

IS & R Investment-Report



Im »IS & 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.



Inhalt

▶ Globale Konjunktur	2
▶ Nur wenige Alternativen für Anleger	3
▶ Bald noch weniger Alternativen?	3
▶ Gewinnentwicklung und Inflation	4
▶ Stimmen vom Markt	4
▶ Wichtige Abwicklungshinweise	7
▶ Aussetzung der Anteilrücknahme beim Wertgrund Wohnselect	8

»Licht und Schatten« sind wie »Gold und Immobilien«?

Im Jahr 2025 gab es in unseren Kundenportfolios drei eindeutige Gewinner: Edelmetalle, Rüstung und künstliche Intelligenz (KI).

Während Technologie- und KI-Titel im Frühjahr zunächst stark um ca. -30% einbrachen, konnten die gleichen Titel im Sommer und Herbst erneut eine beeindruckende Rally hinlegen. Fonds in diesem Bereich beendeten das Jahr mit +30% bis +40% Kursplus.

Fonds, die in Rüstung investierten stiegen ohne nennenswerte Korrekturen um +40% bis +70%.

Die absoluten Highflyer des Jahres 2025 waren jedoch die Edelmetalle Gold und Silber und die entsprechenden Minen-Aktienfonds. Reine Edelmetall-Minen-Aktienfonds konnten mehr als +170% Zuwachs verzeichnen. Das klingt natürlich immens, man muss aber auch berücksichtigen, dass Edelmetall-Investoren zwischen 2010 und Mitte 2025 unterm Strich überhaupt keinen Ertrag verbuchen konnten – sie waren damit 14 Jahre lang »unter Wasser«! Aktuell hat sich das lange Ausharren gelohnt. Seit 2025 hat Gold selbst amerikanische Aktien langfristig deutlich outperformt!

Es ist sehr erfreulich, dass auch viele der von uns eingesetzten Fonds mit vermögensverwaltendem Ansatz bereits seit längerer Zeit deutlich in Edelmetallen investiert sind und somit eine entsprechend positive Performance vorweisen konnten, die sich je nach Fonds zwischen +25% und +75% bewegte, obwohl der Gesamtmarkt in Form des MSCI Welt Index »nur« rund 6% zulegen konnte.

Auf der Verliererseite waren erneut die Immobilienmärkte rund um den Globus und folglich auch Immobilienfonds. Am ausgeprägtesten – wenn auch für uns nicht direkt relevant – ist die sich weiter fortsetzende Krise bei chinesischen Immobilien, deren Preise seit bereits über 4 Jahren – sogar in den offiziellen Daten – deutlich fallen. Zwar verlangsamte sich der Preisrückgang im letzten Jahr deutlich, aber die Preisentwicklung ist weiterhin negativ und verstärkte sich in den letzten beiden Monaten erneut. Auch aus den USA und Europa stellen sich die Immobilienmärkte im Gesamtbild weiterhin schwierig dar. Der Hauptgrund sind die deutlich gestiegenen Zinskosten für Finanzierungen. In den USA sind die Zinsen für Immobilienkredite im zweiten Halbjahr zwar leicht zurück gekommen, liegen aber immer noch über 6%. Die Bauzinsen für 10-jährige Kredite in Deutschland sind jedoch im Jahr 2025 sogar weiter von 3,4% auf 3,85% gestiegen – obwohl die Geldmarktzinsen bereits wieder stark rückläufig waren.

Der Baupreisindex des Statistischen Bundesamtes ist zwischen Q2 2021 und Q3 2025 in weniger als 4 Jahren um sage und Schreibe 36% gestiegen! Die Kombination aus gestiegenen Baukosten und deutlich höheren Zinsen lässt keine schnelle Entlastung am Mietmarkt erwarten, was für Bestandsimmobilien grundsätzlich preisstützend wirken sollte. Die Preisindizes für Wohnimmobilien vom Statistischen Bundesamt stabilisieren sich seit 2024 deutlich und befinden sich nominal auf dem Niveau von 2021. So ist es nicht sonderlich verwunderlich, dass Immobilienfonds im Jahr 2025 zu den Verlierern gehörten.

In diesem Zusammenhang vermeldete Mitte Januar 2025 der Immobilienfonds Wertgrund Wohnselect – ein auf Wohnimmobilien in Deutschland spezialisierter Immobilienfonds – dass er die Rückgabe von Anteilen aussetzen muss. Darauf gehen wir später im Report noch näher ein.

In Summe brachte das Jahr 2025 für die allermeisten unserer Kunden äußerst zufriedenstellende Erträge.

Globale Konjunktur

Die globale Wirtschaft konnte auch 2025 weiter zulegen, jedoch gehörte Europa nicht zu den Überfliegern – die positive Ausnahme ist Irland, welches ein Wachstum in der Region von mehr als +10% hingelegt hat. Deutschland rangiert – aufgrund überwiegend hausgemachter Probleme – unter den entwickelten Märkten abgeschlagen auf dem letzten Platz – die allgemeine Stimmung unterstreicht das eindeutig. Unter den großen Volkswirtschaften stehen vor allem China und Indien mit positivem Wachstum hervor. Nennens-

wertes Wachstum verzeichneten darüber hinaus noch Indonesien, Vietnam, UAE und die Philippinen. Auch für 2026 wird ein weiterer Anstieg des globalen Wachstums erwartet.

Der US Dollar schwächte sich zum Euro um gut 10% ab. Auch Energie-Rohstoffe wie Öl und Gas haben sich – je nach Sorte – um 20–30% reduziert. In Kombination mit dem schwächeren Dollar drückt das die Energiekosten – zumindest in der Theorie – massiv.

In vielen Konjunkturindikatoren ist eine weitere Belebung der Weltwirtschaft nachzuvollziehen – selbst für die deutsche Wirtschaft gab es hier jüngst Hoffnungsschimmer. Die Stimmung im Land ist trotz dieser Lichtblicke im internationalen Vergleich erdrückend schlecht. Hohe Energiepreise sind dafür mitverantwortlich – dieses Thema sollte sich in naher Zukunft jedoch deutlich beruhigen, sofern wir nicht wieder mit irgendwelchen neuen Steuern, Gebühren oder Vorschriften die Preise weiter verteuern. Die Erwartungskomponenten in den Konjunkturindikatoren deuten auf jeden Fall schon wieder etwas bessere Zeiten für Deutschland an.

Auch wenn man es aus europäischer und vor allem deutscher Sicht kaum glauben kann: Die Weltwirtschaft läuft – und das sogar mit relativ hohen Wachstumszahlen!

Nur wenige Alternativen für Anleger

Da für Kapitalanleger rund um den Globus die zu erwartenden Renditen bei festverzinsten Wertpapieren für viele Investoren in keinem Verhältnis zu den ausufernden Schuldenbergen der Staaten stehen und auch die geopolitischen und geoökonomischen Veränderungen eher zur Zurückhaltung der Investoren bei Anleihen führen und die Immobilienmärkte mehr oder weniger komplett als Anlageobjekt ausfallen, bleiben letztlich nur die Aktienmärkte, sowie die Edelmetalle als echte Anlagealternative.

Trotz extrem hoher Aktienbewertungen fokussiert sich die internationale Anlegerschaft vor allem auf US-Aktien und hier weiterhin vor allem auf wenige, große Technologie-Titel.

Bald noch weniger Alternativen?

Die Mehrzahl der Anleger stürzt sich weiter auf den US-Aktienmarkt. Vor dem Hintergrund der aktuellsten Entwicklungen um Grönland, sowie der damit zusammenhängenden Verkündung von Zöllen und Androhung von Gegenzöllen, ist es nicht auszuschließen, dass auf mittlere Sicht US Anlagen jeglicher Art immer weniger im Fokus der Anleger stehen werden.

Die Regierung, bzw. das Regime von Trump steht für das Jahr 2026 vor der Herausforderung, neben der Neuverschuldung auch noch den jemals höchsten Bedarf an Refinanzierungen für bestehende Schulden bewältigen zu müssen, was eine Folge der kurzfristigen Finanzierung der Staatsausgaben während Corona ist. Je nach Schätzung wird von einem Finanzierungsbedarf von 9–12 Billionen USD-Dollar ausgegangen. Ob die internationale Anlegerschaft dazu bereit ist, ist zunehmend fraglich. Im Trump-Lager wurden bereits mehrfach extreme »Lösungsansätze« diskutiert. Darunter waren Vorschläge wie zum Beispiel: Eine Besteuerung von Wertpapierverkäufen durch Ausländer, eine Besteuerung von im Ausland lagernden US Staatsanleihen und deren Zinszahlungen, eine gesetzliche Verlängerung der Laufzeiten, gesetzliche Festlegung der Zinsen und sogar die Nichtbedienung von Anleihen, die sich in Händen bestimmter ausländischer Gruppen befinden. Man könnte es auch einfacher beschreiben: Es wird laut und offen über einen gezielten

Zahlungsausfall diskutiert. Jede dieser Maßnahme hat das Potenzial das gesamte Welt-Finanzsystem in seiner heutigen Art – und hier vor allem das Segment der festverzinsten Wertpapiere (=Staatsschulden/Anleihen) – zu verwerfen.

Auch Sanktionsspiralen könnten dazu führen, dass die Nachfrage nach US Wertpapieren sich in den nächsten Monaten deutlich abkühlt oder gar per Sanktion zum Erliegen kommt.

Auf die vielen weiteren, hochdynamischen (geo)politischen Ereignisse möchte ich aus Platzgründen in diesem Report nicht weiter eingehen. Gerne können wir darüber im Einzelgespräch sprechen.

Gewinnentwicklung und Inflation

Die Gewinnentwicklung der Unternehmen in Summe war positiv, auch wenn selektiv deutliche Probleme in den Geschäftsberichten vor allem bei amerikanischen »Billig-Läden« und Restaurant-Ketten auffällig sind. Der amerikanische Konsument scheint mit dem Rücken zur Wand zu stehen, was sich in deutlich steigenden Kreditausfallraten bei Krediten jeglicher Art manifestiert.

Die Inflation ist global zwar deutlich zurückgekommen, sie ist aber weiterhin für jeden Konsumenten spürbar und sackt bisher nicht unter die »Wunschmarken«. China hingegen kämpft weiterhin mit einer hartnäckigen Deflation.

Da die Inflation und steigende Preise auf globaler Ebene am Ende überwiegend als Umsatz bei Unternehmen landen, ist es nicht verwunderlich, dass die Unternehmensgewinne trotz vieler Probleme bisher weiterhin positiv sind – und positive Unternehmensgewinne sind eben die langfristigen Kurstreiber für Aktien, weshalb der Anstieg überwiegend fundamental gerechtfertigt war.

Die Aktien-Bewertungen in Europa haben sich etwas erhöht, sind aber im Vergleich zu US-Aktien weiterhin günstig. Das Wachstum bei US Firmen ist deutlich höher, muss jedoch extrem teuer erkaufte werden. Hohes Wachstum und niedrige Bewertungen findet man hingegen wieder vermehrt in den Emerging Markets, sowie in Frontier Märkten.

Die KI Thematik dominiert und zieht aberwitzig erscheinende Investitionssummen an. Ob es sich hier um einen klassischen »Überinvestitionsboom«, wie damals bei Kanälen und Eisenbahnen, handelt, muss sich noch zeigen.

Stimmen vom Markt

Für diesen Report habe ich einige Fondsmanager und Investmenthäuser befragt, die »aus freien Stücken« deutlich in Edelmetalle, Minen und Rüstungstitel investieren. Mir war wichtig, dass sie zum einen schon länger in diese Segmente investiert waren und zum anderen nicht aus irgendwelchen Gründen in diese Segmente investieren müssen. Die befragten Manager könnten ihre Allokation jederzeit komplett verändern, wenn sie zu dem Schluss kommen würden, dass diese Segmente für sie unattraktiv wären.

Was hat sich durch die dynamischen Entwicklungen in den Segmenten an der Allokation oder Einstellung verändert oder warum bleiben sie dort weiterhin investiert?

Hans G. Schiefen Fondsmanager des Incrementum All Seasons Fonds

»Solange ein Segment oder Titel einen Beitrag zu unserem Anlageziel leistet – nämlich kaufkraftsteigernden Erträge zu erzielen – bleiben wir investiert. Edelmetalle haben kein Gegenparteiennisiko und sind für viele Investoren vermehrt der Ersatz für Staatsanleihen, die langfristig keinen realen Ertrag erwarten lassen. Wir sind in Edelmetallen und Minenaktien bis zu 30% allokiert und haben in der Aufwärtsbewegung regelmäßig das Portfolio »rebalanced« und somit bereits deutliche Gewinne realisiert und unser ursprüngliches Investment reduziert. Ich sehe aktuell keinen Grund das Thema zu verlassen. Die Investorennachfrage vor allem nach Gold wird hoch bleiben. Silber ist eher ein spekulatives Element, welches wir deutlich flexibler handeln und auch geringer gewichten. Eine überhitzte Spekulation bei Edelmetallen sehe ich derzeit noch nicht. Im Gegenteil: Gerade das jüngste Rebalancing in einem sehr großen Rohstoff-Index nach dem deutlich mehr

als 100 Milliarden Dollar verwaltet werden, hätte eine deutlich negative Preisreaktion bei Silber erwarten lassen können. Die Preise sind jedoch trotzdem weiter angestiegen, was ein als sehr starkes Preissignal zu werten ist. Für Minenaktien ist festzustellen, dass die Bewertungen aufgrund der stark gestiegenen Edelmetallpreise trotz des massiven Preisanstiegs nicht über Gebühr gestiegen sind. Zusätzlich dürften sich die deutlich rückläufigen Preise für Energie-Rohstoffe für die Minenaktien positiv auswirken.«



Martin Mack und Herwig Weise Fondsmanager des M&W Capital

»Auch wenn nach der starken Kursentwicklung von Gold und insbesondere Silber in den letzten Monaten nun jederzeit durchaus mit (größeren) Korrekturen gerechnet werden muss, so sehen wir den Edelmetall- und Rohstoffsektor insgesamt unverändert in einem langfristigen Aufwärtstrend. Da die Notenbanken und Regierungen nach unserer Einschätzung mit ihrer Inflationspolitik den Point-of-no-return längst überschritten haben, stellen insbesondere stärkere Kursrücksetzer im Edelmetall(minen)sektor gute (Nach-)Kaufchancen dar, schließlich bleiben Edelmetalle eine unverzichtbare Absicherung gegen latent drohende Finanzkrisen, deren Risiken angesichts der Blasenbildung bei den KI-gehypten Aktienmärkten,



dem seit 2008 erheblich gewachsenen Schattenbanksektor oder dem auf surreale 845.700 Mrd. USD angeschwollenen OTC-Derivatecasino keinesfalls unterschätzt werden sollten. Hamburg, 15. Januar 2026«

David Meyer – Senior Portfolio Manager bei Taunus Trust (Huber Portfolio / TT Contrarian Value)



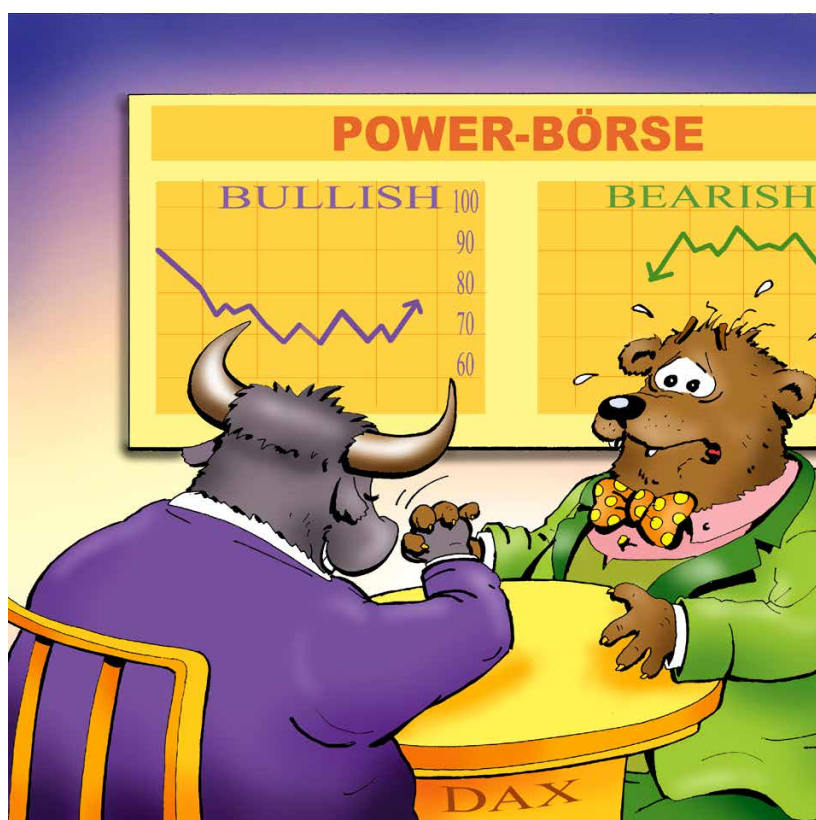
»Wir halten in unseren Fonds bereits seit 2022 signifikante Quoten in Aktien aus der Edelmetallförderung. Insbesondere der deutliche Goldpreisanstieg ab 2022 bei gleichzeitig

zurückgehenden Inputkosten (vor allem Energiepreise) motivierte uns, die Quoten sukzessive anzuheben. Denn während dieser Umstand die Gold- und Silberminen immer profitabler machte, blieben deren Aktien lange Zeit hinter dem Goldpreisanstieg und dem breiten Aktienmarkt zurück.

Dies hat sich 2025 mit einer im Schnitt ungefähr Verdoppelung der Aktien teilweise ausgeglichen. Dank des oben geschilderten opera-

tiven Hebels der Minen sind deren Aktien aus Bewertungssicht aber gar nicht viel teurer geworden (die Gewinne steigen ähnlich schnell wie die Kurse) und immer noch attraktiv.

Wir denken, dass aufgrund der veränderten geopolitischen Gemengelage seit 2022 Gold vor allem durch (preisunsensitive) Notenbanken stark gefragt bleibt, nachdem Russlands Guthaben eingefroren wurden und westliche Staatsanleihen bei westlichen Banken in Zukunft nicht mehr uneingeschränkt als sicherer Hafen wahrgenommen werden. Die Nachfrage nach Gold und Silber, auch aus der Industrie (u.a. für Energiewende und Rechenzentren) und als Investment (FOMO) bleibt derweil tendenziell hoch. In neues Rohstoff-Angebot wurde aber wenig investiert und es braucht mehrere Jahre, um erschlossen zu werden. Das sollte die Preise weiter treiben, was den Minenbetreibern massiven operativen Rückenwind verleiht. Deshalb bleiben wir vorerst investiert, trotz der jüngsten Kursanstiege.«



Patrick Grewe Fondsmanager des van Grunstejn Hard Value Fonds

Verteidigung

»Der Verteidigungssektor gewinnt vor dem Hintergrund anhaltender geopolitischer Spannungen zunehmend an Bedeutung. Diese Entwicklung ist nicht neu, jedoch hat sich die Dynamik der sicherheitsrelevanten Themen deutlich beschleunigt. Sicherheit ist zu einem zentralen Bestandteil der geopolitischen Realität geworden und kann nicht mehr als gegeben vorausgesetzt werden, wie es über viele Jahrzehnte der Fall war.

Für uns bleibt der Sektor weiterhin attraktiv, da sowohl die Auftragsbestände einzelner Unternehmen als auch der Einfluss staatlicher Auftraggeber weiter zunehmen. Solange Unternehmen auf Basis ihrer ausgewiesenen Ertragslage unter unserem ermittelten Fair Value bewertet sind, bleibt der Verteidigungssektor im Hard Value Fund vertreten.«

Edelmetalle

»Edelmetalle im klassischen Sinne, insbesondere Gold und Silber, verzeichnen derzeit einen deutlichen Wertzuwachs, der durch anhaltende

Unsicherheiten zusätzlich begünstigt wird. Vor allem Belastungen innerhalb des globalen Geldsystems unterstreichen die Rolle von Edelmetallen als verlässlichen Schutz für den Werterhalt.

Darüber hinaus können auch andere Rohstoffe, wie etwa Kupfer, von dieser Entwicklung profitieren. Solange die Unsicherheit anhält und die Nachfrage weiter steigt, dürfte sich dieser Trend fortsetzen. Für uns und den Hard Value Fund stehen dabei die bewerteten Unternehmen im Fokus: Solange diese auf Basis unseres berechneten Fair Value unter ihrem aktuellen Marktwert gehandelt werden, sehen wir weiterhin attraktives Value-Potenzial.«



Wichtige Abwicklungshinweise

Wir erinnern an dieser Stelle nochmal an von Ihnen zu leistenden Zustimmungen für AGB-Änderungen von Banken. Wir wissen, dass es ein sehr nerviges Thema ist, jedoch können wir diese Zustimmungen nicht für Sie erledigen und erhalten auch nur bei den wenigsten Banken eine Information, welcher Kunde das bereits gemacht hat und bei wem das noch aussteht.

Zudem bitten wir Sie, ggf. Ihre Cash-Konten bei den Anlagebanken zu überprüfen, da diese gerade am Jahresanfang durch die Jahresdepotgebühr oder auch durch Steuerbuchungen – wie die sogenannte steuerliche Vorabpauschale – belastet werden und in Minus rutschen könnten. Leider werden wir auch darüber nicht automatisch informiert und manche Banken starten »völlig schamlos« relativ kurzfristig und automatisiert ein Mahnverfahren – unabhängig davon, wieviel Kapital in den Depots liegt!

Aussetzung der Anteilsrücknahme beim Wertgrund Wohnselect

Der auf Wohnimmobilien in Deutschland spezialisierte Immobilienfonds Wertgrund Wohnselect hat am 15.01.2026 die Aussetzung der Anteilsrücknahme verkündet.

Die Aussetzung der Anteilsrücknahme ist ein erheblich negativer Schritt für einen Immobilienfonds, der am Ende jedoch das Fondsvermögen gerade für die langfristigen Investoren schützen soll.

Wir zitieren Auszüge aus der veröffentlichten Mitteilung an die Anleger:

»Trotz einer zwischenzeitlich teilweisen Stabilisierung im Wohnsegment wurden Verkaufsprozesse seit Mitte 2025 nochmals deutlich anspruchsvoller und zeitintensiver als davor. Die weiterhin restriktive Kreditvergabe deutscher Banken auf Käuferseite führt zudem dazu, dass Transaktionen mangels ausreichender Liquidität auf Käuferseite nicht in jedem Fall wie geplant realisiert werden können. Vor diesem Hintergrund planen wir derzeit mit längeren Transaktionsdauern von deutlich mehr als sechs Monaten.

Auch der WERTGRUND WohnSelect D war hiervon im 2. Halbjahr 2025 betroffen: Zwei Objektverkäufe konnten aufgrund des schwierigen Marktumfeldes nicht wie vorgesehen umgesetzt werden.«

»Erschwerend kam hinzu, dass im November 2025 ein für den Fonds wichtiger Vertriebspartner im Bereich der Privatanleger weggefallen ist. Zusätzlich waren in den vergangenen zweieinhalb Jahren nur wenige Mittelzuflüsse im Fonds zu verzeichnen.

Das Zusammenspiel aus verzögerten bzw. schwerer planbaren Liquiditätszuflüssen aus Transaktionen, aus anhaltend hohen Rückgabevolumina und aus geringen Mittelzuflüssen durch Anteilausgaben erhöht das Risiko, Rückgaben nur durch Verkäufe unter Zeitdruck bedienen zu können; derartige Verkäufe unter Druck sind typischerweise mit erheblichen Nachteilen für den Fonds und die Anleger verbunden.«

»Oberste Priorität hat für uns – neben der Sicherstellung der nachhaltigen Bewirtschaftung des Sondervermögens – der angemessene Ausgleich der Interessen zwischen den Anlegern, die ihre Anteile zurückgeben wollen, und den Anlegern, die auch weiterhin ihre Anteile am Fonds halten wollen. Nach eingehender Analyse der Situation und unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Interessenlagen der Anleger ist das Management«

»Aktuell beträgt das Nettofondsvolumen rund 290 Mio. EUR, das Immobilienvermögen rd. 397 Mio. EUR bei einer nochmals deutlich gesteigerten Vermietungsquote von 96,15%. Die aktuell vorliegenden Rückgabewünsche entsprechen derzeit in etwa 21 % dieses Volumens.«

»Die Aussetzung der Anteilscheinrücknahme ist vor diesem Hintergrund eine aktive Managemententscheidung, um das Portfolio und seine Anleger zu schützen und dem Fonds die notwendige Zeit für einen geordneten Anpassungsprozess zu geben. Unser Fokus liegt dabei klar auf der Schaffung von Liquidität, um möglichst zeitnah die Rücknahmewünsche der Anleger zu erfüllen sowie der Schaffung der Voraussetzungen für eine erfolgreiche Fortführung des Fonds im Interesse unserer im Fonds verbleibenden Anleger.«

»Die Aussetzung der Anteilscheinrücknahme soll kurzfristigen Verkaufsdruck begrenzen, Werte schützen und den Spielraum schaffen, das Portfolio im Interesse der Anleger weiter



aktiv zu managen. Aktuell ist dafür eine Dauer von bis zu drei Jahren im Gesetz vorgesehen. Unser Ziel ist es ausdrücklich, diese Maximaldauer nicht auszunutzen, sondern die Phase der Rücknahmeaussetzung nach Möglichkeit so früh wie möglich zu beenden. Die hierfür maßgeblichen Faktoren sind insbesondere die weitere Entwicklung der Rückgabewünsche, der Transaktionsmärkte und der Finanzierungssituation.»

Während »Finanz-Youtube« und »Finanz-Twitter« sich sofort mit reißerischen Schlagzeilen wie »Pleite« »Abzocke« und »Betrug« um Klicks bemühen, möchten wir einen Schritt zurück machen und einen erweiterten Blick auf die Lage werfen.

Wie meine sehr langfristigen Kunden wissen, lasse ich mir seit über 20 Jahren kaum eine Chance entgehen mir einen Eindruck der Besitztümer großer und kleiner offener Immobilienfonds im In- und Ausland zu verschaffen. Im Laufe der Jahre hat mir das einen guten Überblick und Vergleichbarkeit verschafft, auch wenn ich natürlich keine besondere Immobilienexpertise habe.

Ich habe mehrfach Shopping-Center, Hotels und Bürokomplexe in London, vielen deutschen (Groß)-Städten, in Polen, den Niederlanden und in Lettland besucht. Darunter waren auch sehr bekannte Bürotürme in Frankfurt, sowie große Logistik-Zentren am Rande deutscher Autobahnen. Vieles von dem, was sich im Besitz von so manch einem Branchen-Riesen befindet und befand, wirkte doch oft eher »suboptimal« – um es mal vorsichtig auszudrücken. So gab es durchaus fragwürdige Rohbauten ohne Baustellenbetrieb neben leer stehenden Büroneubauten am Stadtrand von Warschau, die prominent in manchen Fonds gewichtet waren. Oder Shopping-Center, die für über eine Milliarde Euro in den Berichten zu finden waren, die bei mehrmaligen Besuchen einen eher verwaisten Zustand offenbarten.

Der Wertgrund investiert in Deutschland in Wohnimmobilien für die breite Masse und nicht in Büro-, Geschäfts- oder spezialisierte Logistikobjekte. Der Fonds ist nicht abhängig von einigen wenigen Anker-Mieter. Das Portfolio umfasst aktuell 1.705 Wohn- und 98 Gewerbeeinheiten an 8 Standorten. Die Schwerpunkte bilden Köln und Berlin. Mit 96,15 % Vermietungsquote weist er praktisch eine Vollvermietung aus.

Vielen Objekten von Wertgrund habe ich in den letzten 15 Jahren »incognito« mehrfach einen Besuch abgestattet. Lediglich einmal war ich dabei »offiziell angemeldet« und wurde durch das Objekt in Köln geführt.

Zumindest aus meiner Warte heraus kann ich sagen, dass ich von den Wertgrund-Objekten und vor allem deren Entwicklung im Zeitablauf und deren positiven Ausstrahlung auf die Entwicklung im mikro-regionalen Umfeld regelmäßig positiv überrascht war. Die vielen bereits durchgeführten Objektverkäufe, bei der Wertgrund sehr deutliche Gewinne für die Anleger erzielen konnte, bestätigten meinen Eindruck. In der letzten Dekade hat der Fonds 18 Objekte mit insgesamt 1454 Wohn- und 59 Gewerbeeinheiten verkauft. Diese Objekte wurden im Fonds für 139 Mio. bewertet. Die realisierten Verkaufspreise lagen jedoch bei knapp 215 Mio. Euro – was einem »Aufschlag« von fast 55 % zum Buchwert bedeutet.

Seit »Krisenausbruch« hat der Fonds 788 Wohn- und 17 Gewerbeeinheiten mit einem Buchwert von 90,4 Mio. Euro für 89,9 Mio. Euro verkauft, was einen »Abschlag« von lediglich 0,5 % zum Buchwert bedeutet. Das zeigt, dass die Buchwerte keine »völlige Fantasiewerte« sind, wie von so manchem Influencer behauptet wird. Natürlich kommt es im An- und Verkaufsverfahren zu Transaktions- und Nebenkosten, welche Verkaufserfolge mindern.

Die Fonds-Struktur des Wertgrund ist heute eine völlig andere, als das, was wir vor 15-20 Jahren bei den vielen Geschäfts-Immobilienfonds gesehen haben. Hier gab es überwiegend Büro- und Geschäftsimmobilien in riesigen Objekten mit hohen Leerstandsquoten und einem hohen Anteil an bald auslaufenden Mietverträgen. Für die damals in die Abwicklung geschickten Fonds, die ich im Detail über Jahre mitverfolgte und dokumentierte, betrug die Leerstandsquoten im Schnitt mehr als 10 %. Circa 33 % aller Mietverträge liefen damals binnen 3 Jahren aus. Die Objekte befanden sich noch dazu nicht nur in Deutschland, sondern waren verteilt in West- und Osteuropa, in Asien und in den USA. Bei Neuvermietungen mussten diese Fonds deutliche Mietnachlässe gewähren oder teure Umbaumaßnahmen finanzieren. 6-12 Monate »Gratismiete« waren keine Seltenheit, wenn man einen längerfristigen Mietvertrag an Land ziehen wollte – auch das ist kein Vergleich mit der heutigen Situation im deutschen Wohnungsmietmarkt in Ballungsräumen. Die Nettokaltmiete im Verbraucherpreisindex stieg auch 2025 weiter um rund 2 %.

Das Risiko der Immobilienportfolios in den damals in Abwicklung befindlichen Büro-Immobilienfonds erscheint im Vergleich ungleich höher, als das, was wir im Wohnimmobilien-Portfolio sehen können.

Obwohl es damals bei den Büroimmobilienfonds mit der Zwangsabwicklung zum aller Schlimmsten kam, wurden im Laufe der Zeit doch noch sehr erhebliche »Rest-Werte« an die Kunden ausgeschüttet. Selbst bei diesen Fonds gab es keine »Pleite«, keinen »Betrug« und keine »Abzocke«.

Wir haben in der letzten Dekade im Rahmen dieses Reports mehrfach zu dem Thema berichtet. Auch schrieb ich 2012 und 2013 für das Anlegermagazin Smart Investor Artikel zu dem Thema. Bei Interesse finden Sie hier diese alten Artikel:

https://www.investment-strategy-research.com/fileadmin/isr/publikationen/sonderdruck_smartinvestor_df.pdf

Damals unterstütze das niedrige und noch weiter fallende Zinsumfeld den Markt, was im Moment definitiv nicht der Fall ist.

Wenn eine langfristige Anlage (Immobilie) in eine relativ kurzfristig verfügbare Kapitalanlage umgewandelt wird, kann das bei entsprechenden Marktverwerfungen zu Risiken führen kann, da die Liquidität der Fonds nicht immer mit den Rücknahmewünschen der Anleger übereinstimmt. Dass das Problem dieser »Fristentransformation« bei Immobilienfonds vorhanden ist und bleibt, ist natürlich unbestritten. Da der Herdentrieb am Kapitalmarkt recht groß ist, kann eine erneute Kettenreaktion auch bei anderen Fonds nicht ausgeschlossen werden.

Aktuell ist »nur« die Rücknahme der Anteile ausgesetzt. Der Fonds ist NICHT in Zwangsabwicklung. Dass es möglich ist, nach der Aussetzung der Anteilsrücknahme einen Fonds auch wieder zu eröffnen, haben wir in Zeiten der Finanzkrise mehrfach gesehen. Aufgrund der Tatsache, dass es sich – für institutionelle Verhältnisse – um sehr kleine, voll vermietete Objekte beim Wertgrund handelt, sollte durchaus eine realistische Möglichkeit bestehen, dass der Fonds später wieder geöffnet werden kann.

Eine echte »Abzocke« findet hingegen statt, wenn die Finanzgeier mit »Übernahmeangeboten« zu absolut lächerlichen Preisen kommen. Davon ist auszugehen. Die Banken sind verpflichtet, den betroffenen Kunden diese Angebote zu übermitteln. Darauf sollte man auf keinen Fall eingehen!

Auch wenn die Aussetzung der Anteilsrücknahme ein negativer Schritt ist, den wir nicht schön reden wollen, sollte man sich jetzt nicht von den Panikmeldungen in manchen Medien anstecken lassen. Statistisch steht jeder, der in dieser Dekade eine Immobilie ge- und wieder verkauft hat, heute nach Kosten deutlich »unter Wasser«. Der Fondspreis liegt seit Anfang der Dekade noch bei +6,5% und steht heute dort, wo er auch Mitte 2021 stand.

Natürlich ist davon auszugehen, dass weitere Objektverkäufe schon aufgrund der Nebenkosten den Anteilspreis belasten werden. Dass der Fonds Objekte erneut mit einem deutlichen Aufschlag zum Buchwert verkaufen kann, ist aufgrund der aktuellen Lage nicht zu erwarten. Der Transaktionsmarkt in Deutschland ist im Moment generell stark eingeschränkt. Sollte dieser Zustand länger anhalten, wird es überall zu Preisanpassungen kommen müssen. Der starke Vermietungsmarkt, sowie die massiv gestiegenen Baukosten sollten einer solch negativen Entwicklung jedoch positiv gegenüber stehen.

	<p>Verfasser: Tobias Kunkel Geschäftsführer der IS&R GmbH, geprüfter Bankfachwirt (IHK), technischer Analyst (CFT / DITA I + II)</p>
---	---

I S Investment
& R Strategy & Research

I S & R GmbH

Ziegeleigasse 5
94099 Ruhstorf a. d. Rott
Telefon +49 178 5586864

info@i-s-r.de

www.i-s-r.de



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 IS & R GmbH haften für den Eintritt der getroffenen Aussagen. Möglicher Interessenskonflikt: Die IS & R GmbH, deren Kunden und Mitarbeiter können in den besprochenen Märkten, Wertpapieren oder ähnlichen Papieren investiert sein.

Impressum

Herausgeber: IS & R GmbH, Ziegeleigasse 5 · 94099 Ruhstorf a.d.Rott
Geschäftsführer: Tobias Kunkel, Tel. +49 178 5586864,
info@i-s-r.de, www.i-s-r.de
HRB 11865, Amtsgericht Passau

Illustrationen: Rudolf Schuppler, www.grafik-schuppler.at
Layout & Satz: Alexander Jaschke, seitenformate.de
Der Herausgeber ist zugleich Ansprechpartner aller Verantwortlichen. Erfüllungs-
ort und Gerichtsstand ist Passau. Nachdrucke und Veröffentlichungen, auch in
Auszügen, sind nur mit schriftlicher Genehmigung gestattet.