

K.report 04.2022

„Die größten Ereignisse,
das sind nicht unsere lautesten,
sondern die stillsten Stunden.“

Friedrich Nietzsche



„Nach dem Spiel ist vor dem Spiel!“

Sepp Herberger



Sehr geehrte Damen und Herren,

eine Rezession liegt – rein technisch betrachtet – bereits dann vor, wenn die Wirtschaftsleistung eines Landes in zwei aufeinanderfolgenden Quartalen schrumpft. Nach dieser Definition sind Schwächephasen nicht unbedingt gefährlich und keinesfalls selten. So ist beispielsweise die US-amerikanische Wirtschaft im zweiten und im dritten Quartal 2022 geschrumpft und dennoch konnten die großen US-Konzerne ihre Gewinne im Vergleich zum Vorjahr um durchschnittlich acht Prozent steigern.

Die Corona-Pandemie und der Russland-Feldzug gegen die Ukraine haben auch die Welt der Wirtschaft aus ihren Angeln gehoben und zum Jahreswechsel bleibt das globale, wirtschaftliche Umfeld schwierig. Entsprechend sind die Märkte zwischen der düsteren Realität von heute und der Hoffnung auf eine bessere Zukunft hin und her gerissen. Doch es gibt für uns mehr Licht als Schatten. Darüber berichten wir in unserem Konjunktur-Report.

Insgesamt wird das Jahr 2022 trotz Konjunkturabkühlung und Inflation für viele unserer Portfolio-Unternehmen eine wirtschaftlich positive Entwicklung zeigen. Warum wir auch für das neue Jahr optimistisch sind, darüber lesen Sie in unseren Aktien-Portraits.

Wichtige Änderungen in Bezug auf die Besteuerung von Immobilien treten zum Jahreswechsel in Kraft. Wir sprechen über die Details.

Wir wünschen Ihnen eine angenehme Lektüre, bedanken uns herzlich für Ihr Vertrauen und die gute Zusammenarbeit im Jahr 2022 und wünschen Ihnen für das neue Jahr alles Gute, viel Glück und natürlich Gesundheit.

Ihre KIDRON Vermögensverwaltung

Konjunktur und Zinsen

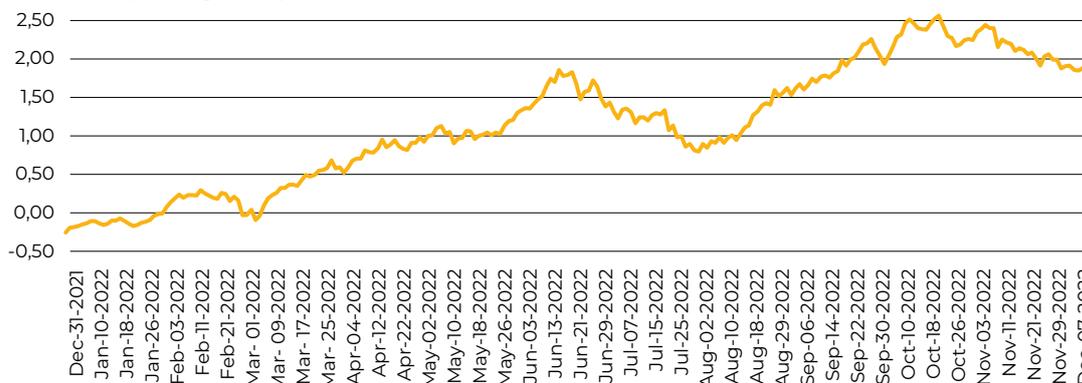
Trotz der im Dezember abermals durchgeführten Zinserhöhungen der amerikanischen und der europäischen Notenbank sind die Renditen der richtungsweisenden Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren weiter gefallen (siehe Grafiken 01 & 02).

01 Rendite-Entwicklung 10-jähriger US-Staatsanleihen in %-Punkten



Quelle: S&P Capital IQ

02 Rendite-Entwicklung 10-jähriger Euro-Staatsanleihen (Rating: AAA) in %-Punkten



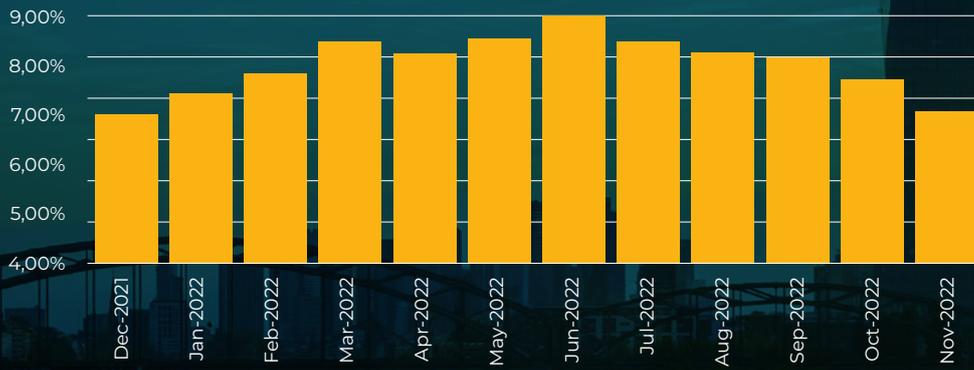
Quelle: S&P Capital IQ

Diese Entwicklung ist positiv zu werten, da ihr Ursprung in den wieder rückläufigen Inflationsraten zu sehen ist. Insbesondere in den USA entwickeln sich diese bereits seit Mitte 2022 sukzessive zurück (siehe Grafik 03) und vieles spricht dafür, dass sich die Inflation auch im neuen Jahr reduzieren wird. Sehr schön lässt sich dies an den Inflationserwartungen der Marktteilnehmer erkennen (siehe Grafik 04). Für die amerikanische Notenbank ist die aktuelle Entwicklung erfreulich, da ihre kräftigen Zinserhöhungen an der Inflationsfront Wirkung zeigen und sich der Arbeitsmarkt weiter robust zeigt. Da – anders als bei der EZB - die FED neben der Preisstabilität auch für die Situation am Arbeitsmarkt Verantwortung trägt, kann die aktuelle Geldpolitik als Erfolg gewertet werden.

Hinweise: „Dieses Dokument ist eine Werbemitteilung und dient ausschließlich Informationszwecken. Es stellt keine Anlageberatung, Anlageempfehlung oder sonstige Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung der angesprochenen Anlagen und Finanzinstrumenten dar. Dieses Dokument ersetzt keine individuelle finanzielle, rechtliche oder steuerliche Beratung.“

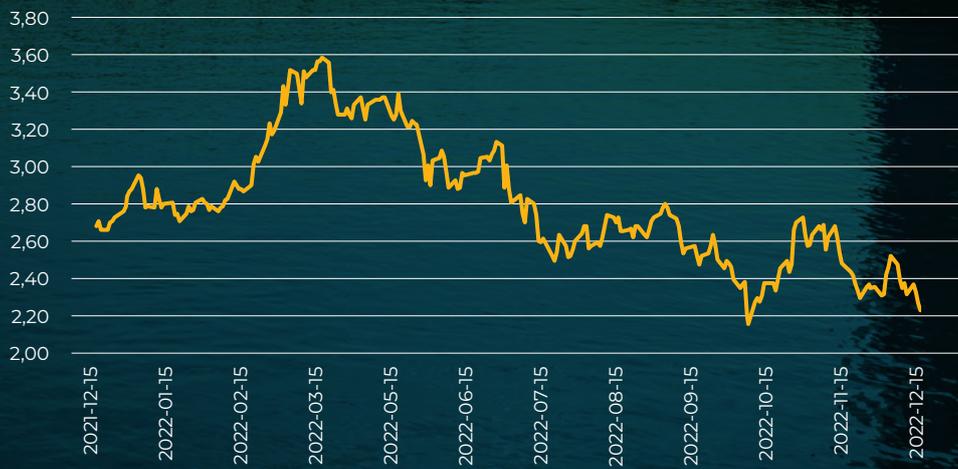
Die dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die KIDRON Vermögensverwaltung GmbH der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit dieser Informationen keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Informationen ergeben, wird ausgeschlossen. Angaben zur Wertentwicklung der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Wertentwicklung zu.“

03 US-Inflationsrate in %-Punkten



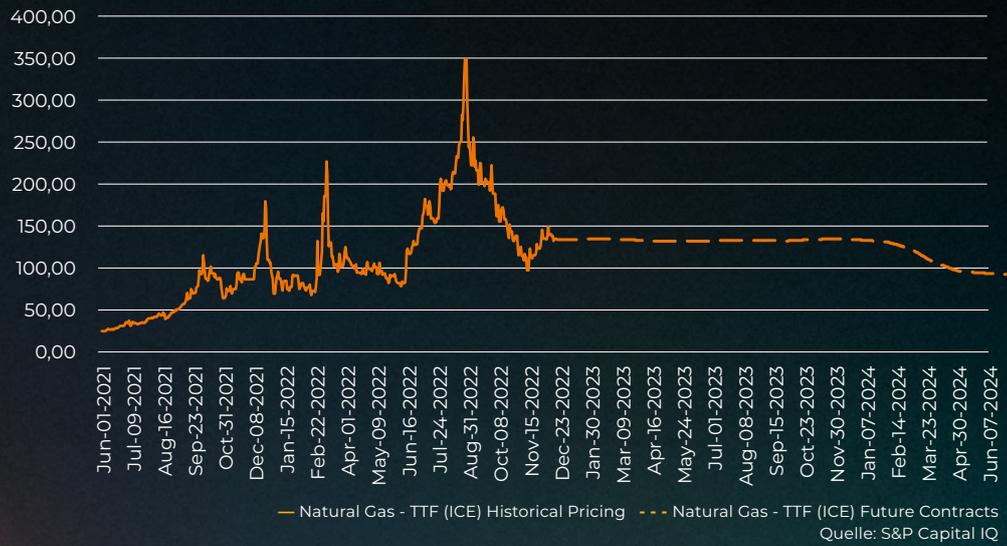
Quelle: S&P Capital IQ

04 Inflationserwartungen USA in %-Punkten



Quelle: FED St. Louis; 5-Year breakeven Inflation Rate

05 Entwicklung der europäischen Gaspreise in Euro je MWh

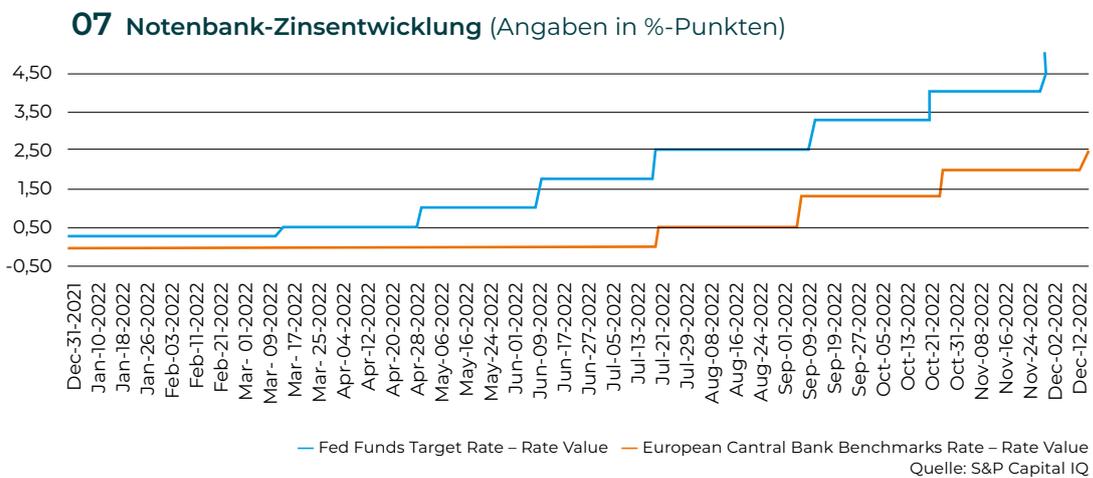


06 Öl in USD je Barrel (Sorte Brent)



Während in den USA die Inflationsentwicklung insbesondere aufgrund einer guten Nachfragesituation und angetrieben durch gestiegene Arbeitseinkommen zu Stande kam, waren es in Europa zu großen Teilen die hohen Energiepreise, die für einen starken Inflationsschub sorgten. Die aktuellen Entwicklungen an den Energiemärkten lassen erkennen, dass nicht nur die Notierungen für Öl rückläufig sind, sondern sich auch die Preise für Gas beruhigen (Grafiken 05 & 06).

Der aktuelle Zinserhöhungszyklus ist der schnellste und aggressivste in der Geschichte der FED und der EZB (siehe Grafik 07). Die rückläufigen Notierungen für Öl und Gas sind auch Vorboten einer wirtschaftlichen Abkühlung. Überspitzt könnte man sagen, die Inflation geht und die Rezession kommt. Die Gretchenfragen sind daher, wie stark die wirtschaftliche Eintrübung in den kommenden Monaten ausfällt und in welchem Ausmaß die Unternehmensgewinne darunter leiden werden.



Hinweise: „Dieses Dokument ist eine Werbemitteilung und dient ausschließlich Informationszwecken. Es stellt keine Anlageberatung, Anlageempfehlung oder sonstige Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung der angesprochenen Anlagen und Finanzinstrumenten dar. Dieses Dokument ersetzt keine individuelle finanzielle, rechtliche oder steuerliche Beratung.“

Die dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die KIDRON Vermögensverwaltung GmbH der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit dieser Informationen keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Informationen ergeben, wird ausgeschlossen. Angaben zur Wertentwicklung der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Wertentwicklung zu.“

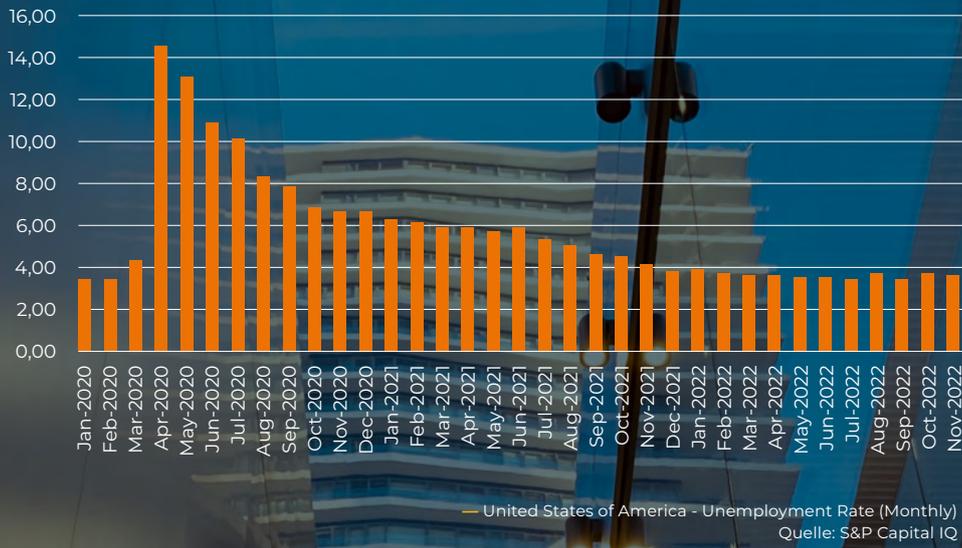
Die niedrige Arbeitslosigkeit – insbesondere in den USA – könnte dazu führen, dass die anbahnende Rezession einen milden Verlauf nimmt und somit auch die Unternehmensergebnisse nur moderat belasten wird. Jede Rezession der vergangenen 60 Jahre ging mit einem Anstieg der Arbeitslosigkeit einher. Diesen Anstieg sehen wir nicht und es gibt gute Gründe, die für ein weiter positives Beschäftigungsumfeld sprechen: Strukturell führt die Demographie in den westlichen Ländern dazu, dass zu wenig junge Menschen für den Arbeitsmarkt bereitstehen, um die hohe Zahl der Menschen zu kompensieren, die sich in den Ruhestand verabschieden. Gerade die geburtenstarken Nachkriegsjahrgänge werden den Arbeitsmarkt in naher Zukunft verlassen und verschärfen die Situation.

In der Grafik 08 ist sehr schön der starke Anstieg der Arbeitslosigkeit im April 2020 während des Corona-Lockdowns zu erkennen und wie positiv sich seitdem die Beschäftigungssituation verbessert hat. Doch gerade dieser extreme Anstieg der Arbeitslosigkeit während der Rezession im Jahr 2020 hat dazu geführt, dass viele, insbesondere ältere Arbeitnehmer, vorzeitig aus dem Arbeitsmarkt ausgeschieden sind.

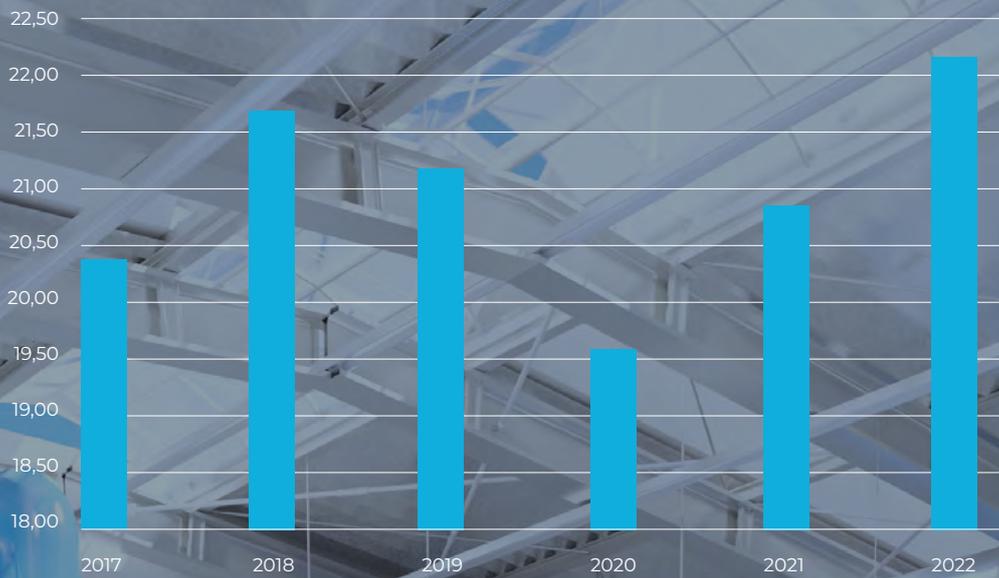
FAZIT: Die Notenbanken scheinen die Inflation nun besser im Griff zu haben. Die heftigen Zinserhöhungen, die wir im Jahr 2022 gesehen haben, finden voraussichtlich Mitte des neuen Jahres ihr Ende. Rückläufige Inflationsraten und eine weiter gute Beschäftigungssituation sollten für Entspannung auch an den Kapitalmärkten sorgen.

Die Wachstumsraten bleiben schwach, doch wir gehen nur von einer milden Rezession aus. Für den Aktienmarkt bedeutet dies, dass durch die schwache Entwicklung im vergangenen Jahr bereits viel Negatives eingepreist wurde und positive Überraschungen möglich sind. Die Renditen für festverzinsliche Wertpapiere sind bereits recht ansprechend, wir rechnen mit einer weiteren Stabilisierung der Anleihekurse und einer guten Performance bei Unternehmensanleihen.

08 Arbeitslosenrate USA in %-Punkten



09 Umsatzrendite in %-Punkten



Quelle: eigene Recherche



Anfang September 2022 haben wir die Aktien von Atlas Copco in unsere Vermögensverwaltungsmandate aufgenommen. Das schwedische Industrie-Unternehmen überzeugt durch eine nachhaltig positive Geschäftsentwicklung, die sich in Form von soliden und stabilen Margen ausdrückt (Grafik 9).

Die Schweden wachsen nicht nur organisch, sondern auch stark über Akquisitionen. Ein prominentes Beispiel aus Deutschland ist die Akquisition des Technologieunternehmens Isra Vision für 1,1 Milliarden Euro im Jahr 2020. Das Darmstädter Unternehmen war mit seinen innovativen Oberflächeninspektionssystemen ein Star unter den Aktien des Tech-Dax. Mit dem Zukauf wurde das Geschäft mit der Digitalisierung und Automatisierung des Geschäftsbereichs Industrie gestärkt. Die Übernahme wurde vom damaligen Vorstandschef und Isra Vision Gründer Enis Ersü als optimale Nachfolgelösung bezeichnet.

Rückendeckung für diese Wachstumsstrategie erhält das Management von seinem langjährigen Großaktionär, der Familie Wallenberg, die über ihr Investmentvehikel „Investor“ über 17 Prozent der Aktien hält. Die Wallenbergs werden oft als die Rockefellers von Schweden bezeichnet. Neben ihrer Beteiligung an Atlas Copco, hält die Familie bedeutende Anteile an weiteren bekannten schwedischen Unternehmen wie SKF, Astra Zeneca, Electrolux u.v.m..

Aufgrund dieser erfolgreichen Wachstumsphase konnte das Unternehmen in seinen wichtigen Geschäftsbereichen zum Marktführer aufsteigen. Beispielsweise ist Atlas Copco in den Segmenten Kompressoren und Vacuum-Pumpen mit einem Marktanteil von ca. 30 Prozent der größte Anbieter in einem fragmentierten Markt. Die nächstgrößeren Wettbewerber sind in etwa nur halb so groß.

Auch zukünftig strebt Atlas Copco weitere ambitionierte Ziele an. So soll das jährliche Wachstum durchschnittlich 8 Prozent betragen, bei einer anhaltend hohen Rendite des eingesetzten Kapitals und einer Ausschüttungsquote von 50 Prozent. Dies sollte mittelfristig zu einem positiven Kursverlauf der Aktien beitragen.

Hinweise: „Dieses Dokument ist eine Werbemitteilung und dient ausschließlich Informationszwecken. Es stellt keine Anlageberatung, Anlageempfehlung oder sonstige Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung der angesprochenen Anlagen und Finanzinstrumenten dar. Dieses Dokument ersetzt keine individuelle finanzielle, rechtliche oder steuerliche Beratung.“

Die dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die KIDRON Vermögensverwaltung GmbH der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit dieser Informationen keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Informationen ergeben, wird ausgeschlossen. Angaben zur Wertentwicklung der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Wertentwicklung zu.“

Es gibt nicht viele europäische Softwarekonzerne, die auf Augenhöhe mit der Konkurrenz aus Amerika agieren. Die im Jahr 1972 von fünf ehemaligen IBM-Mitarbeitern gegründete SAP ist eine der wenigen.

Mit seinen gut 100.000 Mitarbeitern wird SAP im Jahr 2022 einen Gesamtumsatz von knapp 31 Milliarden erzielen, dies sind gut 11 Prozent mehr als im Vorjahreszeitraum.

Wachstumsträger ist das Cloud-Geschäft. In diesem Segment sieht SAP auch in den kommenden Jahren Potenzial für weitere Zuwächse und richtet sein Geschäftsmodell konsequent darauf aus.

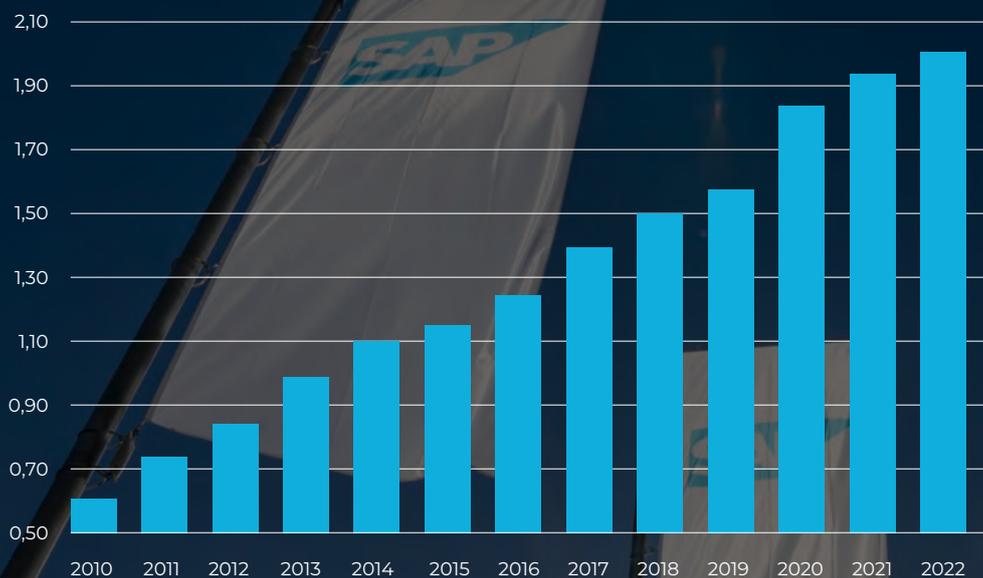
Die Transformation des Geschäftsmodells wurde von den Marktteilnehmern aber auch kritisiert. Für diese ging der Umbau nicht schnell genug vonstatten und es gab Befürchtungen, Europas größter Softwarekonzern würde im Wettbewerb mit den amerikanischen Technologiekonzernen weiter zurückfallen.

Diese Befürchtungen konnte SAP mit seinen jüngsten Zahlen zum dritten Quartal 2022 zerstreuen. Die Wall-dorfer Software-Schmiede steigerte allein im dritten Quartal ihre Cloud-Umsätze um 37,8 Prozent gegenüber dem Vorjahreszeitraum und ab dem Jahr 2023 rechnet der Vorstandssprecher Christian Klein wieder mit zweistelligen Wachstumsraten beim Gewinn.

SAP sollte es dadurch auch möglich sein, die Ausschüttungen an seine Aktionäre weiter zu erhöhen. Bereits seit 12 Jahren steigert SAP die Dividenden kontinuierlich und innerhalb der letzten 10 Jahre lag die Wachstumsrate bei gut über 10 Prozent pro Jahr (siehe Grafik 10).

Fazit: SAP sollte in den nächsten Jahren wieder mehr operatives Wachstum zeigen. Dies könnte für eine gute Aktienkurs-Entwicklung sorgen.

10 Dividenden SAP in Euro



Quelle: eigene Recherche

Veränderung der Immobilienwerte beim Verschenken und Vererben

Der Bundesrat hat mit deutlicher Mehrheit das Jahressteuergesetz verabschiedet. Dies sieht auch Änderungen in der Bewertung von Immobilien beim Verschenken und Vererben vor. Der Eigentümerverband Haus & Grund geht von einem Anstieg der Übertragungswerte im Schnitt um 20 bis 30 Prozent aus.

Als Bewertungsmaßstab für die Berechnung der Erbschafts- und Schenkungssteuer gilt üblicherweise der Verkehrswert von Immobilien. Dieser wird mit verschiedenen Verfahren berechnet.

Im Vergleichswertverfahren ergibt sich der Verkehrswert aus einem Vergleich mit ähnlichen Häusern in der Umgebung und den Verkaufspreisen, die sich in der Vergangenheit erzielen ließen. Dieses Verfahren wird vor allem bei Ein- und Zweifamilienhäusern angewendet. Hier dürften die zukünftigen Anpassungen bei der Berechnung des Wertes fürs Verschenken und Vererben am geringsten ausfallen.

Im Sachwertverfahren wird der Verkehrswert ermittelt, indem die Grundstückskosten und die Herstellungskosten des Gebäues addiert werden. Hier gibt es Änderungen in der Berechnungsweise, die zu höheren Werten führen wird.

Das Ertragswertverfahren wird am häufigsten bei Mietimmobilien angewendet. Hier wird ein Ertragswert über die Jahresmieteinnahmen, die mit einem Faktor multipliziert werden, berechnet.

Der drohende Anstieg kommt nun zustande, indem das Bundesfinanzministerium (BMF) an einigen Werten Veränderungen vorgenommen hat, die das Finanzamt bei der Berechnung des Übertragungswertes ansetzt. Bei den Immobilien, die über das Ertragswertverfahren bewertet werden, fallen die Änderungen am deutlichsten aus: Die Bewirtschaftungskosten werden z.B. niedriger angesetzt oder der verwendete Liegenschaftszinssatz der Immobilie verändert sich, was den Ertrag der Immobilie erhöht. Zusätzlich wird die angenommene Nutzungsdauer von 70 Jahren auf 80 Jahre angehoben. Dazu ergänzend werden Regionalfaktoren eingeführt, welche die Werte vor allem in Ballungsgebieten erhöhen.

Deshalb wird es in der Zukunft umso wichtiger, bei der Vermögensübertragung die gesetzlichen Möglichkeiten auszunutzen. Kinder können Immobilien ihrer Eltern weiterhin steuerfrei erben, wenn sie die Immobilie danach direkt und für mindestens 10 Jahre selbst bewohnen und die Wohnfläche 200 Quadratmeter nicht übersteigt. Auch die Freibeträge sollten sinnvoll genutzt werden, die immerhin zwischen Ehepartnern 500.000 Euro betragen und je Kind (von jedem Elternteil!) 400.000 Euro. Enkel können 200.000 Euro steuerfrei erhalten. Je stärker Freibeträge überschritten werden und je ferner das Verwandtschaftsverhältnis ist, umso höher wird der zu entrichtende Steuerbetrag. Der Schenkungssteuerfreibetrag entsteht alle zehn Jahre neu, so dass früh anfangen lohnenswert ist. Auch über den Wechsel des Güterstands kann sich ein Ehepaar Gedanken machen. Wechseln die Ehepartner von der Zugewinnsgemeinschaft in die Gütertrennung kann der Zugewinnausgleich steuerfrei vereinnahmt werden. Sehr beliebt sind auch Nießbrauchsregelungen, die sich für Immobilien und Wertpapierdepots anwenden lassen und die Übertragungswerte deutlich reduzieren können.

Das Allerwichtigste ist, eine gute und fundierte Nachfolgeplanung zu machen. Keiner möchte, dass ihm am Lebensende das Geld ausgeht. Auch Schenkungen sollten wohlüberlegt sein, denn was ist, wenn Kinder (oder deren Partner!) sich später einmal anders entwickeln sollten, als man sich vorgestellt hat. Man kann sich auch fragen, welche Vermögensgegenstände man behalten möchte und ob bestimmte Erben bestimmte Vermögensgegenstände bekommen sollen. Hier gibt es viele Aspekte und jeder Gedanke daran ist es wert.



**GOOD
NEWS
IS COMING**

Impressum

Gesellschaft

KIDRON Vermögensverwaltung GmbH
Rotebühlplatz 17
70178 Stuttgart

Telefon +49 711 57605-200
Telefax +49 711 57605-222
E-Mail info@kidron-stuttgart.de
Web www.kidron-stuttgart.de

Redaktion

Carmen Bandt, Franz Kaim, Florian Schmider
KIDRON Vermögensverwaltung GmbH

Gestaltung

Büro Franck
Visuelle Kommunikation
Düsseldorf

Fotos

© Atlas Copco Group | Seite 10
SAP SE / Wolfram Scheible | Seite 13

on Unsplash by
Jonny Gios | Titel
Jannik Selz | Seite 05
Maximilian Zahn | Seite 06
Osman Yunus Bekcan | Seite 09
Jennifer Latuperisa-Andresen | Seite 17
Jon Tyson | Seite 18

Notwendige Hinweise: Im Rahmen dieser Veröffentlichung kann es dazu kommen, dass Personen Aussagen zu bestimmten vergangenen, gegenwärtigen oder zukünftigen Umständen oder Vorgängen treffen. Diese Aussagen müssen sich nicht zwangsläufig mit den Auffassungen und Ansichten der KIDRON Vermögensverwaltung GmbH decken und sind der KIDRON Vermögensverwaltung GmbH nicht zurechenbar, es sei denn, es handelt sich um konkrete Aussagen von Organmitgliedern oder sonstigen legitimierte Vertretern der KIDRON Vermögensverwaltung GmbH. Die KIDRON Vermögensverwaltung GmbH übernimmt keine Haftung für Aussagen von Dritten.

Die in dieser Veröffentlichung vertretenen Meinungen können sich jederzeit ändern. Meinungsänderungen müssen nicht publiziert werden.

Den in dieser Veröffentlichung enthaltenen Angaben liegen historische Marktdaten sowie die Einschätzungen der künftigen Marktentwicklung zu Grunde. Diese Markteinschätzungen sind auf der Basis von Analysen gewonnen worden, die mit der notwendigen Gewissenhaftigkeit und Sorgfalt erstellt worden sind. Dennoch können die tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnisse erheblich von den Erwartungen abweichen. Die KIDRON Vermögensverwaltung GmbH kann für ihr Eintreten keine Gewähr übernehmen. Auch sind die historischen Wertentwicklungen kein verlässlicher Indikator für die künftigen Wertentwicklungen.

Soweit im Rahmen dieser Veröffentlichung Prognosen, Vorhersagen und spekulative Annahmen getätigt werden, weist die KIDRON Vermögensverwaltung GmbH ausdrücklich darauf hin, dass für den Eintritt derartiger zukunftsbezogener Aussagen keinerlei Haftung übernommen werden kann.

Die KIDRON Vermögensverwaltung GmbH rät unter keinen Umständen zu Anlageentscheidungen und erteilt insoweit auch keine Empfehlungen. Die vermittelten Informationen der Veröffentlichung dienen allgemeinen Informationszwecken und beziehen sich nicht auf spezielle Einzelsituationen. Mit dieser Veröffentlichung wird insbesondere kein Angebot und keine Empfehlung zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Sie ersetzen keine individuelle Anlageberatung. Für Entscheidungen, die Sie auf Grund der Veröffentlichung treffen, übernehmen wir keine Haftung. Wir raten zu einer einzelfallbezogenen Beratung durch Fachpersonal.

Diese Veröffentlichung unterliegt urheber-, marken- und gewerblichen Schutzrechten. Die KIDRON Vermögensverwaltung GmbH behält sich alle Rechte an der Veröffentlichung vor. Eine Vervielfältigung, Verbreitung, Bereithaltung zum Abruf oder Online-Zugänglichmachung (Übernahme durch andere Webseiten) der Veröffentlichung ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung der KIDRON Vermögensverwaltung GmbH zulässig. Es ist dann der Umfang der Gestattung zu beachten und ein Hinweis auf die Herkunft der Vervielfältigung und die Rechte der KIDRON Vermögensverwaltung GmbH anzubringen.

KIDRON Vermögensverwaltung GmbH
Rotebühlplatz 17
70178 Stuttgart

Telefon +49 711 57605-200
Telefax +49 711 57605-222
E-Mail info@kidron-stuttgart.de
Web www.kidron-stuttgart.de