen 3 Jahren um -4,3% zurückgehen wird.

Für das Jahr 2022 wird diese Gruppe nur noch 7,4% oder 5,9 Mio. Personen groß sein. Das ist ein weiterer Rückgang um 800.00 Personen. Das sind binnen weiteren 2 Jahren nochmal -11,9%.

Bevölkerungspyramide Deutschland 2017



Die Gruppe der 50-54-jährigen ist aktuell die größte Bevölkerungsgruppe in Deutschland – gleichzeitig wird genau diese Gruppe in den nächsten Jahren aber auch drastisch sinken!
Quelle: www.populationpyramid.net

Insgesamt wird die Anzahl der potentiell zahlungskräftigsten Kundenschicht in Deutschland binnen den nächsten 5 Jahren also um 1,1 Mio. Personen oder -15,7% zurückgehen!

Und dagegen wird man nichts machen können. Die Menschen sind bereits alle da, die nachfolgenden 50-jährigen sind bis einschließlich dem Jahr 2067 bereits heute alle geboren. Auch mit Einwanderung wird man diese Kundengruppe nun nicht binnen weniger Jahre (genauso zahlungskräftig) herstellen können.

Fakt ist also, dass die deutsche Automobilindustrie UNMITTELBAR vor einer »demografischen Bombe« steht.

International gesehen sieht die demografische Situation in Deutschland besonders schlimm aus. Viele westliche Länder haben auch das Problem, dass nun eher

geburtenschwache Jahrgänge in dieser Gruppe folgen werden – in Deutschland ist es aber wirklich absolut extrem.

Wie bereits geschrieben – dagegen kann man nichts mehr tun. Die einzige Möglichkeit besteht also darin die Nachfrage zu verändern. Zum Beispiel könnte eine Verlängerung der Lebensarbeitszeit vielleicht (!) dazu führen, dass auch die Gruppe der 55-69-jährigen oder gar die 60-65-jährigen ihre Ausgaben für Autos deutlich erhöhen.

Oder man kann durch die Stilllegung von bestimmten Fahrzeuggruppen dafür sorgen, dass Ersatzinvestitionen getätigt werden müssten – da würde das Alter der Personen dann keine besondere Rolle spielen.

Vermutlich wird es am Ende auch auf solche oder ähnliche wie auch immer geartete Maßnahmen hinauslaufen. Fakt ist aber, dass die deutsche Automobilindustrie auf ihrem Heimatmarkt in den nächsten 10 Jahren mit einem drastischen Verfall der potentiell größten Kundengruppe auseinandersetzen werden muss. Im Jahr 2027 wird in diesem Segment nämlich der Tiefpunkt bei 5,8% oder dann 4,6 Mio. Personen erreicht werden – 2,4 Mio. Personen oder -34% weniger als noch heute!

Globale Nachfrage bleibt hoch

Wie bereits einleitend erwähnt, scheint die globale Nachfrage nach Autos weiterhin hoch zu bleiben, weil vor allem die Mittelschicht in den aufstrebenden Ländern weiter stark anwächst. Das wird der deutschen Automobilindustrie sicherlich helfen – vorausgesetzt sie liefern die richtigen Autos, was Preis und Technologie angeht. Wie bereits oben beschrieben, gibt es durchaus Anlass zur Hoffnung, dass die deutsche Automobilindustrie auch in den nächsten Jahren machen kann – trotzdem werden die technologischen Veränderungen (E-Auto) direkt auf die deutsche Automobilindustrie und die direkte und indirekt Beschäftigten auswirken.

Wir wollen aber nicht verschweigen, dass in den aufstrebenden Ländern selbst massiv in den Aufbau von neuen Autofabriken investiert wurde. Was das bedeutet, sieht man in China. Zur Jahrtausendwende wurden in China nur 2 Mio. Fahrzeuge produziert. Im Jahr 2016 waren es bereits über 28 Mio. Fahrzeuge. Im gleichen Zeitraum steigerte Indien die Produktion von 800.000 auf 4,5 Mio. Fahrzeuge. Indonesien steigerte die Produktion von 380.000 auf 1,2 Mio. Fahrzeuge.

Im Jahr 2016 erreichten fast nur Entwicklungsländer einen bisherigen Hochpunkt in der Autoproduktion. In den

Automobil-Aktien Entwickeln sich seit 2014 deutlich schlechter als die breite Masse der Aktien.
Quelle: Taipan – MSCI World Index USD (grün) vs. MSCI Automobiles USD (rot)

meisten westlichen, bzw. entwickelten Ländern liegen die Hochpunkte in den Jahren 2007 (Deutschland), 2000 (Spanien), 1999 (USA), 1990 (Japan), 1989 (Italien und Frankreich) oder noch viel früher – zum Beispiel 1963 in Großbritannien.

Service & Handel

Die stärksten Auswirkungen der »demografischen Bombe« werden die Bereiche erfahren, die direkt mit der deutschen Kundschaft zu tun haben. Also der innerdeutsche Autohandel, die Werkstätten und so weiter.

Bei Werkstätten könnte ein massenhaftes Umsteigen auf E-Autos für ruhigere Zeiten sorgen.

Vor allem der Handel steht vor einer weiteren, gewaltigen Veränderung – dem Online-Handel. Aktuell werden nach Branchenangaben bereits 25% der Autos über das Internet verkauft – mit stark steigender Tendenz. Bisher ist bei Massengütern im Internet regelmäßig zu beobachten, dass sich nach einer kurzen Euphorie-Phase am Ende nur ganz wenige, dafür sehr große Unternehmen durchsetzen. Wahrscheinlich wird das im Automobilhandel mit Endkunden ähnlich verlaufen. Natürlich müssen die Autos irgendwo stehen und von irgendwem übergeben werden. Wir sehen aber mit Sorge, dass viele kleine Autohäuser im Moment – angelockt durch niedrige Zinsen und Zuschüsse – sich Schuldenberge aufladen, um zu erweitern oder zu modernisieren. Sollte sich die Geschichte des Onlinehandels auch nur annähernd wiederholen, wird es zu einem regelrechten Massensterben bei den Automobilhändlern kommen, weil die Umsätze dann von wenigen großen Autohäusern oder vielleicht von bis heute noch gar nicht aktiven Marktteilnehmern (so ist Amazon 2017 in den Autohandel eingestiegen) gemacht werden. Es ist zu befürchten, dass viele kleine und mittlere Autohäuser nicht nur mit rückläufigen Gesamtumsätzen, sondern auch noch mit einem deutlichen Verlust von Marktanteilen konfrontiert werden. Neue Schulden und für andere Branchen nicht ohne weiteres nutzbare, neue Verkaufs-Räume könnten dann ganz schnell existenzbedrohend werden.

Auswirkungen an der Börse bereits sichtbar

Der weltweite MSCI World Automobiles Index, der im Wesentlichen aus den großen Automobilkonzernen aus Japan, Deutschland und den USA besteht entwickelte sich lange Zeit ähnlich wie der globale Aktienindex MSCI World.

Vor allem seit 2014 zeigt sich aber eine deutliche »Underperformance«. Auto-Aktien entwickelten sich seitdem deutlich schlechter, als andere Aktien.

Der Schuldige ist angeblich »Diesel-Gate«. Wir hoffen Ihnen mit den vorangegangenen Ausführungen gezeigt zu haben, dass die Krise bei den Automobil-Unternehmen in der entwickelten Welt viel tiefer geht und vielleicht sogar erst am Anfang ist.

Außer Acht gelassen haben wir in diesem Report die Themen niedrige Zinsen und extrem stark angestiegene Autokredite – vor allem in den USA. Auch nicht behandelt haben wir die sich verändernde Verhaltensweise der jüngeren Generation: Weg vom Status-Symbol Auto hin zu CarSharing und ähnlichen Gewohnheiten. Sie vermuten es vielleicht schon – eine ausgiebige Analyse dazu würde das Gesamtbild nicht verbessern.

Resümee

Die Automobilindustrie steckt in den entwickelten Ländern in einer multiplen Krise. Technologische und demografische Trends werden die Branche in relativ kurzer Zeit ganz massiv verändern. Dabei wird es einige Gewinner und viele Verlierer geben. Vor allem im deutschen Arbeitsmarkt wird es zu massiven Veränderungen kommen – jedoch möchten wir hier bewusst kein negatives Bild zeichnen. Der weit verbreitete Fachkräftemangel und die anstehenden Verrentungswellen werden vermutlich dazu führen, dass die frei gesetzten Arbeitskräfte eine neue Anstellung finden oder eben in den wohl verdienten Ruhestand gehen werden.

Angesichts der anstehenden, massiven Veränderungen warnen wir davor »optisch billige« Aktien zu kaufen, nur »weil sie schon so weit gefallen sind«. Auch warnen wir davor die aktuellen Krisengewinner zu kaufen – bei diesen Aktien scheint sehr viel Euphorie in den Kursen enthalten zu sein. Wer von den Veränderungen in der Branche profitieren will, investiert besser in die Technologien, die in den neuen Autos gebraucht werden.

Verfasser:
Tobias Kunkel
Geschäftsführer der I S & R GmbH,
geprüfter Bankfachwirt (IHK),
technischer Analyst (CFT / DITA I +II)

Investmentsteuerreform

Die Investmentsteuerreform kommt. Es wird zwar nicht einfacher … dennoch geben wir Entwarnung.

Natürlich dürfen wir nicht steuerlich nicht beraten. Den steuerlich Interessierten dürfen wir jedoch einen Überblick geben, was sich der Gesetzgeber mit seiner Investmentsteuerreform ausgedacht hat. Alle anderen dürfen direkt ans Ende dieses Artikels springen. Dort haben wir die wichtigsten Eckpunkte noch einmal ganz kurz zusammengefasst.

Vorab die gute Nachricht: Die neue aufwendige Berechnung muss der Anleger nicht selber durchführen. Wie gehabt wird die entsprechende Bescheinigung von der depotführenden Stelle zur Verfügung gestellt. Außerdem sollen die Änderungen unterm Strich beim Anleger nicht zu Mehrbelastungen führen.

Aber worum geht es genau?

Zum 01.012018 tritt ein Investmentsteuerreformgesetz in Kraft, das sowohl für aktiv gemanagte Investmentfonds als auch für passive ETFs gilt. Hintergrund ist eine Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs (EuGH), die eine Benachteiligung von im Ausland aufgelegten Fonds gegenüber inländischen Investmentfonds sah, da Erträge, die inländische Fonds erzielen, anders als die Erträge ausländischer Fonds, keiner Besteuerung unterliegen. Das ändert sich ab 2018. Um die Reform zu verstehen, ist es wichtig zwei Ebenen der Besteuerung zu unterscheiden. Das eine ist die Besteuerung auf Fondsebene, das andere ist die Besteuerung des Anlegers.

Bisherige Besteuerung (bis 31.12.2017)

Steuern zahlt der Anleger

Bislang werden Fondsanleger grundsätzlich wie Direktanleger behandelt: Nicht der Fonds wird besteuert, aber der Anleger. Die tatsächlich anfallenden Erträge werden auf Anlegerebene versteuert.

Nach dem Investmentsteuerreformgesetz (ab 01.01.2018)

Besteuerung auf Fondsebene:

Die wichtigste Änderung ist die Umstellung auf eine Besteuerung im Fonds selbst. Zukünftig müssen Fonds bestimmte Erträge, nämlich

- Dividenden
- Mieterträge und
- Gewinne aus dem Verkauf von Immobilien

versteuern, falls diese **Einkünfte aus Deutschland stammen**. Sie unterliegen auf Fondsebene einer Körperschaftssteuer in Höhe von 15% auf deutsche Dividenden und 15,875% auf deutsche Immobilienerträge. Bei ausländischen Fonds fällt weiterhin Quellensteuer an. Steuerfrei auf Fondsebene bleiben Zinserträge und Kursgewinne.

Beispiel: Ein Investmentfonds hält Aktien der XY-Aktiengesellschaft. Diese Aktiengesellschaft tätigt eine Ausschüttung in Höhe von 100,– EUR. Dem Fonds fließen davon nur 85,– EUR zu. Die übrigen 15 EUR werden als Körperschaftsteuer direkt von der Verwahrstelle des Fonds ans Finanzamt überwiesen. Diese geschieht auf **Fondsebene**, d.h. der Anleger bekommt von diesem Steuerabzug zunächst nichts mit. Für ihn macht es sich allerdings im Nettoinventarwert/Preis des Fonds bemerkbar. Durch den Steuerabzug steigt der Wert des Fonds weniger stark.

Besteuerung auf Anlegerebene (ab 01.01.2018)

Nach der Investmentsteuerreform unterliegen in Deutschland steuerpflichtige Anleger einer pauschalen Besteuerung auf Basis von:

- Ausschüttungen (unabhängig von ihrer Zusammensetzung);
- sogenannten Vorabpauschalen und
- Gewinnen aus der Rückgabe bzw. Veräußerung von Fondsanteilen.

Neu: Teilfreistellung

Fondsanleger erhalten für die Besteuerung auf Fondsebene einen Ausgleich – die sogenannte Teilfreistellung:

Erträge der Fonds bleiben zukünftig zu einem bestimmten Prozentsatz von der Abgeltungssteuer befreit. Dieses gilt auch für im Ausland aufgelegte Fonds. Die Höhe der Teilfreistellung richtet sich nach der Art des Fonds:

Es gelten folgende steuerfreie Anteile für Privatanleger (für betriebliche Vermögen gelten andere Teilfreistellungen):

- Mischfonds: 15%
- Aktienfonds: 30%
- Offener Immobilienfonds: 60%
- Offener Immobilienfonds mit Anlageschwerpunkt im Ausland: 80%

Auf alle nicht befreiten Erträge zahlen Anleger dann 26,375 Prozent Abgeltungssteuer inklusive Solidaritätszuschlag plus ggf. Kirchensteuer. Die Depotbank führt die Steuer direkt an den Fiskus ab. Wer einen **Freistellungsauftrag** eingerichtet hat zahlt wie bisher gar keine Steuern.

Beispiel für die Besteuerung von Ausschüttungen: Ein Privatanleger hält im Jahr 2018 Anteile an einem Aktienfonds, der im gleichen Jahr 100,– Euro an den Anleger

ausschüttet. Sollte keine Nichtveranlagungsbescheinigung oder kein Freistellungsauftrag bestehen oder dieser ausgeschöpft sein, so ergibt sich folgende Berechnung:

Da es sich um einen Aktienfonds handelt, beträgt die Teilfreistellung 30%, also in diesem Fall 30 EUR. Auf die verbleibenden 70 EUR zahlt der Anleger die Abgeltungssteuer von 26.375% (evtl. zzgl. Kirchensteuer). In diesem Fall sind das 18,46 EUR Steuer (70 EUR x 26,375%). Nach Steuerabzug verbleiben dem Anleger von den 100,- EUR Ausschüttung noch 81,54 EUR.

Um die Bedingungen für die Teilfreistellung zu erfüllen, müssen die Fonds in der Regel Ihre Anlagebedingungen ändern. Dort ist auch die Mindestinvestitionsquote in Aktien verankert, die für Einordnung der Fonds relevant ist. Aufgrund unterschiedlicher Anlagestrategien und damit einhergehend abweichender Anlagebedingungen können z. B. unterschiedliche Mischfonds auch ungleiche Teilfreistellungsquoten haben, die zu anderen Steuerbelastungen auf Anlegerebene führen.

Die folgende Tabelle gibt einen beispielhaften Überblick über die Auswirkungen der Teilfreistellung bei Ausschüttungen des Fonds:

Steuerbelastung Privatanleger (ohne Kirchensteuer)	Derzeitige Besteuerung	Investment-fonds ohne Teilfreistellung	»Mischfonds Teilfreistellung 15%«	»Aktienfonds Teilfreistellung 30%«
	Euro	Euro	Euro	Euro
Ausschüttung des Investmentfonds: Beispiel 300 Euro	300,00	300,00	300,00	300,00
Steuerbelastung auf Fondsebene	0,00	15,00	15,00	15,00
Zufluss beim Anleger	300,00	285,00	285,00	285,00
Wert der Teilfreistellung (steuerfreier Anteil)	0	0	42,75	85,5
Steuerpflichtig beim Anleger	300,00	285,00	242,25	199,50
Steuerbelastung Anleger (Abgeltungssteuer 26,375%)	79,13	75,17	63,89	52,62
»Steuerbelastung gesamt (Fondsebene + Anlegerebene)«	79,13	90,17	78,89	67,62

Besteuerung auf Basis von Vorabpauschalen

Künftig werden alle Investmentfonds (Publikumsfonds) grundsätzlich jährlich anhand einer Pauschale besteuert. Diese sogenannte Vorabpauschale soll eine Mindestbesteuerung in Höhe einer risikolosen Marktverzinsung sicherstellen. Jeweils am ersten Tag des folgenden Kalenderjahres wird von der depotführenden Stelle Abgeltungsteuer auf diese Vorabpauschale einbehalten (erstmalig für 2018 am 01.01.2019).

Im Grunde handelt es sich hierbei um eine vorweggenommene Besteuerung der Wertsteigerung des Fonds. Ist der Rücknahmepreis des Fonds am Jahresende nicht höher als am Jahresanfang (hat es also keine Wertsteigerung erzielt) fällt keine Steuer anhand der Pauschale an.

Bei der Ermittlung der Höhe der Vorabpauschale werden die Ausschüttungen des letzten Kalenderjahres berücksichtigt. Sie mindern die Pauschale entsprechend. Diese wird also insbesondere dann erhoben, wenn der Fonds keine oder nur sehr kleine Ausschüttungen vorgenommen hat. Dieses ist bei nicht ausschüttenden (thesaurierenden) oder teilausschüttenden Fonds der Fall, kann aber auch unter gewissen Umständen auch ausschüttenden Fonds treffen. Sind die Ausschüttungen entsprechend hoch, fällt keine Vorabpauschale an, da ja bereits die Ausschüttungen besteuert wurden.

Alle nicht steueraffinen Leser dürfen jetzt zu den Auswirkungen der Vorabbesteuerung springen. Für alle anderen steigen wir hier noch ein wenig tiefer ein:

Die Höhe der Vorabpauschale orientiert sich am Wert des Fonds und einem Basiszins, der vom Bundesministerium der Finanzen veröffentlicht wird (aktuell 1,1 %). Ob und in welcher Höhe sie anfällt wird in drei Stufen errechnet – siehe Tabelle auf der nächsten Seite.

Die Vorabpauschale ist die Differenz zwischen dem Basisertrag und der Ausschüttung:

Vorabpauschale = Basisertrag - Ausschüttungen des letzten Kalenderjahres

Der Basisertrag beträgt 70 % des jährlich von der Bundesbank festgesetzten Basiszinses, multipliziert mit dem Wert des Investmentfondsanteils zum Jahresbeginn:

Basisertrag = 0,7 x Rücknahmepreis zu Beginn eines Kalenderjahres x Basiszins

Ein Beispiel hierzu:

Der Wert Ihres Fondsanteils (Aktienfonds) beträgt 100 Euro am 1.1.2018 und 110 Euro am 31.12.2018. Die Wertsteigerung beträgt also 10 Euro. Der Fonds hat in 2018 pro Anteil 0,50 Euro ausgeschüttet.

Die Vorabpauschale wird wie folgt berechnet:

100 Euro (Wert am 1.1.2018) x 70 % x 1,1 % (Basiszins) = 0,77 Euro – 0,50 Euro (Ausschüttung) = 0,27 Euro pro

<table>
<tr><td colspan="5">Differenz zwischen Rücknahmepreis des Fonds zum Jahresende und Jahresanfang positiv (Wertsteigerung)</td></tr>
<tr><td colspan="4">positive Wertsteigerung</td><td>keine Wertsteigerung</td></tr>
<tr><td colspan="4">Vorabpauschale = Basisertrag - Ausschüttungen des letzen Jahres</td><td rowspan="4">keine Vorabpauschale</td></tr>
<tr><td colspan="3">positiv</td><td>negativ</td></tr>
<tr><td colspan="3">Wertsteigerung + Ausschüttungen > Basisertrag</td><td rowspan="3">keine Vorabpauschale</td></tr>
<tr><td colspan="2">ja</td><td>nein</td></tr>
<tr><td>Vorabpauschale in Höhe des Basisertrags abzüglich Ausschüttung</td><td colspan="2">Vorabpauschale in Höhe der Wertsteigerung</td></tr>
</table>

Anteil. Da es sich um einen Aktienfonds handelt (Teilfreistellung 30%), sind nur 70% der ermittelten Vorabpauschale steuerpflichtig, also 0,27 Euro x 70% = 0,189 Euro pro Anteil.

Welche Auswirkungen hat diese Vorabbesteuerung?

Bisher stellen thesaurierende Fonds den depotführenden Stellen Geld zur Verfügung, damit diese die Abgeltungssteuer abführen können. Ab 01.01.2018 müssen die Anleger selbst die notwendigen Mittel bereitstellen! Die depotführende Stelle darf die Steuerbeträge auf die Vorabpauschale direkt vom Girokonto oder einem anderen Einlagekonto einziehen. Eine Einwilligung des Eigners ist nicht erforderlich! Dazu können auch vereinbarte Kontokorrentkredite für die Begleichung der Steuer genutzt werden.

Besteuerung von Veräußerungsgewinnen

Wie bisher müssen Gewinne aus der Rückgabe oder Veräußerung von Fondsanteilen versteuert werden. Wie bei den Ausschüttungen gilt auch hier, dass in Höhe der Teilfreistellungsquote der Gewinn steuerfrei bleibt. Darüber hinaus wird beim Verkauf der Fondsanteile die Vorabpauschale vom Veräußerungsgewinn wieder abgezogen, so dass keine doppelte Besteuerung entsteht.

Was ist noch wichtig? Wegfall des Bestandsschutzes

Wer vor 2009 Fonds gekauft und seitdem in seinem Depot hat, muss ab 2018 Kursgewinne auch aus diesen Altbeständen versteuern. Der sogenannte Bestandsschutz fällt nämlich weg. Die bis zum 31.12.2017 angefallenen unrealisierten Kursgewinne bleiben steuerfrei. Die ab 2018 anfallenden Kursgewinne unterliegen der Abgeltungssteuer. Als kleines Trostpflaster gibt es für die ab 2018 anfallenden Gewinne auf diese Altbestände einen persönlichen Freibetrag von 100.000,- EUR pro Person. Technisch wird diese Trennung mit Hilfe einer fiktiven Veräußerung (zum 31.12.2017) und Neuanschaffung (zum 01.01.2018) erreicht.

Auch hierzu ein Beispiel:

Ein Anleger hält Alt-Anteile an einem Aktienfonds am 31.12.2017 in Höhe von 500.000,- EUR. Er verkauft diese in 2020 für 620.000,- EUR. Der Wertzuwachs nach dem 31.12.2017 beträgt also 120.000,- EUR. Hiervon werden die bisher gezahlten Vorabpauschalen abgezogen, in diesem Beispiel gehen wir von 1.000,- EUR aus. Für die verbleibenden 119.000,- EUR gilt die Teilfreistellung von 30%, da es sich um einen Aktienfonds handelt. Es verbleiben also 83.300,- EUR (0,30 x 119.000 EUR), die mit der Abgeltungssteuer zu versteuern wären. Da der Anleger noch über seinen vollständigen persönlichen Freibetrag in Höhe von 100.000,- EUR verfügt, führt er die Steuer zunächst ans Finanzamt ab, erhält sie über die Einkommensteuererklärung aber vollständig zurück.

Die wichtigsten Eckpunkte der Investmentsteuerreform noch einmal zusammengefasst

- Einige inländischen Einkünfte werden bereits auf Fondsebene mit 15% Körperschaftssteuer besteuert.
- Auf der Anlegerebene gibt es, abhängig von der Art des Fonds, eine Teilfreistellung der Erträge.
- Grundsätzlich werden Fonds jährlich anhand eine Vorbpauschale besteuert
- Der steuerliche Bestandsschutz für »Alt-Anlagen« entfällt. Als »Schmerzensgeld« gibt es einen neuen Freibetrag in Höhe von 100.000,- pro Person.

Verfasser:
Dipl.-Ing. (FH), Dipl. Wirt.-Ing. (FH)
Bernd Fritsche
Prokurist, Wertpapieranalyst (frankfurt school), geprüfter Finanzanlagenfachmann IHK

Veranstaltungen

Folker Hellmeyer in Dinklage

Die Welt im Umbruch
Wo steht Europa und wo steuert es hin?

Die für den Anfang Juni geplante Veranstaltung mit Folker Hellmeyer in Dinklage haben wir kurzfristig verschieben müssen.

Der neue Termin ist Donnerstag, der 05.10.2017.

Prof. Dr. Max Otte in Ankum

Investieren in unsicheren Zeiten

Voraussichtlich am Donnerstag, den 23.11.2017 werden wir in Ankum einen Abend mit Prof. Dr. Max Otte veranstalten. Näheres werden wir in Kürze bekannt geben.

Risikohinweise, Haftungsausschluss, Interessenskonflikte

Bei vorliegender Publikation handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse. Die Publikation gibt lediglich die Meinung des jeweiligen Verfassers wieder. Es wird in keinem Fall zum Kauf oder Verkauf irgendwelcher Wertpapiere aufgefordert. Diese Publikation ersetzt keine persönliche Anlageberatung. Der Handel mit Wertpapieren birgt erhebliche Risiken – bis hin zum Totalverlust. Weder der jeweilige Autor, noch die I S & R GmbH haften für den Eintritt der getroffenen Aussagen. Möglicher Interessenskonflikt: Die I S & R GmbH, deren Kunden und Mitarbeiter können in den besprochenen Märkten, Wertpapieren oder ähnlichen Papieren investiert sein.

Impressum

Herausgeber: I S & R GmbH, Lindenstraße 3, 49593 Bersenbrück,
Geschäftsführer: Tobias Kunkel, HRB 205764,
Amtsgericht Osnabrück, Tel. +49 5439 809138-0,
Fax +49 5439 809138-19, info@i-s-r.de, www.i-s-r.de
Illustrationen: Rudolf Schuppler, www.grafik-schuppler.at
Layout & Satz: Alexander Jaschke, seitenformate.de
Der Herausgeber ist zugleich Ansprechpartner aller Verantwortlichen. Erfüllungsort und Gerichtsstand ist Osnabrück. Nachdrucke und Veröffentlichungen, auch in Auszügen, sind nur mit schriftlicher Genehmigung gestattet.

Investment Strategy & Research

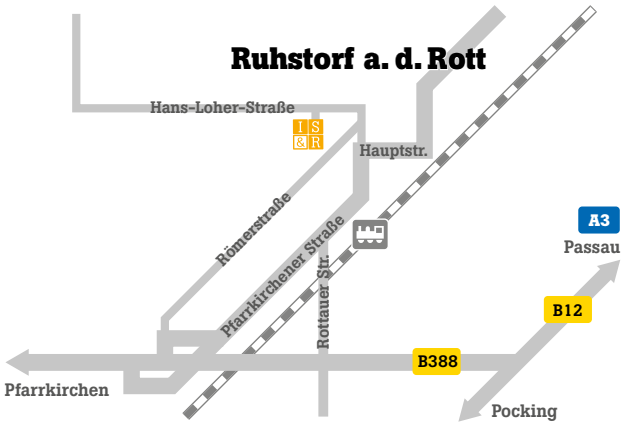
I S & R GmbH

Lindenstraße 3 · 49593 Bersenbrück
Telefon +49 5439 809138-0
Fax +49 5439 809138-19

Ziegeleigasse 5 · 94099 Ruhstorf a. d. Rott
Telefon +49 8531 906000-0
Fax +49 8531 906000-9

info@i-s-r.de
www.i-s-r.de

QR-Visitenkarte für Smartphones, Bersenbrück



QR-Visitenkarte für Smartphones, Ruhstorf