

**Liebe Leserin,
lieber Leser,**

also ich werde nun nicht in das Klagelied über den nassen Sommer 2025 einsteigen. Das Wetter ist wie es ist, die Schwankungen gehören dazu, und nun haben wir eben dank des Regens die Böden gut durchfeuchtet, Flora und Fauna freut es und der Grundwasserspiegel erhielt reichlich Nachschub. Und so ein Wintergarten, hierzulande ja meist nachträglich eingebaut, zeigt nun im Sommer 2025 seine wahren Qualitäten. Und der Kapitalmarkt? Sieht es ebenfalls nicht tragisch. In den USA stehen die Aktienindizes auf Höchstständen, es gibt wieder IPOs wie das etwas vom AI-Softwareunternehmen Figma, bei dem sich die Ausgabekurse an Tag 1 fast verdreifachen, viele Anleger reich werden und die Börse ihren Job als Kapitalsammelstelle perfekt darbietet. Grund zum Jammern? Ach geh. Ausser: In Deutschland, wo das kollektive Vorsichtigsein im Einklang mit Bedenken und Obrigkeitshörigkeit in der Regel erstmal zu mieser Laune führt, bevor dann irgendwann auch gelacht wird. Trifft nicht auf jeden zu, gottlob, doch leider auf viele. Die 25 000 Punkte-Marke hat der DAX nicht geschafft, er verschnaute nun zum Monatsultimo Juli. Eine Reihe von Gewinnwarnungen aus den Unternehmen, das übliche Sommerliquiditätsloch im Aktienhandel, der mehr als holprige Start der neuen Bundesregierung und der Zolldeal mit den USA taten ihr übriges. Einiges an negativen Themen, doch alles keine Katastrophe. Nun herrscht, zumindest was den Handelsstreit mit den USA angeht, Planungssicherheit, und damit kann die Börse eben gut leben.

Für die Anleger gibt es derweil auf Einzelwerte-Ebene immer wieder negative Überraschungen, die dann zu starken Kurseinbrüchen führen, da die Bewertungen zum Teil luftig sind, und wenn es Enttäuschungen gibt, wird Tabula rasa gemacht. Vor der Vermeldung von Zahlen ist es in der aktuellen Stimmungslage sowie bei dem konjunkturellem Umfeld angezeigt, Positionen zu überdenken, zumindest aber abzusichern, dort wo der Markt entsprechende Derivate bietet. Unter den Emittenten ist aktuell die DZ Bank führend, sie bietet auch auf Nebenwerte entsprechende Derivate an.

Positive Überraschungen kamen in den vergangenen Wochen kaum vor, meist ging es in die andere Richtung, einhergehend mit Kursverlusten, die selbst im MDAX, etwa bei Puma, zweistellig waren. Die Liste der abgesetzten Aktien ist lang und mahnt damit zur Vorsicht.

Korrekturwerte für den Herbst

Die Performance-Rennlisten für die ersten sieben Monate des Börsenjahres werden von



**Sascha Magsamen,
Chefredakteur des Nebenwerte-Journal**

den Rüstungswerten angeführt, die nun auch schon eine gewisse Zeit seitwärts tendieren. Ja, mit Rheinmetall und Konsorten war massig Geld zu verdienen, hier dürften kaum noch Wachstumsüberraschungen drin sein, da die meisten Unternehmen über Jahre ausgebucht sind, Momentum sieht anders aus. Hier sind also auf Sicht zum Ende des Jahres Gewinnmitnahmen wahrscheinlich, jedoch nicht zwingend. Neue Investments in der Branche weisen kein gutes Chance-Risiko-Verhältnis aus.

Auch in den Immobilienwerten steckt viel Erholung drin. Klar, die Zinsen fallen weiter, doch passen vielerorten die Verschuldungskennziffern nicht, hier sollten sich Anleger nicht ins Bockshorn jagen lassen. Der Blick muss konsequent auf die freien Cashflow gelegt werden, die kaum ein Immobilienwert wirklich ausweist. Da gibt es viele Kennzahlen, die propagiert werden und zum Aktienkauf anregen sollen. Doch das echte Cash, der Ertrag aus der Vermietung nach allen Kosten, ist in kaum einer Bilanz der Immogoldaktien wirklich klar und nachvollziehbar sichtbar. Gerade für Privatanleger, die nicht hunderte von Stunden in die Analyse stecken können und wollen, ist eine gewisse Vorsicht angebracht. Zumal die große Abschreibungswelle bei Banken und Pensionskassen bisher ausgeblieben ist. Klar, hier und da hat es genossenschaftliche Regionalinstitute getroffen, die aufgrund von Immobilienschieflagen wegfusioniert wurden. Im Projektentwicklungsgeschäft steht der Markt immer noch, und viele Projekte müssen über kurz oder lang restrukturiert werden. Die Reinigung war nicht da, der schnelle Zins-swap nach unten gibt dem Markt Rückenwind, der jedoch operativ und bilanziell vielerorten nur die Probleme übertüncht.

Brötchen und Bonds?

Es gibt Geschäftsmodelle, die passen einfach nicht zusammen. Etwa das des Bäckers, der allerlei leckeres aus dem Ofen verkauft – und dann noch gleichzeitig ein Rentenpapier auf das eigene Unternehmen, also Kapitalanlagevertrieb macht. In der Backstube haben solche Geschäfte, bei denen es um Geld geht, nichts zu suchen. Das sieht die Wiener Feinbäckerei Heberer aus dem Frankfurter Umland anders. Schon seit dem Jahr 2011 ist das Familienunternehmen auf der Pirsch nach des Anlegers Geld, vornehmlich Zinsjäger werden gesucht. Mit einem Kupon von derzeit 4.25 % würde kein Profi auch nur das Prospekt studieren, denn Risiko und Ertragsrelationen sind nicht stimmig, schließlich ist Heberer zwar bisher wirtschaftlich solide, doch zahlen Emittenten dieser Unternehmensklasse eher oberhalb 7 % für unbesicherte Geld, das im Insolvenzfall in der Regel ausfällt. Die aktuell ausstehenden Serien der Heberer-Bonds machen € 30 Mio. aus, und ich wünsche jedem Anleiheinhaber, dass täglich massig Backwaren über die Theke gehen und der Cashflow sprudelt, damit Zins- und Tilgung gewährleistet sind. Für nüchtern rechnende Sparer weisen die Papiere keinerlei Anlagequalität auf.

Zu guter Letzt US-Tech

Im Börsengeschäft gibt es seit einigen Jahren eine immer stärker Konzentration innerhalb der Techszene. Die Aktien der sogenannten „Magnificent 7“ in den USA sind die Taktgeber. Einige brummen operativ und können die Bewertungen irgendwie rechtfertigen, einzig Apple ist technologisch beim Them AI wohl hinten dran und verwaltet sich eher, als dass Apple gestaltet. Auch hier lastet die neue US-Wirtschaftspolitik von Donald Trump mächtig auf Apple, deren Geschäftmodell die kostengünstige Auslandsproduktion ist. Zurück zu den Ungleichgewichten, die für Bauchweh sorgen. Wenn also etwa Nvidia und Meta zusammen mehr Börsenwert als die gesamte japanische Inlandsbörsen aufweisen, dann deutet das auf eine Schieflage hin. Gefühlt in den USA und nicht in Tokyo. Wir wollen uns nicht in den Argumenten verhaken, allein die Relationen sind ungesund. So etwas kann lange gutgehen, Stichwort Trend, doch fundamental ist das nicht gesund und birgt den Aufzuchtplatz für schwarze Schwäne.

Herzlichst Ihr