



# KümpersFinanzReport Nr. 52

KümpersFinanz AG · Private Finance seit 1973 · Asset Management · Beteiligungen · Finanzplanung · US-Immobilien  
Im Teelbruch 58 · 45219 Essen · Tel. 02054 · 9238-0 · Fax 9238-19 · info@kuempersfinanz.de · www.kuempersfinanz.de

## „Man sieht erst bei Ebbe, wer die ganze Zeit ohne Badehose geschwommen ist!“

Sehr geehrte Investoren,

Juli 2023

das Titelzitat stammt aus dem „Letter to shareholders for the year 2007“ an die Berkshire Hathaway-Aktionäre. Der erfolgreichste Investor der Neuzeit *Warren Buffett* ist bekannt für solche Bonmots und kaum ein Satz beschreibt treffender das wichtigste Thema für Finanzanlagen in den nächsten Jahren.

Staaten, Unternehmen und Privathaushalte hatten sich wie auch die Wertpapier- und Immobilienmärkte an Geld zum Nulltarif gewöhnt und oft mit hohem Risiko Kredite aufgenommen. Zusätzlich ist die **globale Verschuldung** durch die Corona-Krise und den Ukraine-Krieg explodiert. Und nun heben die Notenbanken in einem seit Jahrzehnten nicht mehr gesehenen Tempo und Umfang die Zinsen an, um die Inflation auf ein erträgliches Mass einzudämmen.

Die Börsen bleiben erstaunlich gelassen, wobei die Index-Anstiege im ersten Halbjahr 2023 oft nur von wenigen Technologiewerten getragen wurden. Wir analysieren die Risiken dieser Entwicklung und glauben, dass andere Märkte und Branchen bessere Chancen haben.

Das zentrale Thema des **KümpersFinanz**-Reports Nr. 52 sind aber die **Folgen der Zinswende**, die aus unserer Sicht gravierend sein werden. Wir zeigen Ihnen, welche Schwierigkeiten viele Staaten und Unternehmen schon jetzt haben und warum sich die Schuldenfähigkeit weiter verschlechtern wird.

Privatanleger erfreuen sich endlich wieder an **Zinsangeboten**, die Banken werden überrannt mit Festgeldnachfragen. Das kann kaum verwundern nach jahrelanger Nullzinspolitik und zeitweiligen Strafzinsen auf höhere Guthaben. Die Warnung, dass die Zinsen immer noch und dauerhaft unter der Inflationsrate liegen und somit trotz Zinserträgen Jahr für Jahr realer Vermögensverlust entsteht, verfährt nicht.

Viele Anleger trauen dem Börsenfrieden nicht und besonders die deutsche Politik verunsichert mit vermurksten Gesetzen und nicht absehbaren künftigen Belastungen die Bürger aufs Äußerste.

Was die meisten Anleger kaum beachten, ist aber der **Zustand der Banken**. Was nutzen einem die schönsten Zinssätze, wenn die Banken selbst gefährdet sind. Schon im Frühjahr gab es in den USA drei Bankpleiten und in Europa wurde die renommierte *Credit Suisse* Opfer jahrelanger Misswirtschaft. Die Zinswende erodiert die Bankbilanzen, in den nächsten Jahren werden viele Kredite notleidend. Festgelder sind also mitnichten die risikolose Anlage, für die man sie gemeinhin hält.

Die einzige Lösung in dieser Situation sehen wir in einer breiten Investition in **inflationsschützende Sachwerte. Dazu zählen wir globale Aktienfonds mit defensiven wenig verschuldeten konjunkturunabhängigen Unternehmen, Rohstoffe und Edelmetalle sowie Aktien aus diesen Sektoren und ausgesuchte Immobilien in erstklassigen Lagen.**

Im Investment-Bereich stellen wir Ihnen die besten Fonds der liechtensteinischen *Incrementum AG* vor. Der Vermögensverwalter bietet Lösungen, die selbst im extrem schwierigen Jahr 2022 hervorragend performt haben. Wir sind hier auch selbst investiert.

Zudem haben wir zwei hochwertige Beteiligungsmöglichkeiten analysiert, mit denen Sie bei gutem Chance-Risikoverhältnis in eine Immobilie in Heidelberg und am deutschen Zweitmarkt investieren.

**Gerne beraten wir Sie, rufen Sie uns an unter der Telefonnummer: 02054/ 9238-0 oder senden Sie eine E-Mail an [info@kuempersfinanz.de](mailto:info@kuempersfinanz.de). Viel Freude bei der hoffentlich anregenden Lektüre!**

Mit freundlichen Grüßen  
Ihre

Carsten Kümpers  
Vorstandsvorsitzender

Martin Borgs  
Vorstand/ Asset Management

Robert Runge (CFP)  
Vorstand/ Finanzplanung

## Einladung zum Webinar am 23. August 2023 um 18:00 Uhr

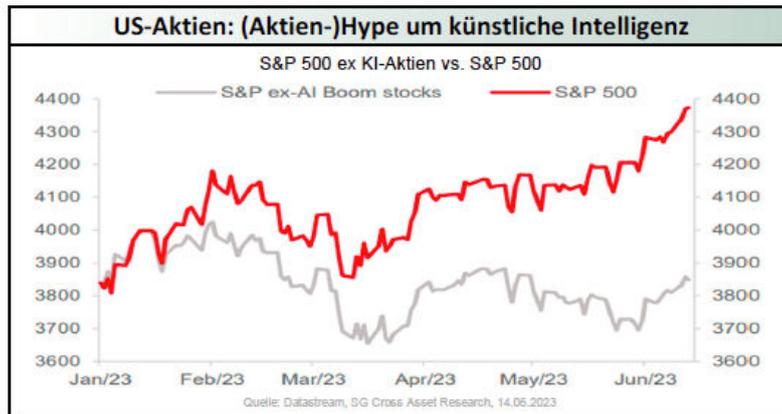
### „Showdown – Wird Gold Anker eines neuen Währungssystems und sollten Privatanleger jetzt kaufen?“

Wir freuen uns sehr, mit **Ronald-Peter Stöferle einen der europaweit besten Edelmetall-Experten** für unser Webinar gewonnen zu haben. Sein jährlicher „In GOLD we TRUST“-Report gilt als DAS Standardwerk für Goldanleger weltweit und wird sogar in Mandarin übersetzt. Internationale Medien wie *CNBC*, *Bloomberg*, das *Wall Street Journal*, *The Economist*, *ZeroHedge* und die *Financial Times* berichten. Freuen Sie sich auf einen rd. 60-minütigen Vortrag.

Ihre Anmeldung zum Webinar unter: [info@kuempersfinanz.de](mailto:info@kuempersfinanz.de), Tel. 02054 9238-0 oder per obigem QR-Code

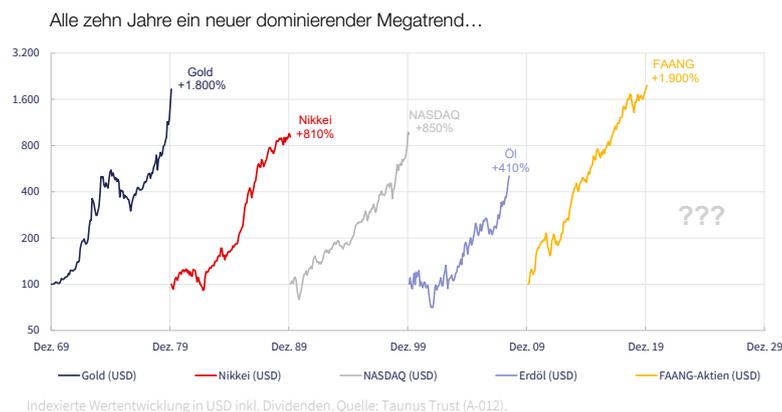
# Die „Magnificent Seven“ – Historische Erfahrungen mahnen zur Vorsicht

Fondsmanager und Vermögensverwalter stehen nach dem 1. Halbjahr 2023 unter erheblichem Druck. Wie erklärt man seinen Kunden, dass man nicht in den ganz wenigen gut gelaufenen Aktien dabei war, sondern mit langfristigem Horizont und nach stabilen Bewertungskriterien Aktien ausgesucht hat, um ein optimales Chance-Risikoverhältnis zu erzielen. Besonders am US-Aktienmarkt gab es eine fast historische Einseitigkeit:



- Der S&P 500, der die größten 500 US-Unternehmen umfasst, stieg im 1. Halbjahr um rd. 16 %. (rote Linie)
- Einzig Technologieaktien und hier vor allem solche Unternehmen, die im Sektor Künstliche Intelligenz aktiv sind, stiegen im Kurs. So legte z.B. die Nvidia um 190 % zu.
- Zieht man die KI-Aktien aus dem Index heraus und betrachtet die Wertentwicklungen der übrigen Titel, so hat der S&P 500 kaum Gewinne erzielt. (graue Linie).
- Selbst wenn die KI eine der bahnbrechendsten Entwicklungen seit Jahrzehnten ist und unser aller Leben verändern wird, eine solche Entwicklung ist höchstspekulativ.

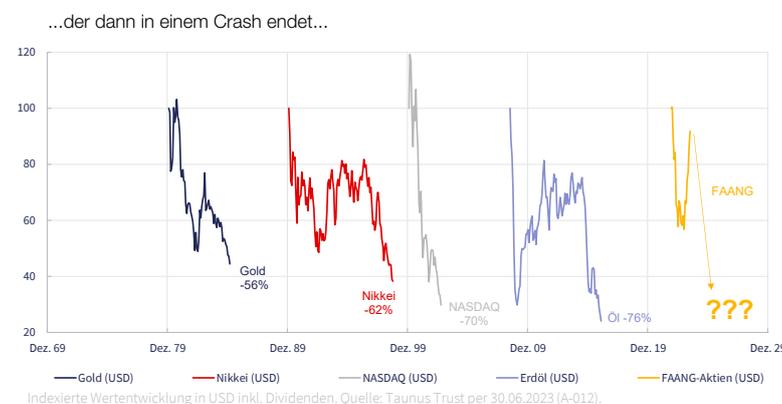
Schon seit Ende der 60er Jahre dominiert **in jeder Dekade ein spezielles Anlagethema**. Der Autor des Reports kann sich gut erinnern, wie er als junger Anlageberater auf Weisung seiner Bank in den 80er Jahren japanische Optionsanleihen in die Kundenportfolien einbauen musste oder als Kunden Ende der 90er im Neue-Markt-Fieber waren und blind jede Aktien-Neuemission zeichneten, weil das Internet rosige Aussichten versprach. Die Strafen für solche Leichtfertigkeit folgten prompt und das könnte auch jetzt so sein:



Die **70er Jahre** waren dominiert von einem **explodierenden Goldpreis**, nach dem die Amerikaner die Goldbindung des US\$ aufgehoben hatten. **In den 80ern schien alles, was aus Japan kommt, die Zukunft zu sein**. Der *Nikkei-Index* hatte phasenweise einen Anteil von 44 % am *MSCI-Weltaktienindex* und deutsche BWL-Studenten lernten damals die einzigartigen Vorzüge der Managementkultur im Reich der aufgehenden Sonne.

Die **90er Jahre** waren die **Dekade der Technologieaktien**, links dargestellt am US-Aktienindex *NASDAQ*. In den frühen 2000ern ging die Angst um vor Peak Oil, also dem Ende des billig zu fördernden Öls. **Von 2010 bis 2021 waren es dann die „Magnificent Seven“** Facebook, Amazon, Apple, Nvidia, Google, Microsoft und Netflix (FAANG), die alles dominierten. Doch was passierte bei diesen Super-Trends, nachdem sich einmal der Wind gedreht hatte?

Der Verlauf war überall identisch, wie untenstehende Grafik zeigt: **Erst folgte ein scharfer Abverkauf**, den auch die Magnificent Seven im Jahr 2022 erlebten. **Danach** kam es bei allen Megatrends zu einer **kräftigen Erholungsbewegung**, wie wir sie bei den US-Technologieaktien derzeit erleben. Erst **nach dieser Erholung begann der lange schmerzvolle Abstieg**. Andere Aktien und Themen kamen in den Fokus der Anleger.



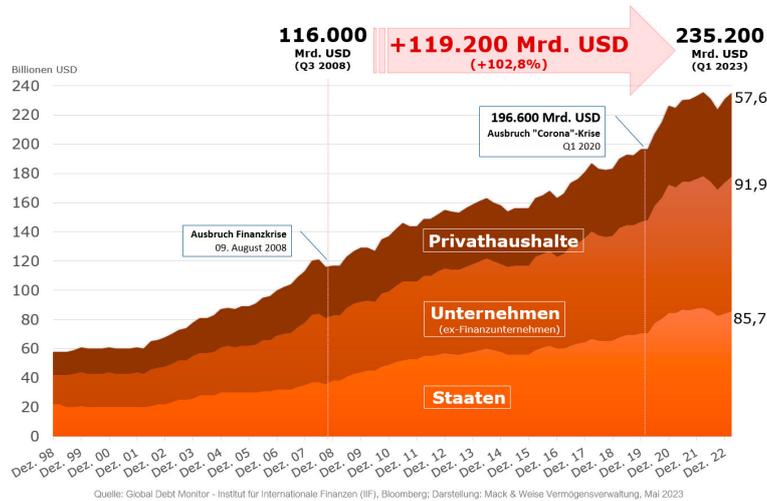
Obwohl es sich um hervorragende Unternehmen handelt, sind uns die **Bewertungen der Magnificent Seven zu hoch**.

Es gibt weltweit derzeit eine Vielzahl von Aktien, die günstiger bewertet sind, über stabile Cash-Flows und geringe Verschuldung verfügen und Geschäftsmodelle haben, die auch in Rezessionen und bei Inflation funktionieren. Besonders in Europa, Asien und den Schwellenländern finden Fondsmanager hervorragende Value-Titel. Dagegen scheint der breite US-Markt deutlich überbewertet. Das zeigt sich auch an einem inzwischen 70%igen Anteil am Weltaktienindex *MSCI*, der die wirtschaftliche Bedeutung der USA im Vergleich zum Rest der Welt eindeutig nicht widerspiegelt.

**Fazit:** Bewertungen von 3 Bio. US\$ für Apple oder 2,5 Bio. US\$ für Microsoft sind zu hoch. Auch die Rangliste der teuersten Unternehmen der Welt ändert sich ständig und ob nicht doch Konkurrenz aus Asien kommt, kann heute niemand sagen. Aktien sind unverzichtbare Sachwerte und die meisten Anleger unterschätzen die Anpassungsfähigkeit guter Unternehmen. Wir investieren in die besten Value-Fonds und beraten Sie gerne.

# Das moderne Finanzsystem – Das größte Ponzi-Schema aller Zeiten

Charles Ponzi (1882-1949) gilt als Erfinder betrügerischer Schneeballsysteme. In den frühen 20er Jahren versprach er Anlegern hohe Renditen, die sich nur halten ließen, in dem er immer neue Kunden gewann, um mit deren zusätzlichen Einzahlungen Gewinne auszuzahlen. Auch wenn das heutige globale Finanzsystem keine Renditeversprechen hat, so gibt es doch eine große Ähnlichkeit. Es funktioniert nur dann weiter, wenn immer neues Geld ins System fließt, das wie bei Ponzi nicht durch Wertschöpfung verdient wurde. Konkret geschieht das durch die Aufnahme immer neuer Schulden, wobei es systemimmanent ist, dass die Schulden exponentiell steigen:



- Die Gesamtverschuldung von Staaten, Unternehmen und Privathaushalten beträgt 235,2 Billionen US\$ (Stand 31.03.2023)
- Allein seit Ausbruch der großen Finanzkrise 2008 hat sie sich von damals 116 Billionen US\$ mehr als verdoppelt.
- In nur 3 Jahren seit Beginn der Corona-Pandemie sind die Schulden um 38,6 Billionen US\$ gestiegen.
- Seit 1998 (Beginn der Grafik links) haben sich die globalen Schulden fast vervierfacht.
- Ein solches System ist extrem anfällig und zwangsweise nicht dauerhaft durchzuhalten.

In unseren **KümpersFinanz**-Reports weisen wir seit mehr als 15 Jahren auf die **Verschuldungsspirale hin, die die Wurzel aller Probleme** ist. Die Welt ertrinkt in Schulden, die in keinem gesunden Verhältnis zur Wirtschaftsleistung, zu den Einnahmen von Staaten und zur Solvenz von Privatanlegern und Unternehmen stehen. Und es scheint auch keine Hemmungen mehr zu geben. Ein Beispiel: Anfang Juni beschlossen die USA, die Schuldengrenze für den Staat bis zum Ende der Amtszeit *Bidens* auszusetzen. Bis dahin war sie auf max. 31,4 Bio. US\$ festgesetzt. Seitdem stiegen die Staatsschulden in nur sechs Wochen um weitere 865 Mrd. US\$. Die Amerikaner sind heute mit rd. 125 % des BIP verschuldet, mehr als je zuvor in Friedenszeiten und sogar mehr als zum Ende des 2. Weltkrieges. Ähnliche Zahlen gibt es für die ganze westliche Welt und viele Schwellenländer.

Die Notenbanken wissen, dass sie dieses System nur über Finanzrepression noch eine zeitlang überlebensfähig halten können. Konkret bedeutet das, dass die Inflationsraten stets höher liegen müssen, als die mit sicheren Kapitalanlagen zu erzielenden Zinsen. Über diesen Weg werden Schulden zu Lasten der Sparer entwertet. **Inflation ist also bis zu einem bestimmten Grad sogar gewollt.**

Wie von uns erwartet sind die Inflationsraten von ihren absoluten Höchstständen im Jahr 2022 vorübergehend gefallen. Aber wir stehen vor **mindestens einer Dekade weiterer Inflationsschübe**. Schon heute macht sich in vielen Ländern der demographische Umbruch durch den Ruhestand der Baby-Boomer bemerkbar. In Deutschland gab es in diesem Jahr die höchsten Lohnabschlüsse seit Jahrzehnten und überall herrscht Fachkräftemangel. Auch **Deglobalisierung** und **Dekarbonisierung** werden zu dauerhaften Inflationstreibern. **Wir werden uns auf durchschnittliche jährliche Inflationsraten von 4 bis 5 % einstellen müssen.** Den Beteuerungen der Notenbanken, das alte Inflationsziel von 2 % p.a. unbedingt wieder erreichen zu wollen, glauben wir nicht.

Überhaupt haben die Notenbanken ein Glaubwürdigkeitsproblem. Zum einen haben sie **an ihrer Nullzinspolitik in den letzten Jahren viel zu lange festgehalten** und damit den verantwortungslosen Schuldenboom zusätzlich befeuert. Zum anderen verlassen sie sofort wieder den Pfad der jetzt versprochenen Solidität, wenn es Probleme gibt. Als in den USA im Frühjahr einige Regionalbanken insolvent wurden, stützte die **FED** die übrigen Banken mit Geldspritzen von mehr als 500 Mrd. US\$. Darin liegt übrigens ein Grund für die sehr freundlichen Aktienbörsen, das Geld wurde auch am Aktienmarkt angelegt.

**Fazit:** Das heutige Finanzsystem ist nicht dauerhaft überlebensfähig. Die Schulden belasten das Potenzialwachstum der Volkswirtschaften, schwächere Wachstumsraten werden uns begleiten. Als Anleger muss man sich immer wieder die Frage stellen, wie werthaltig eigentlich unser heutiges Geld ist, wenn es im Überfluss neu geschöpft wird. Das ist der Grund, warum wir in Sachwerten die einzige Lösung für Vermögenserhalt sehen.

Die Schulden machen das Finanzsystem bereits jetzt anfällig, ein „Unfall“ ist jederzeit möglich.

# Das „Trilemma“ der Notenbanken – Wie weit darf man mit Zinserhöhungen gehen?

Der renommierte Vermögensverwalter *Flossbach von Storch* aus Köln prägte den Begriff des „Trilemmas“. Traditionell sind die Notenbanken in **Europa vor allem der Geldwertstabilität verpflichtet**, während man **im angelsächsischen Raum zusätzlich Konjunktur und Wirtschaftswachstum** im Auge hält. Der jetzt neu hinzugekommene dritte Faktor ist die **Finanzmarktstabilität**, daher **Trilemma**.

Die Inflationsraten des Jahres 2022 waren so hoch wie seit den 70er Jahren nicht mehr. Für Notenbanken gibt es kein höheres Gut als Vertrauen, daher hat man mit den massivsten Zinsanhebungen seit rd. 40 Jahren reagiert. Die folgende Grafik zeigt die Zinserhöhungszyklen in den USA der letzten Jahrzehnte, die blaue Linie (this cycle) den Verlauf des aktuellen Zyklus. Binnen kürzester Zeit hat die US-Notenbank *FED* mit historischem Tempo die Leitzinsen von knapp über 0 % auf 5 % angehoben:



Note: Data is the short-term interest rate targeted by the Federal Reserve's Federal Open Market Committee (FOMC) as part of its monetary policy. Lines represent the cumulative change in the Fed funds target rate from the start of each rate hike cycle shown.  
Source: Bloomberg, Federal Funds Target Rate - Upper Bound (FDTR Index), using monthly data. Current cycle as of 5/3/2023. Past performance is no guarantee of future results.

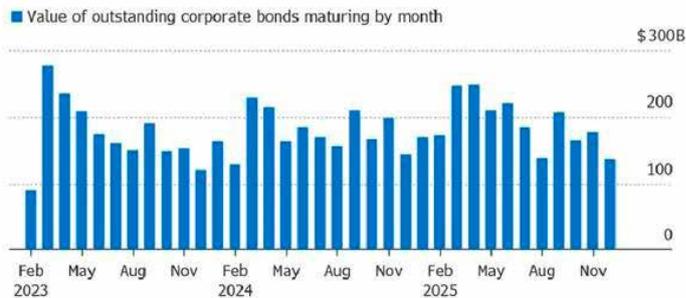
Die *FED* hat sogar noch weitere Zinsanhebungen angekündigt. Die Auswirkungen für die Schuldner könnten dramatischer kaum sein, denn Viele waren es gewohnt, Altschulden durch neue Anleihen abzulösen. Nachfolgend die notwendigen Prolongationen für die US-Staatsschulden und US-Unternehmensanleihen:

## Maturity Structure of U.S. Treasury Securities



Maturity	Yrs to Maturity	Scheduled Maturities Yearly Total	Running Total	Running % Maturities of All Outstanding	Weighted Avg Maturity Cumulative
Jan-24	1	7,147,091	7,147,091	30.0%	0.3
Jan-25	2	2,965,177	10,112,267	42.5%	0.5
<b>Jan-26</b>	<b>3</b>	<b>2,183,590</b>	<b>12,295,858</b>	<b>51.7%</b>	<b>0.8</b>
Jan-27	4	1,742,968	14,038,826	59.0%	1.1
Jan-28	5	1,646,974	15,685,800	65.9%	1.5
Jan-29	6	1,292,888	16,978,688	71.3%	1.8
Jan-30	7	947,581	17,926,269	75.3%	2.1
Jan-31	8	581,177	18,507,446	80.5%	2.3
Jan-32	9	698,821	19,206,267	80.7%	2.5
Jan-33	10	533,194	19,739,461	82.9%	2.8
Feb-43	20	1,660,302	21,399,763	87.5%	4.1
Nov-52	30	2,400,356	23,800,119	100.0%	7.2
<b>Total Amount Outstanding at 12/31/22:</b>				<b>23,800,119</b>	<b>7.2</b>

## A \$6.3 Trillion Maturity Wall is Looming



Source: Bloomberg Excludes governments, banks and insurers  
Bloomberg

Die linke Grafik zeigt, dass die USA bis Anfang 2026 (rot eingefärbt) alte **Staatsanleihen** in Höhe von **12,3 Bio. US\$** oder 51,7 % (!) aller Staatsanleihen zurückzahlen muss. Rechts sind auf monatlicher Basis die von 2023 bis 2025 fälligen **US-Unternehmensanleihen** dargestellt, hier sind astronomische **6,3 Bio. US\$** zu refinanzieren.

Diese Refinanzierungen sowie speziell bei den Staatsschulden alle bis dahin zusätzlich entstehenden Schulden müssen zu den jetzt extrem hohen Zinssätzen finanziert werden. **Damit fressen sich die höheren Zinsen sukzessive in den Schuldenblock und werden die Zinslasten in nicht mehr leistbare Dimensionen schrauben.** Überhaupt muss man sich die Frage stellen, wer US-Staatsanleihen künftig in dem Umfang noch kaufen soll.

Daher gehen wir wie viele andere Marktbeobachter davon aus, dass die Phase der Zinserhöhungen vorbei ist. Die Notenbanken werden uns diese Entscheidung damit verkaufen, dass die Inflation bald beendet ist. **In Wirklichkeit geht es um die Finanzmarktstabilität, unser überverschuldetes hoch gehebeltes System verträgt keine hohen Zinsen.** Schon in Kürze könnte es zu einer brachialen Trendwende bei den Zinsen kommen und die Notenbanken wieder selbst als Käufer von Anleihen auftreten. Schon jetzt zerbrechen viele Unternehmen am Wegfall der Droge des billigen Geldes, die Insolvenzen sind in Europa und den USA so hoch wie seit Jahren nicht mehr.

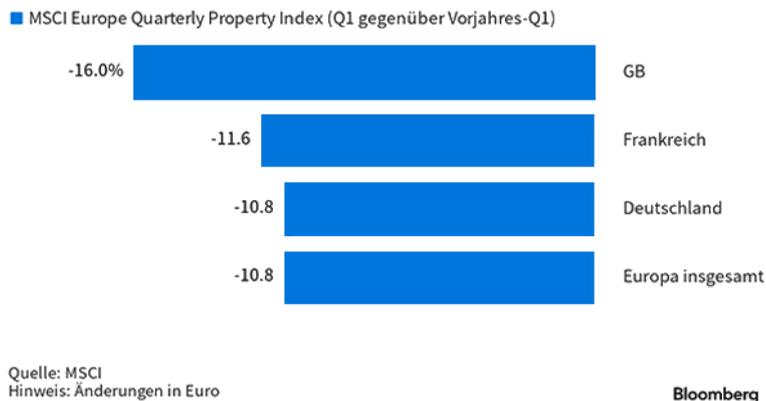
**Fazit:** Die Notenbanken haben keine Lösung mehr. Sie haben die Nullzinsen zu lange beibehalten und gehen mit den Zinserhöhungen heute viel zu weit. Auch die Aktienmärkte erwarten Zinssenkungen, ein weiterer Grund für das gute erste Aktienhalbjahr. Doch was ist mit den Banken, droht eine neue Finanzkrise angesichts der vielen immer schwächeren Schuldner?

# Vorgegaukelte Bankenstabilität – Warum die Kreditwirtschaft gefährdet ist

Als die *Credit Suisse* Ende März 2023 nicht mehr zu retten war und in einer Nacht-und-Nebel-Aktion von der *UBS* übernommen wurde, betrug die relevante Kapitalquote (Tier 1) der *Credit Suisse* stolze 20,3 % und damit deutlich höher als die Tier-1-Quote der 122 größten EU-Banken, die bei 15,3 % lag. Immer wieder wird uns erzählt, dass die Banken heute wesentlich stabiler dastehen als in der Finanzkrise 2008. Doch schaut man in die Bilanzen und betrachtet die Zinsentwicklung, so kommen Kreditinstitute derzeit von mehreren Seiten unter Feuer.

In der letzten Dekade kam es weltweit zu einem Boom der Immobilienwirtschaft, die von den Banken mit Minizinsen vorangetrieben wurde. Doch die höheren Zinsen zeigen jetzt Wirkung auf die Immobilienpreise:

## Britische Gewerbeimmobilien verloren drastisch an Wert Preisverfall in Deutschland, Frankreich geringer



- **Binnen eines Jahres sind die Preise für Gewerbeimmobilien in Europa um 10,8 %, in Großbritannien sogar um 16 % gefallen.**

- **Ähnliches gilt für Wohnimmobilien, wie man an gefallen Aktienkursen von *Vonovia* oder *LEG Immobilien* ablesen kann.**

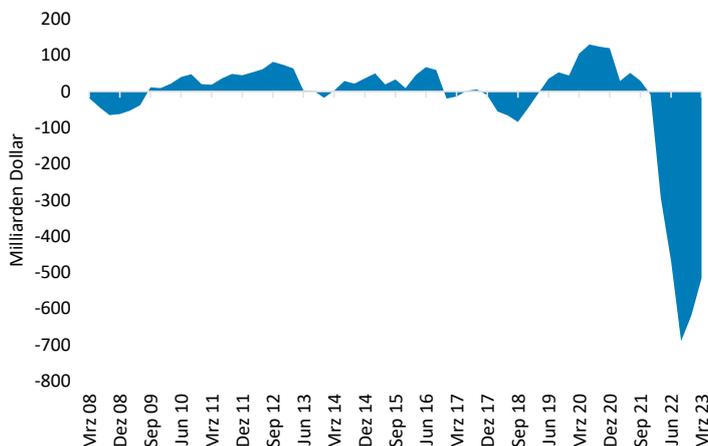
- **Mit dem Wertverfall sinken die Sicherheiten der Banken. Zudem können viele Schuldner die höheren Zinsen bei notwendigen Kreditprolongationen nicht mehr stemmen.**

- **Dasselbe gilt auch für die USA, hier sind allein bis Ende 2024 Gewerbeimmobilien-Kredite in Höhe von 1,4 Bio. US\$ zu prolongieren.**

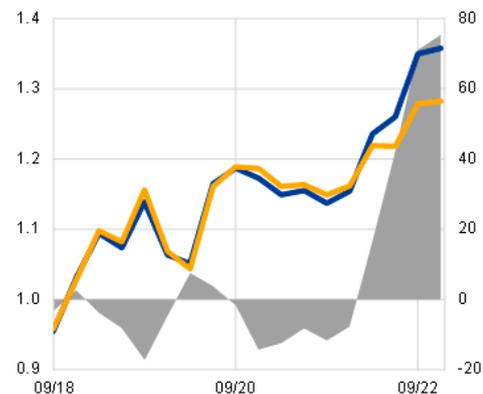
Die Banken werden also Abschreibungsbedarf in ihren Bilanzen haben und so mancher Kreditnehmer wird ausfallen. In den USA sind Hypothekenkredite mit 30-jähriger Laufzeit zuletzt auf 7,4 % und damit auf den höchsten Stand seit mehr als 30 Jahren gestiegen. Das Tempo der Zinsänderungen kam für viele Schuldner zu schnell.

Zudem sind die Kreditinstitute seit Jahren auch als aktive Käufer von Staats- und Unternehmensanleihen am Markt. Die deutlich gestiegenen Zinsen haben vor allem im Jahr 2022 zu einem Preisverfall dieser Altanleihen geführt, die jetzt als nicht realisierte Verluste in den Bankbilanzen schlummern. In den USA (linke Grafik) bilanzieren Banken ihre Anleihen um mehr als 500 Mrd. US\$ höher (Buchwert), als sie derzeit in Wahrheit wert sind (Marktwert). Auch in Europa steigen die nicht realisierten Verluste aus Anleihen kontinuierlich (Grafik rechts):

**Grafik 2: Marktwert-Buchwert-Lücke Anlagen von US-Banken**



**Grafik 3: Nicht realisierte Verluste der Banken im Euroraum aus Anleihen**



Wie ein schleichendes Gift werden die Banken von den höheren Zinsen infiltriert, denn auf der einen Seite sinkt der Wert der in den Bankbilanzen ausgewiesenen Vermögenswerte und andererseits steigt die Ausfallwahrscheinlichkeit von Krediten durch mangelnde Leistungsfähigkeit der Schuldner. Im übrigen hat genau diese Entwicklung zur Pleite der US-Banken im Frühjahr geführt, denn die Kreditinstitute mussten aufgrund von Mittelabflüssen an Kunden plötzlich ihre Aktiva liquidieren, aus Buchverlusten wurden echte Verluste.

Wenn deutsche Kunden jetzt Milliarden € in Festgelder investieren, sollten sie diese Entwicklungen im Auge halten und im Idealfall immer **maximal bis zur gesetzlichen Einlagensicherung von T€ 100 pro Kopf und Bank** investieren. Banken sind längst nicht so sicher wie uns vorgemacht wird.

**Fazit:** Alle Marktteilnehmer, die verschuldet sind, kommen zunehmend in Probleme. Aber Festgelder sind angesichts hoher Inflation und Bankeninstabilität keine Dauerlösung. Besser sind niedrig verschuldete solide Aktien, die mit den gestiegenen Zinsen kein Problem haben. Ergänzend setzen wir einen klaren Schwerpunkt auf Rohstoffe und Edelmetalle, die bei Stagflation die besten Chancen bieten. Bei Rohstoffen zeichnet sich ein klares Angebotsdefizit ab, Edelmetalle und speziell Gold haben kein Gegenparteirisiko und sind das einzig wahre nicht beliebig vermehrbare Geld!

# Gold: Nur eine Versicherung oder auch eine gewinnbringende Kapitalanlage?

Schon im *FinanzReport* Nr. 1 vom 18.09.2003 empfahlen wir Gold als unverzichtbare Beimischung für jedes Portfolio. Trotz der Finanzkrise 2008 sind die Aktienmärkte in den letzten 20 Jahren massiv gestiegen und die meisten auch professionellen Finanzmarktteilnehmer hassen Gold. Das edle Metall erzielt keine Zinserträge und laufende Cash Flows wie gesunde Unternehmen, warum also gerade hier investieren? Der Anteil der Goldanlagen am weltweiten Finanzvermögen liegt heute bei nur 0,5 %, im Jahr 1968 lag er noch bei 4,8 %.

Wir haben daher die Wertentwicklung von Gold seit unserer Erstempfehlung mit dem erfolgreichsten Aktienindex der letzten 20 Jahre, dem amerikanischen S&P 500-Index verglichen. War unsere Empfehlung falsch?

Gold, S&P 500 and S&P 500 Total Return, in EUR, 100 = 09/18/2003, 09/2003-07/2023



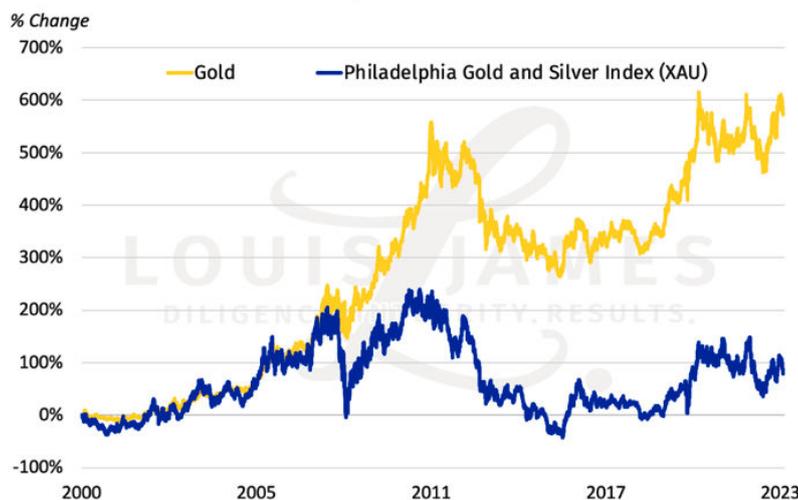
- Mit Kursgewinnen von 411,23 % oder 8,59 % p.a. (Stand 7.07.2023) hat sich Gold besser entwickelt als der S&P 500-Kursindex (blaue Linie).
- Erst wenn man die Dividenden des S&P 500 (grüne Linie) einbezieht, waren Aktien etwas besser.
- Kurz vor und nach der Finanzkrise 2008 (Zeitraum 2007 bis 2011) hat Gold die Aktien deutlich geschlagen.
- Gerade vor dem Hintergrund der beschriebenen Marktrisiken ist der Zeitpunkt für Goldanlagen ideal. Gold ist sowohl sicher als auch lukrativ.

Wir hatten zuletzt darüber berichtet, dass die Zentralbanken im Jahr 2022 soviel Gold gekauft haben wie nie zuvor. Die US-Investmentgesellschaft *Invesco* hat im Juli 2023 die Studie „Global Sovereign Asset Management“ erstellt und dazu **85 Staatsfonds und 57 Zentralbanken** nach deren Markterwartungen und geplantem Investitionsverhalten befragt. Diese Institutionen verwalten zusammen rd. 21 Bio. US\$ und erwarten im kommenden Jahrzehnt steigende Inflationsraten. **Zur Absicherung gegen die Geldentwertung will man die Goldbestände ausbauen.** Zudem halten 68 % der Befragten das Gold im eigenen Land, verglichen mit 50 % im Jahr 2020. Man will also auf der sicheren Seite stehen und das Gold im Ernstfall verfügbar haben.

Ein ganz wichtiges Ereignis für alle Kapitalanleger weltweit ist die Konferenz der *BRICS*-Staaten vom 22. bis 24.08. in Johannesburg. Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika (*BRICS*) repräsentieren 3,2 Mrd. Menschen oder rd. 40 % der Weltbevölkerung. Sie wollen ihre US-Dollar-Abhängigkeit verringern und diesem Plan wollen sich u.a. auch Saudi-Arabien, Vereinigten Arabischen Emirate, Ägypten und Kasachstan anschließen. Man will eine **goldgedeckte Handelswährung (!)** schaffen, die die Goldnachfrage steigern und den Goldpreis in Papiergeldwährungen wie US\$ und € kräftig steigen lassen. Das Thema De-Dollarization ist bei vielen Ländern der Erde seit Jahren auf dem Tisch. Das Einfrieren der russischen Dollarreserven nach Kriegsbeginn hat diesen Prozess jetzt beschleunigt, man will sich monetär nicht weiter von den USA beherrschen lassen.

So gut die Fundamentaldaten und die Preisentwicklung von Gold sind und waren, so ernüchternd ist die Entwicklung der Goldaktien seit 2008:

## Gold vs. Philadelphia Gold and Silver Index



- Von 2000 bis 2008 verliefen Gold (gelb) und Goldaktien (blau) parallel, ab 2009 haben Goldaktien enttäuscht.
- Dafür gab es bis 2016 gute Gründe, oft waren die Minenunternehmen zu hoch verschuldet und haben viel zu teure Firmenübernahmen durchgeführt.
- Heute ist die Situation gänzlich anders, Goldminen haben ihre Verschuldung massiv abgebaut, viele Unternehmen sind sogar schuldenfrei. Zudem erzielen sie auch bei den aktuellen Goldpreisen hohe Cash Flows und sind als Dividentitel eine der gesündesten Aktiegattungen überhaupt. Noch ignoriert der Markt diese Entwicklung, Goldaktien sind aber ein klarer Kauf!

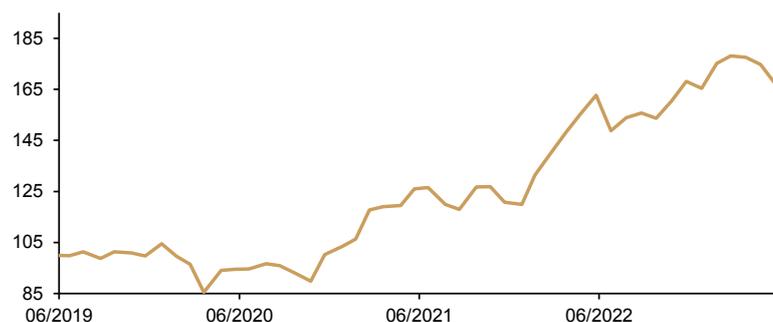
Verpassen Sie keinesfalls das Webinar mit **Ronald Stöferle** am 23.08. um 18:00 Uhr. Es könnten brandaktuelle Neuigkeiten vom BRICS-Treffen kommen, die die Finanzmarkt-Nachkriegsordnung für immer verändern. Herr Stöferle analysiert für Sie den Währungs- und Goldmarkt. Wir investieren in seine *Incrementum*-Fonds!

## Incrementum AG – Hochwertige Investmentfonds österreichischer Schule

Die *Incrementum AG* ist eine Investment-Boutique, die sich auf Real Assets, Edelmetalle und Kryptowährungen spezialisiert hat. Ihr jährlicher „In-Gold-we-trust-Report“ erscheint seit 2007 und ist die **meistgelesene Goldstudie** weltweit. Die fünf Partner sind durchgängig erfahrene Vermögensverwalter und alle Anhänger der österreichischen Schule der Nationalökonomie. Diese in den 1870er Jahren vom Ökonomen *Carl Menger* begründete volkswirtschaftliche Theorie, deren bekannteste Vertreter *Ludwig von Mises* und der 1974 mit einem Nobelpreis ausgezeichnete *Friedrich von Hayek* sind, setzt komplett auf freie Marktwirtschaft und hat ein hohes Misstrauen gegenüber dem modernen Finanzsystem, das sich durch sog. FIAT-Geld auszeichnet, also beliebig vermehrbares Geld.

Mit großem Erfolg verwaltet man Investmentfonds, in denen sich unterbewertete Value-Aktien, Rohstoff- und Edelmetallanlagen sowie andere Vermögenswerte finden, die man am deutschen Investmentmarkt so kaum findet. Nachfolgend Kurzbeschreibungen zu den beiden wichtigsten Fonds:

### Wertentwicklung EUR «I»



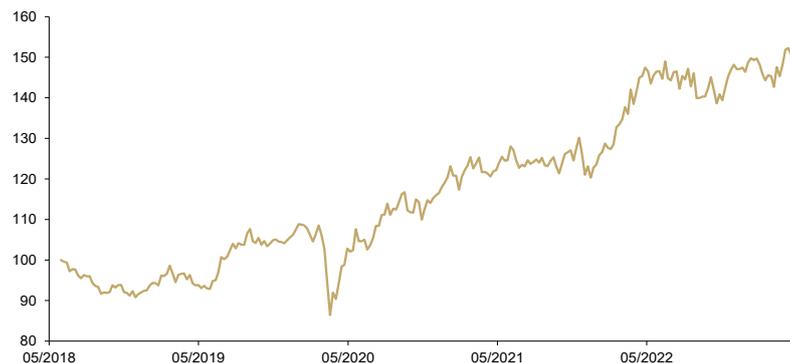
Quelle: Incrementum AG

- Der „*Incrementum All Seasons*“ ist der Standardfonds des Hauses und berücksichtigt alle Anlageideen.

- Er orientiert sich an keiner Benchmark, sondern investiert mit Schwerpunkt Aktien in die Energiemärkte, Infrastruktur, Schifffahrt, Schwellenländer etc. aber auch in physisches Gold und Platin.

- Seit Auflage des Fonds im Juni 2019 hat er eine Gesamtrendite von 65,7 % bzw. 13,15 % p.a. erzielt. Selbst im schwierigen Jahr 2022 lag der Gewinn bei 37,95 %.

### Wertentwicklung (EUR-I)



Quelle: Incrementum AG

- Der „*Incrementum Inflation Diversifier Fund*“ setzt vor allem auf solche Vermögenswerte, die vor Inflation schützen. Ziel des Fonds ist es, die Inflationsrate um jährlich 1 % zu übertreffen.

- Er wird gesteuert mit dem Incrementum-Inflationssignal, einem im Haus entwickelten Modul zur Prognose der künftigen Inflation.

- Der Fonds ist etwas defensiver als der *All Seasons* und hat auch inflationsschützende Anleihen im Portfolio. In den letzten 5 Jahren ist er um rd. 50 % gestiegen.

Beide Fonds haben die Höchstbewertung von 5 Sternen bei Morningstar und eine Portfolioaufteilung, wie man sie sonst bei keinen anderen Investmentfonds kennt. Sie eignen sich hervorragend als Beimischung für Ihr Portfolio.

Da unser Blick auf den Zustand des Finanzsystems und die Solidität der Banken skeptisch ist, möchten wir die wichtigsten Anlageempfehlungen noch einmal kurz zusammenfassen:

1. Kauf von Aktienfonds mit unterbewerteten und niedrig oder gar nicht verschuldeten Value-Titeln, die sich selbst bei Rezessionen krisenresilient zeigen
2. Kauf von vermögensverwaltenden Mischfonds, die absichern können und auch Edelmetalle und Rohstoffe in das Portfolio beimischen
3. Kauf von Rohstoff- und Edelmetallaktienfonds, da beide Anlageklassen im historischen Kontext extrem unterbewertet und zudem Profiteure eines stagflationären Umfeldes sind
4. Vorsicht bei zu hohen Festgeldanlagen bei einer Bank, wenn Festgeld, dann max. bis zur gesetzlichen Einlagensicherung und bei einer bekannten Bank
5. Grundsätzlich Schwerpunkt auf Sachwertanlagen, denn bei einem Vertrauensverlust in unser ungedecktes Papiergeldsystem sind Geldwerte stark gefährdet, während Sachwerte (Aktien, Edelmetalle, Immobilien, Ackerland) zumindest Bestand haben und sich im Preis erholen können.



**Fazit:** Mit der *Incrementum AG* haben wir einen Partner, der über Investmentfonds unser eigenes Weltbild auf die Finanzmärkte spiegelt. Wir sind hier auch selbst investiert!

## Immobilienfonds – Geht da noch was oder doch besser Vorsicht?

Seit vielen Jahren zählten Immobilienfonds zu unseren Kernempfehlungen, unsere Kunden haben sich erfreut an stabilen Ausschüttungen und oft auch erfolgreichen Verkäufen. Jetzt aber sind wir sehr vorsichtig geworden, die wenigen Neuempfehlungen haben Besonderheiten, die sie zu lohnenden Sachwertanlagen machen:

### Heidelberg Bahnstadt: Top-Immobilie mit wertgesicherten Mietverträgen Letzte Chance auf FK-Finanzierung zu 1,33 % – Hohe Sicherheitsreserven

Bereits 2021 wurde die Büroimmobilie mit 25.960 qm Mietfläche in zentraler Lage der Universitätsstadt mit ausgezeichneter Verkehrsanbindung erworben. Der Kaufzeitpunkt ermöglicht ein **Vorteils-Paket, das so auf absehbare Zeit nicht mehr darstellbar ist**: Die Finanzierung wurde zu einem **Zinssatz von 1,33 % bis 30.11.2031** gesichert.

Insgesamt 26,1 % der Mieteinnahmen werden für Leerstands- und Anschlussvermietungsrisiken, Instandhaltung und Wartung angespart, eine extrem hohe Sicherheitsreserve! Die überwiegende **Mehrheit der Mietverträge enthält Wertsicherungsklauseln**, die Mieten steigen über Inflationsanpassungen oder Staffelmieten. Der Fonds kalkuliert konservativ nur mit Inflationsraten von 1,4 bis 2 % p.a., **weit höher als geplante Einnahmen sind dadurch möglich**. Ein breiter Mietermix aus den Bereichen Softwareentwicklung, Forschung und öffentlichen Mietern schafft bei einer **durchschnittlichen Mietvertragslaufzeit von rd. 8 Jahren** die Grundlage für stabile Einnahmen. Die Eckdaten:



- **4 % Ausschüttung p.a. und 4,5 % p.a. angestrebte Gesamtausschüttungsrendite**
- **Inflationsschützende indexierte Mietverträge und exzellenter Mietermix**
- **Hohe Ertragschancen durch vorsichtige Kalkulation u.a. bei Inflationsannahmen**
- **10 Jahre geplante Laufzeit**

**Wir haben die Immobilie im Juli 2023 persönlich besichtigt und uns von der Lage und Mieterzufriedenheit überzeugt.**

**Die Mieter sind bonitätsstark und können Indexierungen zahlen. An der Zinsfront hat man noch mehr als 8 Jahre Sicherheit.**

## HTB 12: Antizyklische Kaufgelegenheiten am Zweitmarkt aktiv nutzen

Am Immobilienmarkt gibt es zwei Segmente, an denen sich die aktuellen Preiskorrekturen deutlich ablesen lassen. Das sind die börsennotierten Immobiliengesellschaften und der Immobilienzweitmarkt. Am Zweitmarkt sind die Kurse für hochwertige Immobilienfondsanteile teilweise viel zu weit gefallen, weil Privatanleger oft in Panik verkaufen, eine **ideale Einstiegschance für versierte Profis**.

Die Zweitmarktspezialisten der **HTB** kaufen derzeit zu Ausverkaufspreisen kontinuierlich Anteile an den besten deutschen Gewerbeimmobilien-Fonds **deutlich unter dem inneren Wert**. Das Portfolio des Fonds überzeugt mit einer Vermietungsquote von 98,8 % sowie sehr günstigen Kaufpreisen der 17,3-fachen Jahresnettomiete. Der Fonds plant, Beteiligungen an rund 60 deutschen Immobilienfonds zu erwerben und wird in den nächsten Monaten weitere günstige Kaufgelegenheiten nutzen. Die Rahmendaten:

- **Gesamtmittelrückfluss von 152,6 % prospektiert**
- **Breit diversifiziertes Portfolio mit Ankaufskursen unter innerem Wert**
- **Günstige Kaufgelegenheit – 10 Jahre Laufzeit ab Vollinvestition**

**Fazit:** Der Höhepunkt der Hyperinflation liegt exakt 100 Jahre hinter uns und hat das Anlageverhalten der Deutschen bis heute tief geprägt. Vergleiche mit damals sind nur bedingt möglich, aber unser Leben auf Pump hat die Finanzmärkte und Banken so anfällig gemacht wie seit Jahrzehnten nicht mehr. Das dahinterstehende Finanzsystem ist so nicht haltbar.

Anleger haben sich aus nachvollziehbaren Gründen in Festgelder geflüchtet, die aber auch nicht sicher sind. Wir empfehlen eine breite Streuung auf solide Sachwerte. Mit unserer Empfehlung für Gold folgen wir den Zentralbanken, die ebenfalls auf der Käuferseite sind. Gerne beraten wir Sie persönlich!

Unsere **KümpersFinanz Report** Ausgaben Nr. 1 bis 52 finden Sie als Download unter [www.kuempersfinanz.de](http://www.kuempersfinanz.de)

**Impressum:** Herausgeber: **KümpersFinanz AG**, Im Teelbruch 58, 45219 Essen Essen HRB 16806 Vi.S.d.P.:Martin Borgs Redaktionsschluss: 17.07.2023  
Die Veröffentlichung erfolgt ohne Gewähr, die Haftung ist ausgeschlossen. Die Ausführungen stellen keine Anlageberatung und keine Aufforderung zum Kauf und Verkauf von Fonds oder Beteiligungen dar. Angaben zu Wertentwicklungen von Fonds beinhalten keine Garantie für künftige Entwicklungen. Sofern Sie den **KümpersFinanz Report** als Werbemittelung künftig nicht mehr erhalten wollen, bitten wir um eine formlose Information per Brief, Fax oder E-Mail.