

# DIE BESTEN DIVIDENDEN- AKTIEN

MIT DER CASHFLOW-INVESTING-  
METHODE SUBSTANZSTARKE  
AKTIEN AUSWÄHLEN UND  
NACHHALTIG ATTRAKTIVE  
DIVIDENDEN SICHERN

## FBV

# Vorwort

Anleger, die von den laufenden Erträgen ihres Vermögens leben wollen, stehen vor einer schweren Aufgabe. Die Verzinsung von Staats- und Unternehmensanleihen befindet sich auf einem historischen Tiefstand. Eine Besserung ist, wenn man die Aussagen der dafür verantwortlichen Zentralbankchefs als Indiz nimmt, nicht in Sicht. Immobilien kommen nur bei sehr hohem Vermögen infrage, denn sonst ist eine vernünftige Diversifizierung über Regionen und Nutzungsarten nicht möglich. Offene Immobilienfonds sind angesichts vieler Probleme und der daraus abgeleiteten Handelseinschränkungen auch keine liquide Alternative mehr. Rohstoffe wie Gold oder Kupfer unterliegen großen Wertschwankungen, liefern aber keine laufenden Erträge, sondern verursachen bestenfalls keine zusätzlichen Lagerkosten. Und auch Kunstgegenstände sind laut neuesten Untersuchungen keine rentable Anlageklasse, denn laufende Erträge liefern auch sie nicht.

So bleibt als Alternative nur die Anlage in vernünftig bewertete Aktien solider Unternehmen, die aus ihrem Cashflow Dividenden an ihre Aktionäre zahlen oder zumindest Aktienrückkäufe bestreiten.

Hier will dieses Buch die grundsätzlichen Zusammenhänge aufzeigen und dem Leser das Handwerkszeug und das Rezept für eine systematische Cashflow-Anlagestrategie an die Hand geben. Damit ist es möglich, diese Strategien entweder selbst umzusetzen oder die Durchführung durch einen professionellen Fondsmanager oder Vermögensverwalter qualifiziert zu überwachen und zu beurteilen.

© des Titels »DIE BESTEN DIVIDENDENAKTIEN« (978-3-89879-885-3)  
2013 by FinanzBuch Verlag, Münchner Verlagsgruppe GmbH, München  
Nähere Informationen unter: <http://www.finanzbuchverlag.de>

## Vorwort zur 3. Auflage

Mehr als vier Jahre sind seit der ersten Auflage dieses Buches ins Land gegangen. Jahre, in denen die Zentralbanken im Hinblick auf die Zinspolitik völliges Neuland betreten haben. Noch nie zuvor haben wir negative Zinsen auf Bankeinlagen gesehen. Wann hätte es das gegeben, dass man für die sichere Anlage seiner Mittel bei einer Bank bezahlen musste? Dies gibt dem Satz »Eigentum verpflichtet« eine ganz neue Bedeutung.

Aus heutiger Sicht ist es schwer vorstellbar, dass die Verzinsung von Anleihen in nächster Zeit stark ansteigen wird. Eine gewisse Normalisierung ja, das ist denkbar, aber ein starker Anstieg nicht. Deshalb gehen wir davon aus, dass Dividendenwerte ihre Attraktivität behalten werden. Dies gilt umso mehr, je weiter der Anlagehorizont ist.

Wir wünschen viel Spaß bei der Lektüre der überarbeiteten und aktualisierten Fassung.

Stuttgart, im Januar 2018

© des Titels »DIE BESTEN DIVIDENDENAKTIEN« (978-3-89879-885-3)  
2013 by FinanzBuch Verlag, Münchner Verlagsgruppe GmbH, München  
Nähere Informationen unter: <http://www.finanzbuchverlag.de>

# 1 Einführung: Was dieses Buch erreichen soll

Dieses Buch richtet sich an Investoren, die aus den Erträgen ihres Vermögens, wir nennen sie Cashflows, den laufenden Lebensunterhalt vollständig oder anteilig bestreiten wollen oder müssen. Es ist für jedermann geeignet, völlig unabhängig davon, ob es sich dabei um einen 30-jährigen jungen Abenteurer handelt, der sein Erbe dazu nutzen möchte, um finanziell völlig frei von Zwängen zu leben, oder um ein Rentnerpaar, das die Erträge aus dem ersparten Vermögen dazu nutzen möchte, seine staatlichen und privaten Renteneinkünfte aufzubessern, oder um einen erfolgreichen Unternehmer, bei dem nach dem Verkauf seines Unternehmens die laufenden Einnahmen aus der Unternehmertätigkeit wegfallen und der nach Alternativen sucht.

Während es früher relativ einfach war, einen Vermögensbetrag durch den Kauf von festverzinslichen Wertpapieren in attraktive laufende Einnahmen umzuwandeln, stellt das aktuelle Investitionsumfeld den Anleger vor ganz neue Herausforderungen. Finanzielle Repression durch sehr niedrige Zinserträge, die nach Abzug der Steuern unter der Inflationsrate liegen, und die potenziell unsicheren Einlagensicherungssysteme der Banken erfordern ein Um- bzw. Weiterdenken, wenn das Vermögen real nach Inflation erhalten oder sogar vermehrt werden soll.

Während es in den USA und England schon seit Jahrzehnten üblich ist, größere Teile des privaten Vermögens in liquides Produktivkapital, d. h. in die Aktien börsennotierter Unternehmen anzulegen, fristet diese Anlageform im deutschsprachigen Raum zu Unrecht ein Schattendasein. Während mehr als 50 % der Amerikaner direkt oder indirekt Aktien besitzen, hält in Deutschland nur einer von 14 Anlegern Aktien in seinem Depot.

Es gibt ganz unterschiedliche Anlagephilosophien, um das eigene Vermögen in Aktien zu investieren: Ein Anleger kann beispielsweise auf Wachstumsunternehmen setzen in der Hoffnung, die nächste Microsoft-Aktie zu finden. Ein solches Vorgehen ist vergleichbar mit dem Kauf von Lotterielosen, von denen jedes einzelne die Hoffnung auf einen großen Gewinn in sich trägt. Wie bei Lotterielosen werden am Ende aber die allermeisten Hoffnungen enttäuscht, wenn aus der kleinen »Perle« dann doch keine Microsoft-Kursrakete wird. Gerade weil sehr viele Investoren solche Lotterien lieben, ist der Preis, der für diese Lose an der Börse gefordert wird, leider viel zu hoch. Enttäuschungen sind deshalb vorprogrammiert, selbst wenn neben vielen Nieten das eine oder andere Los ein kleiner Treffer wird.

Oder als Investor: Man kauft einfach die größten Unternehmen eines Landes, indem man in Indexfonds investiert. Hier wird jedoch ein Eintopf serviert, bei dessen Zubereitung niemand auf die Zutaten achtet. Manche Zutaten sind sehr lecker, aber von manchen anderen geht schon ein leichter Geruch der Fäulnis aus. Bei Licht betrachtet würde man auf jeden Fall lieber die Finger davon lassen.

Vielleicht will ein Anleger sein Geld auch einem aktiven Fondsmanager anvertrauen. Aber wie lässt sich beurteilen, ob dieser wirklich gute Arbeit leistet oder einfach nur Glück hat? Anlageergebnisse sind in jedem einzelnen Jahr stark zufallsbedingt. Um hier Glück von Können zu unterscheiden, braucht es 30 oder mehr Datenpunkte. Aber welcher Fonds oder Vermögensverwalter kann schon eine Historie von mehr als 30 Jahren und dann noch mit stets demselben Management vorweisen?

Man sollte in diesem Zusammenhang nicht vergessen, dass es für private und professionelle Anleger außerordentlich schwer ist, einen Index über einen längeren Zeitraum zu schlagen. Wann immer ein Investor eine Aktie kaufen will, kommt das Geschäft nur zustande, wenn ein anderer Anleger sie zum selben Preis verkaufen will. Naturgemäß liegt einer von beiden falsch bei seiner Entscheidung. Der

Verkäufer hat sich geirrt, wenn ihr Kurs steigt, der Käufer, wenn er fällt.

Alle Anleger, die im Aktienmarkt investiert sind, werden zusammen im Mittel genau die Rendite erwirtschaften, die der Weltaktienindex erzielt, denn sie zusammen halten ja alle Aktien dieser Welt in ihren Portfolios. Wenn es also Anleger gibt, die eine höhere Rendite erwirtschaften, dann geht das nur zulasten von Anlegern, die entsprechend weniger vom Kuchen abbekommen.

Wer in diesem Spiel eine realistische Chance haben will, braucht passende Beurteilungskriterien, um das Chance-/Risikoverhältnis auf seine Seite zu bringen.

Wir präsentieren in diesem Buch eine systematische Anlagestrategie, die wissenschaftlich fundiert ist und sich über Jahre, ja sogar Jahrzehnte, bewährt hat. Außerdem erläutern wir, worauf ein Anleger bei der Auswahl einzelner Aktien und dem anschließenden Portfolioaufbau am besten achtet.

Dies ist ein Buch für Praktiker, die ihr Anlageproblem lösen wollen oder auch müssen.

## 1.1 Überblick über die verschiedenen Anlageformen

Grundsätzlich lässt sich jede Geldanlage in eine von zwei Abteilungen einsortieren: in Geldwerte und in Sachwerte.

Bei Geldwerten erwirbt man Nennwerte in einer bestimmten Währung. Dieser Geldwert kann in seiner Kaufkraft schwanken. Kann man im Zeitablauf mehr Waren oder Dienstleistungen für einen bestimmten Betrag erwerben, nennt sich dies Deflation. Das Gegen-



teil, also der Kaufkraftverlust, wird als Inflation bezeichnet. Deflation ist wesentlich seltener als Inflation; und auch die letzten hundert Jahre waren im Wesentlichen durch Inflation gekennzeichnet. Man konnte für einen bestimmten Geldbetrag also laufend weniger Güter und Dienstleistungen erwerben. So kostete der Bau der 1886 eingeweihten amerikanischen Freiheitsstatue damals 250.000 US-Dollar. Hundert Jahre später wurden für deren Renovierung geschätzte 100.000.000 US-Dollar ausgegeben. Dies entspricht dem 400-fachen Betrag oder einer Inflation von 16,2 % pro Jahr – ein eindrucksvolles Beispiel, wie der Kaufkraftverlust etwa der Weltwährung US-Dollar mit der Zeit voranschreitet. Bei vielen anderen Währungen sieht das Bild noch deutlich düsterer aus.

Zu den Geldwerten zählen Sparbücher, Festgeldkonten und jede Art von festverzinslichen Wertpapieren. Die Zinsen, die diese Anlagen abwerfen, sollten den erwarteten Kaufkraftverlust und die mit der Anlage eingegangenen Risiken ausgleichen. Betragen die Zinsen für deutsche Staatsanleihen mit 10 Jahren Restlaufzeit zum Beispiel 1,5 % pro Jahr und beläuft sich die Inflation auf 2 % pro Jahr, so steigt das Vermögen nominal, also vor Berücksichtigung von Inflation, jedes Jahr leicht an. Das Vermögen nimmt zwar zu, aber real, also nach Berücksichtigung des Kaufkraftverlustes durch die Inflation, sinkt die Menge an Gütern und Dienstleistungen, die man dafür kaufen kann, trotzdem um 0,5 % pro Jahr. Man wird also real ärmer, obwohl der Kontostand stetig steigt. In einer Niedrigzinsphase, wie wir sie aktuell erleben, kann sich niemand dieser heimlichen und schleichenden Enteignung mit Geldwerten entziehen.

Von wenigen Ausnahmen abgesehen unterscheiden sich die verschiedenen Geldwertanlagen durch die Höhe des eingegangenen Risikos und den damit verbundenen Mehrertrag im Vergleich zu einer »absolut sicheren« Anlage wie z. B. zu deutschen Staatsanleihen. Je höher also das Risiko einer Anlage, desto höher ist in der Regel auch der angebotene Zinssatz.

Bietet ein Unternehmen z. B. für eine Anleihe mit einer Laufzeit von fünf Jahren einen Zinssatz von 9 % pro Jahr, während die vergleichbare »sichere Anlage«, eine deutsche fünfjährige Staatsanleihe, nur mit 0,5 % rentiert, dann ist höchste Vorsicht geboten. Auch wenn die besagte Anleihe »Mittelstandsanleihe« heißt und Solidität und Sicherheit suggeriert, ist das Risiko, dass für diese Anleihe die Zins- oder sogar die Rückzahlung ausfällt, um ein Vielfaches höher als bei der sicheren Anlage!

Das heißt nicht, dass in diese Anleihen nicht investiert werden darf, sondern lediglich, dass nicht ohne eingehende Analyse des emittierenden Unternehmens investiert werden darf. Man muss sich eben ein genaues Bild darüber machen, ob das eingegangene Risiko angemessen verzinst wird.

Unter Sachwerten versteht man den Gebrauchswert von Wirtschaftsgütern wie Grundstücken, Häusern, Unternehmen, Maschinen, Rohstoffen oder auch Wein, Zigaretten etc. Der Wert dieser Sachwerte ist nicht an einen Nennwert oder eine Währung gebunden, sondern hat einen »inneren Wert«. Ein Sachwert ist beispielsweise der »Wohnwert«, den eine Immobilie darstellt, oder die Fertigungskapazität eines Unternehmens. Dies führt dazu, dass die Preise von Sachwerten in inflationären Phasen normalerweise steigen. Dies stellt dann einen gewissen Inflationsausgleich sicher. Wer also der Inflation ein Schnippchen schlagen will, sollte einen spürbaren Teil seines Vermögens in Sachwerten anlegen. Was verschiedene Anlageformen in der Vergangenheit an Rendite gebracht haben, zeigt Tabelle 1.

Für den Investor, der von seinen laufenden Erträgen, dem Cashflow, leben möchte, ist jedoch neben der Betrachtung der Gesamtrendite von besonderem Interesse, welche laufenden Erträge er mit seinem Vermögen in Form von Zinsen, Dividenden oder Mieteinkünften erzielen kann (siehe Tabelle 2).

1990-2016 (p.a.)	Vor Steuern, vor Inflation (brutto nominal)	Nach Steuern, vor Inflation (netto nominal)	Nach Steuern, nach Inflation (netto real)
Deutsche Staatsanleihen (REX Performance Index)	5,8 %	4,3 %	2,8 %
Deutsche Aktien (DAX)	7,1 %	5,2 %	3,7 %
Internationale Aktien (Weltaktienindex TR)	4,3 %	3,1 %	1,6 %
Rohstoffe (Continuous Commodity Index)	2,3 %	1,7 %	0,2 %
Immobilien (EPRA Index TR)	1,8 %	1,3 %	-0,2 %

**Tabelle 1: Jährliche Renditen verschiedener Anlageformen 1990 bis 2016,**  
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Laufende Erträge vor Steuern / nach Steuern	1990	2000	2010	2017
Zehnjährige Bundesanleihe (REX Performance Index)	9,0 % / 6,6 %	4,9 % / 3,6 %	3,0 % / 2,2 %	0,37 % / 0,27 %
Deutsche Aktien (DAX)	k.A.	2,0 % / 1,5 %	2,7 % / 2,0 %	2,8 % / 2,1 %
Internationale Aktien (Weltaktienindex TR)	k.A.	1,4 % / 1,0 %	2,4 % / 1,8 %	2,4 % / 1,8 %
Rohstoffe (Continuous Commodity Index)	0 %	0 %	0 %	0 %
Immobilien (EPRA Index TR)			6,4 % / 4,7 %	3,8 % / 2,8 %

**Tabelle 2: Laufende jährliche Erträge aus verschiedenen Anlageformen,**  
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Hier fällt die Analyse der aktuellen, rechten Spalte sehr ernüchternd aus. Klar ersichtlich ist: Anders als vor 18 bzw. 28 Jahren erfordert es aktuell ein ziemlich großes Vermögen, um mit zinstragenden »sicheren« Staatsanleihen sein Auskommen zu haben. Anders sieht das Bild bei den Dividenden deutscher und internationaler Aktien aus: Diese belaufen sich auf ein Vielfaches der Zinsen und sind

darüber hinaus in den letzten 8 bzw. 18 Jahren sogar noch gestiegen. Anders als feste Zinsen können Dividenden im Laufe der Jahre bei sorgfältig ausgewählten Unternehmen auch steigen, und in der Tat sind die Dividenden entsprechender Aktien in der Vergangenheit deutlich stärker angestiegen als die Inflation.

## 1.2 Das zinslose Risiko

Wer sich im heutigen Niedrigzinsumfeld langlaufende Anleihen ins Depot legt, der erhält nicht nur eine historisch tiefe Verzinsung für sein Geld, sondern geht zudem ein erhebliches Zinsänderungsrisiko ein. Abbildung 1 zeigt, wie stark sich die Umlaufrenditen inländischer Inhaberschuldverschreibungen in der Vergangenheit geändert haben.



Abbildung 1: Umlaufrenditen inländischer Inhaberschuldverschreibungen 1955 bis 2017, Quelle: Deutsche Bundesbank

Wie sieht dieses Risiko in der Praxis aus? Ein Anleger erwirbt z. B. eine sehr lange laufende 2-%-Anleihe für 100 EUR, weil der marktübliche Zinssatz 2 % beträgt. Diese Anleihe bringt ihm also jedes Jahr 2 EUR an Zinsen. Nun verändert sich das Marktumfeld, die Zinsen steigen auf 5 %. Was ist diese Anleihe jetzt noch wert? Ein potenzieller Käufer stellt folgende Überlegung an: Er erhält jedes Jahr 2 EUR Zins. Von welchem Betrag aus gerechnet entsprechen 2 EUR einem Zinssatz von 5 %? Die Antwort lautet 40 EUR, weil  $40 \text{ EUR} \times 5 \% = 2 \text{ EUR}$  ergibt. Ein Käufer wird dementsprechend nur noch 40 EUR für diese Anleihe zahlen, und der ursprüngliche Investor hat damit 60 % seines Einsatzes verloren.

Man könnte jetzt einwenden, dass der ursprüngliche Investor ja nicht verkaufen muss, da er am Ende der Laufzeit wieder 100 EUR zurückerhält, und damit nichts verliert. Das ist aber nur die halbe Wahrheit. Denn er könnte in der Zwischenzeit ja deutlich höhere Erträge für sich verbuchen. Hält er die Anleihe bis zur Fälligkeit, hat er zumindest einen sogenannten Opportunitätsverlust.

Wie stark die Kurse einer Anleihe mit bestimmter Restlaufzeit bei einer Zinsänderung tatsächlich sinken, wird aus Abbildung 2 ersichtlich. Für die Restlaufzeiten von 2, 10 und 30 Jahren ist hier das Zinsänderungsrisiko angegeben. Man sieht auf den ersten Blick, dass die Verlustrisiken von der restlichen Laufzeit abhängen. Sie sind bei kurzen Restlaufzeiten sehr viel geringer als bei langen.

Man könnte ja nun einfach Anleihen mit kurzer Restlaufzeit kaufen und so dem Schwankungsrisiko aus dem Weg gehen. Aber leider ist die Verzinsung kurzlaufender Anleihen regelmäßig deutlich niedriger als bei langen. Diese Option stellt damit keine sinnvolle Handlungsalternative dar. Der Anleger ist wie so oft in der Zwickmühle. Entweder er entscheidet sich für eine sehr niedrige Rendite bei wenig Risiko oder er wählt eine recht niedrige Rendite bei hohem Risiko. Auch hier zeigt sich also: Chance und Risiko gehen immer Hand in Hand.

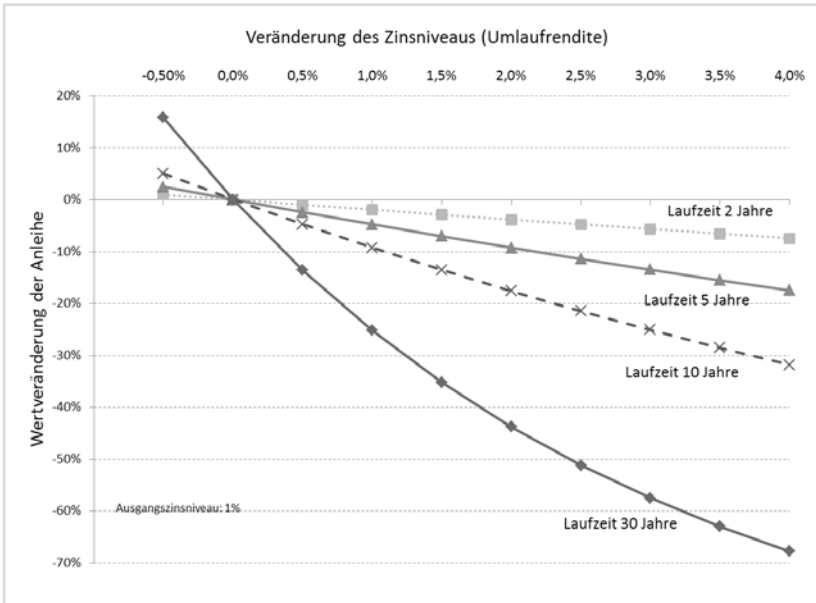


Abbildung 2: Veränderung des Zinsniveaus in Abhängigkeit von der Laufzeit,  
Quelle: eigene Berechnungen

### Interpretationshilfe für die Grafik

Wer sich eine deutsche Staatsanleihe mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren und einer Verzinsung von 1,5 % ins Depot legt, der sitzt, wenn die Zinsen allgemein auf 4,5 % steigen, auf einem Verlust von ca. 25 %. Ein solcher Anstieg erscheint heute vielen Marktteilnehmern sehr unwahrscheinlich, ist aber, wie die Geschichte zeigt, ganz bestimmt nicht ausgeschlossen.

Bei den heutigen Zinssätzen kann bei festverzinslichen Wertpapieren nicht mehr wie früher von einem risikolosen Zins, sondern eigentlich nur noch von einem zinslosen Risiko gesprochen werden. Das bisher wenig beachtete Kursrisiko bei festverzinslichen Anleihen wird früher oder später bei vielen konservativen Investoren für lange Gesichter sorgen.

Besonders Vorsichtige können natürlich Kursrisiken komplett vermeiden, indem sie in verzinsliche Produkte investieren, die gar nicht an der Börse notiert werden. In Deutschland sind dies unter anderem Sparbücher, Tages- und Festgelder. Während sich weitgehend herumgesprochen hat, dass es sich bei Sparbüchern schon seit langem um aktive Kapitalvernichtung handelt, erfreuen sich Tages- und Festgelder immer noch ausgesprochen hoher Beliebtheit. Doch sind nicht allein die Minizinsen von Nachteil, die nach Inflation und Kapitalertragsteuer nicht einmal für den realen Kapitalerhalt sorgen. Zudem unterliegen Tages- und Festgelder auch noch einem anderen Risiko, nämlich dem Bonitätsrisiko der Bank. Das Beispiel Zypern hat hoffentlich auch dem letzten Zweifler gezeigt, dass Bankeinlagen nicht vollständig sicher sind. Gerade noch sind Anleger mit Ersparnissen unter 100.000 EUR davongekommen. Kunden der zweitgrößten Bank Zyperns verlieren voraussichtlich alle Ersparnisse oberhalb dieser Grenze. Ob es bei einer solchen Sparerenteignung bleibt, ist fraglich, insbesondere wenn zukünftig Banken und Staaten betroffen sind, die in ihrer wirtschaftlichen Bedeutung größer als Zypern sind. Auch woher im Fall der Pleite einer größeren deutschen Bank die notwendigen finanziellen Mittel für eine Entschädigung der Sparer kommen sollen, ist aus unserer Sicht nicht abschließend geklärt.

Da man selbst bei vielen Staatsanleihen nicht sicher sein kann, ob sie jemals zurückgezahlt werden, und da heute selbst bonitätsstarke Länder wie Deutschland eventuell durch die Vergemeinschaftung der Schulden mit in den Sumpf gezogen werden können, bleiben als Ausweg bei den festverzinslichen Papieren nur Anleihen von solventen Unternehmen als Alternative zu Aktien.

### Die deutsche Einlagensicherung

Mit dem spektakulären Konkurs der Herstatt-Bank im Jahr 1974, bei der Privatkunden knapp 20 % ihrer Einlagen bei der Bank verloren, kam das Thema Sicherungssysteme der Banken wieder auf die Tagesordnung. Eine gesetzliche Pflicht, den bestehenden Sicherungseinrichtungen beizutreten, bestand zunächst nicht, jedoch folgte 1986 eine Empfehlung der EU-Kommission und 1997 eine verbindliche Richtlinie. Seit Dezember 2010 sind durch das Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetz EU-weit 100 % der Einlagen bis maximal 100.000 EUR pro Person geschützt, bei Gemeinschaftskonten also 100 % von 200.000 EUR. In Deutschland betreiben allerdings auch Banken mit Hauptsitz im Ausland Geschäfte, die nicht der deutschen gesetzlichen Einlagensicherung unterliegen. In Deutschland bieten viele Banken über die Einlagensicherungsfonds oder -systeme der jeweiligen Bankenverbände weitere Absicherungen an, die die Einlagen der Kunden weit über die gesetzlichen Anforderungen hinaus schützen. Ob diese Sicherungssysteme allerdings auch nur die Insolvenz einer einzigen größeren Bank abfangen können, ist bis heute nicht durch einen Ernstfall verifiziert worden. Skepsis ist angebracht. Am 8. November 2017 empfahl die EZB die Abschaffung der Einlagensicherung, um im Krisenfall einen Bail-in zu ermöglichen, der auch die Guthaben von Kleinsparern umfasst.

## 1.3 Sind Immobilien eine gute Lösung?

Eine der Anlagen, die sicherlich fast jedem Deutschen einfallen, wenn von Sachwerten die Rede ist, sind Immobilien. Viele Anleger besitzen bereits eine Immobilie, auch wenn sie diese vielleicht



selbst bewohnen. Damit sind sie in dieser Anlageklasse investiert. Wenngleich Immobilien ein wunderbares Investment sein können, sollte man nicht vergessen, dass sie einer ganzen Reihe von häufig vernachlässigten Risiken unterliegen.

Zum fest verankerten Wissen um Immobilien gehört, dass diese nicht im Wert fallen. Diese Fehleinschätzung hat in erster Linie damit zu tun, dass der Preis einer Immobilie nicht jeden Tag aufs Neue berechnet und veröffentlicht wird. Viele Anleger erfahren von der tatsächlichen Wertveränderung ihrer Immobilie erst nach vielen Jahren, wenn diese verkauft werden soll. Dass eine stetige Wertsteigerung ein Ammenmärchen ist, belegen viele Beispiele. Abbildung 3 und 4 verdeutlichen dies für Japan und die USA.

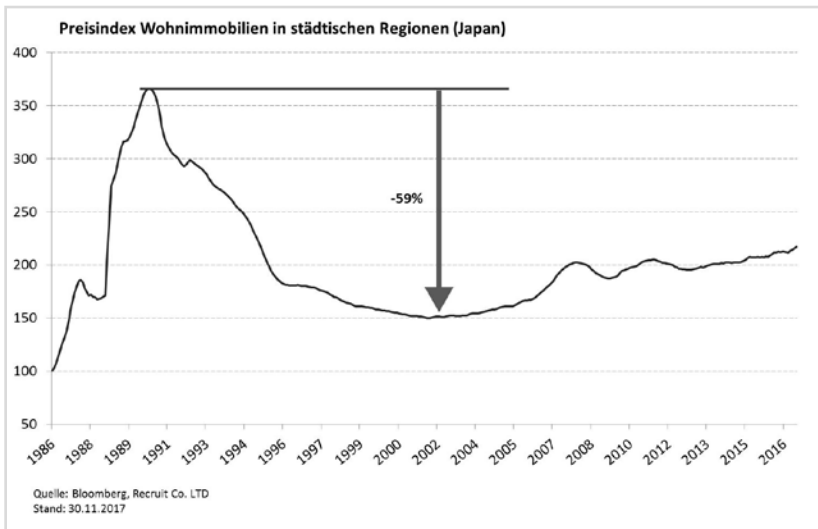
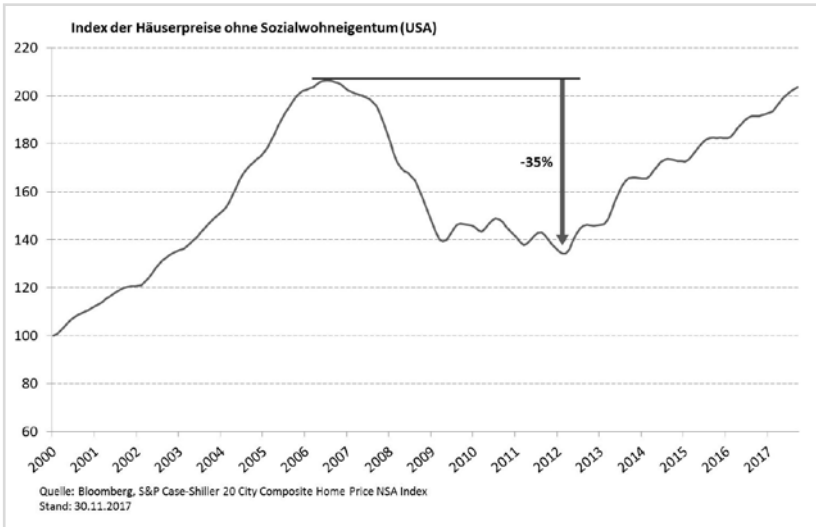


Abbildung 3: Preisindex Wohnimmobilien in städtischen Regionen Japans, Quelle: Bloomberg, Recruit Co. LTD



**Abbildung 4: Index der Häuserpreise ohne Sozialwohnungen in den USA,**  
Quelle: Bloomberg

Deutschland ist bisher im Großen und Ganzen mit Ausnahme einiger Gebiete im Osten, die nach der Wiedervereinigung einen wahren Run erlebten, von einer solchen Entwicklung verschont worden, aber das ist keine Garantie für die Zukunft. Gerade die für die Wirtschaftsentwicklung in Deutschland viel zu niedrigen Zinsen fördern die Spekulation mit Immobilien. Waren es nicht auch in Spanien die viel zu niedrigen Zinsen nach der Einführung des Euro, die zur dortigen Immobilienblase geführt haben? Man darf gespannt sein, ob wir in Deutschland vor einer ähnlichen Entwicklung stehen. Darüber hinaus sind für Immobilieninvestments in den interessantesten Ballungsräumen sehr hohe Tranchengrößen erforderlich. Wer über verschiedene Regionen und Nutzungsarten diversifizieren will, muss über erhebliche Summen verfügen, und ist selbst dann erst in einer Anlageklasse investiert.