

**Liebe Leserin,
lieber Leser,**

nichts ist bekanntlich so vergänglich wie die Zeit, egal ob Groß oder Klein, ist gemein, nicht zu halten mit Händen selbst von Regenten. Das gerade begonnene vierte Quartal, der Jahresendspurt also, ist an der Börse statistisch eine Goldgrube. So hat der DAX 40 seit 1988 im historischen Mittel 6.49 % zugelegt. In den vergangenen 35 Jahren gab es nur wenige Zeiträume, in denen das nicht geklappt hat: 1991, 2000, 2008 und 2018, womit die Trefferquote dieser Betrachtung bei beeindruckenden 88 % liegt. Bei solchen Zahlen „muss“ ein aktiver Anleger auf den Index positiv sein und eine losgelöst vom Bestandsportfolio isolierte Handelsposition eingehen. Mit einem disziplinierten Stopp-Loss und etwas Glück sowie der Annahme, dass 2026 auch ein positives Jahr wird, wäre mit solch einem auf maximal drei Monate angelegten Trade mehr Ertrag zu erzielen, als etwa mit einer zehnjährigen US-Staatsanleihe. Kritiker dieser These werden einen rein auf Statistik angelegten Anlageansatz ohne die Berücksichtigung der Makrolage sowie der Bewertungen im DAX 40 ablehnen. Was sagen also die Bewertungen – diese sind im Gegensatz zur politischen Lagebewertung objektiv? Der Index steht beim 2026er KGV in der Spanne von 15 bis 18 und befindet sich damit etwas über dem historischen Durchschnitt, der bei 13 bis 15 liegt. Im internationalen Vergleich ist Deutschland damit billig, der weltweitführende S&P 500 etwa steht bei einem Faktor von 25. Wenn die Statistik und die Bewertung passen – los geht's mit dem Wintertrade.

Knallt der Immobilienmarkt

Mit den jüngsten Wahlergebnissen in Berlin, mit dem Sieg der Linken und damit auch deren Programmpunkte, hat der Souverän seinen Willen kundgetan. Kommt es zu einer links-geführten Stadt- und Landesregierung in der Bundeshauptstadt, dann ist das Thema Enteignung von Wohneigentum, ein altbekannter Fiebertraum linker Politiker, auf der Tagesordnung. Die Folgen wären dramatisch, denn abgesehen von langwierigen Rechtsverfahren der geschädigten Unternehmen und deren Bilanzprobleme müsste Berlin neue Schulden aufnehmen. Für Immobilienbesitzer kommt neben den vielen operativen und regulatorischen Widrigkeiten nun der Punkt „Enteignung“ dazu, etwas, das für die soziale Marktwirtschaft der absolute Ausnahmefall sein sollte. Doch nun werden die Karten neu gemischt, der wichtige Berliner Immobilienmarkt wird durchgeschüttelt. Kapital



Sascha Magsamen,
Chefredakteur des Nebenwerte-Journal

bleibt an der Seitenlinie, bis die Verhältnisse klar sind. Ich habe dieses Problem immer wieder an dieser Stelle thematisiert, so dass der geneigte Börsianer nicht überrascht sein dürfte. In der Chefetage von Vonovia etwa mit ihren über 150 000 Wohnungen in Berlin brennt nicht der Baum, die Entscheider wissen, dass es jetzt richtig ernst wird.

Das Undenkbare mal denken

Aber es zeigt, dass das Unmögliche denkbar sein muss. Und dann sind wir beim Punkt – was ist denn sonst noch möglich? Nun, ein Credit Crunch für die Immobilienfinanzierungen, nicht nur auf Berlin beschränkt, könnte uns bevorstehen. Warum? Die günstigen Refinanzierungen vieler Investoren aus den Jahren 2015 bis 2022 laufen jetzt vermehrt aus, es handelt sich dabei meist um zehnjährige Standardkredite, die in diesen Niedrigzinsphasen zwischen 1.8 % und bis unter 1 % abgeschlossen wurden. Investoren, die nun Anschlussdarlehen suchen, stehen vor einer Feuerwand. Heute, wenn eine Bank überhaupt weiter finanziert, dürften Sätze oberhalb 4 % das Maß der Dinge sein. Passt die Bonität oder das Risikoprofil eines Objektes nicht, sind auch mehr als 4 % drin. Wenn sich Zinskosten mehr als verdoppeln, kommen Schuldner mit knappem Rechenmodell aufgrund hoher Kaufpreise in Problemstellungen hinein, die schlimmstenfalls zu Notverkäufen führen. Was wiederum auf die Bewertungen drückt, wenn der Kredit nicht vollständig aus dem Verkauf gedeckt werden kann, was sicherlich an vielen Stellen vorkommen dürfte. Hoffentlich nicht in der Breite, denn dann haben auch die Geldgeber aufgrund von Abschreibungen auf ihre

Ausleihungen ein Problem, denn der Immobilien- und der Finanzierungssektor hängen traditionell eng zusammen. Was der eine nicht hat, muss der andere abschreiben, und das dürfte einige der Institute hierzulande in Schiefelagen hineintreiben. Die nun immer weiter anwachsende Welle von Nachfinanzierungen lastet auf dem Markt. Der Ausweg? Konjunkturbelebung, niedrigere Zinsen, sinkende Baukosten, mehr Konsum und Investitionsfreude von Verbrauchern und Unternehmen.

Sind Bafin und Bundesbank zu locker?

Für die Banken soll all das kein Problem sein, was da kommen könnte, das zumindest suggerieren dem geneigten Leser die Ergebnisse des jüngsten Stresstests der Aufsicht. Die Bundesbank und die Bafin haben 1100 Institute hinsichtlich ihrer Ertrags- und Widerstandsfähigkeit bewertet (Less Significant Institutions). Die Erhebung ist europaweit und gibt auch in anderen Ländern Aufschluss über den Zustand der Banken. Auf Basis dieser aufsichtsrechtlichen Befragung der Banken geht es im Wesentlichen um deren Kapitalisierung, die sich gegenüber der 2024er Erhebung verbessert habe und über den Mindestanforderungen des Gesetzgebers liege, so Daniel Quinten, der federführend für die deutsche Kreditwirtschaft die Ergebnisse zusammengefasst hat. Macht Quinten auf gut Wetter? Sicherlich, doch im Rahmen des vertretbaren, denn die einzelnen institutionsspezifischen Nachforderungen der Aufsicht, die nur den Betroffenen bekannt werden, dürften mancherorts ein nicht so rosiges Bild zeichnen. Die nachlassende Geschäftsaktivität der Banken – Stichwort einbrechendes Kreditgeschäft – lastet auf den Instituten. Größere Abschreibungen auf der Immobilienseite dürften nur wenige Institute gut verkraften. Sind dann etwa börsennotierte Banken eine Idee für einen Leerverkauf? Aufgrund der Zinswende und der sich ausweitenden Spreads zwischen Einlagen- und Darlehenszinsen: Nein. Zudem ist der Kurszettel hierzulande, was Banken angeht, dünn geworden. Und von Sondersituationen wie der Commerzbank (Übernahme) geprägt. Was Anlegern bleibt – ein flaes Gefühl im Magen, wenn es am Immobilienmarkt kracht.

Herzlichst Ihr