

GERD KOMMER
INVEST GMBH

Historische Gesamtrenditen von Wohnimmobilien —
Was wissen wir, was wissen wir nicht?

6. Finanzplanertag München – network financial planner e.V.

18.10.2018

Bucherveröffentlichungen von Dr. Gerd Kommer



2016 (2. Aufl.)



2017



2018 (5. Aufl.)



wird im Nov. 2018
erscheinen

Mögliche Quellen von Missverständnissen über Immobilienpreisindizes

Ein Immobilienpreisindex...

- ❑ gibt nicht die Gesamtrendite von Immobilien an → reiner Preisindex, daher wenig hilfreich
- ❑ unterstellt gleichbleibende physische Substanz des Immobilienbestands → unrealistisch
 - er gibt nicht die Wertentwicklung des zugrundeliegenden physischen Immobilienbestandes wieder, weil Instandhaltungskosten bzw. abnutzungsbedingte Wertminderung fehlen
- ❑ enthält keine Transaktionskosten (Kauf/Verkauf von Objekten) → unrealistisch
 - bei Immobilien sind diese ca. 10- bis 100-mal so hoch wie bei Wertpapieren
- ❑ repräsentiert kein Investment, das ein Direktanleger tatsächlich selbst replizieren könnte
 - bei Wertpapieren ist diese Replikation dagegen problemlos möglich

Historische Renditen von Wohnimmobilien — Was wissen wir, was wissen wir nicht?

Datenprobleme (1/2)

- ☐ Fehlende historische Bruttomietrenditedaten
- ☐ Fehlende hist. Instandhaltungskostendaten
- ☐ Unzureichende Eliminierung von Preiseffekten aufgrund im Zeitablauf steigender Qualität
- ☐ Survivorship Bias (international)
- ☐ Supercity Bias (national)
- ☐ Smoothing Bias (Glättungsverzerrung)

Ausgewiesene Wertsteigerungsrate in Indizes zu hoch

Volatilität (Risiko):

- Immobilienindex-Volatilität nach unten verzerrt / nicht realistisch
- Nicht vergleichbar mit Wertpapierindizes (Kommer/Schweizer 2018a)

➔ Verfügbarkeit langfristiger historischer Renditedaten bei Wohnimmobilien generell schlecht

Datenprobleme (2/2)

Sind diese Datenprobleme grundsätzlich behebbar?

- ☐ Bei weit zurückreichenden Daten: Letztlich nein
- ☐ Bei neuen, modernen Indizes in die Zukunft gerichtet partielle Mängelbeseitigung möglich
- ☐ Workaround: Treffen von Annahmen über diverse Datenlücken oder Datenverzerrungen

Historische Renditen von Wohnimmobilien — Was wissen wir, was wissen wir nicht?

Historische Gesamtrenditen aus Preisindexdaten herleiten

Preissteigerung in %	Hist. Daten (vglw. geringer Qualität) verfügbar
+ Bruttomietrendite in % (*)	Fast keine historische Daten
– Instandhaltungskostenquote in %	De facto keine historische Daten
– Versicherungskostenquote in %	De facto keine historische Daten
= Gesamtrendite in %	

(*) bei einer selbstgenutzten Immobilie die eingesparte Miete

NB: Gesamtrendite hier ohne Berücksichtigung von Leverage-Kosten und Steuereffekten

Historische Renditen von Wohnimmobilien — Was wissen wir, was wissen wir nicht?

Reale Preissteigerung von Wohnimmobilien im Zeitraum 1891 bis 2017 (127 Jahre): USA, Frankreich, Norwegen – längste verfügbare Datenreihen

	USA	Frankreich	Norwegen
Reale jährlichen Preissteigerung	0,42% p. a.	1,16% p. a.	1,15% p. a.

Diese Datenreihen sind höherer Qualität als die aller anderen Länder während dieses Zeitraums.

Bevölkerungsgewichteter Durchschnitt: 0,55% p.a. (1891 bis 1954 = **-0,15% p.a.** / 1955 bis 2017 = 1,31% p.a.)

Zahlen nach oben verzerrt, da nicht um die auf **Folie 4** genannten Verzerrungen bereinigt .

- ▶ In nationaler Währung.
- ▶ Ohne Kauf- und Verkaufskosten.
- ▶ Ohne Nettomietrendite.
- ▶ Weitere Erläuterungen und grafische Abbildung im Appendix auf den **Folien 20 und 21**.

Historische Renditen von Wohnimmobilien — Was wissen wir, was wissen wir nicht?

Reale Preissteigerungen 1970 bis 2017 (48 Jahre) im bevölkerungsgewichteten Durchschnitt von 19 westlichen Ländern, für die Daten ab 1970 verfügbar sind

	Gesamtzeitraum	Nicht überlappende Teilzeiträume				
	1970 bis 2017	1970 bis '79 (10 Jahre)	1980 bis '89 (10 Jahre)	1990 bis '99 (10 Jahre)	2000 bis '09 (10 Jahre)	2010 bis '17 (8 Jahre)
Reale jährl. Preissteigerung	1,2% p.a.	1,8% p.a.	1,4% p.a.	-0,3% p.a.	2,2% p.a.	1,1% p.a.

Zahlen vermutlich nach oben verzerrt; z.B. keine ausreichende Bereinigung um Preiseffekte durch Qualitätssteigerungen.

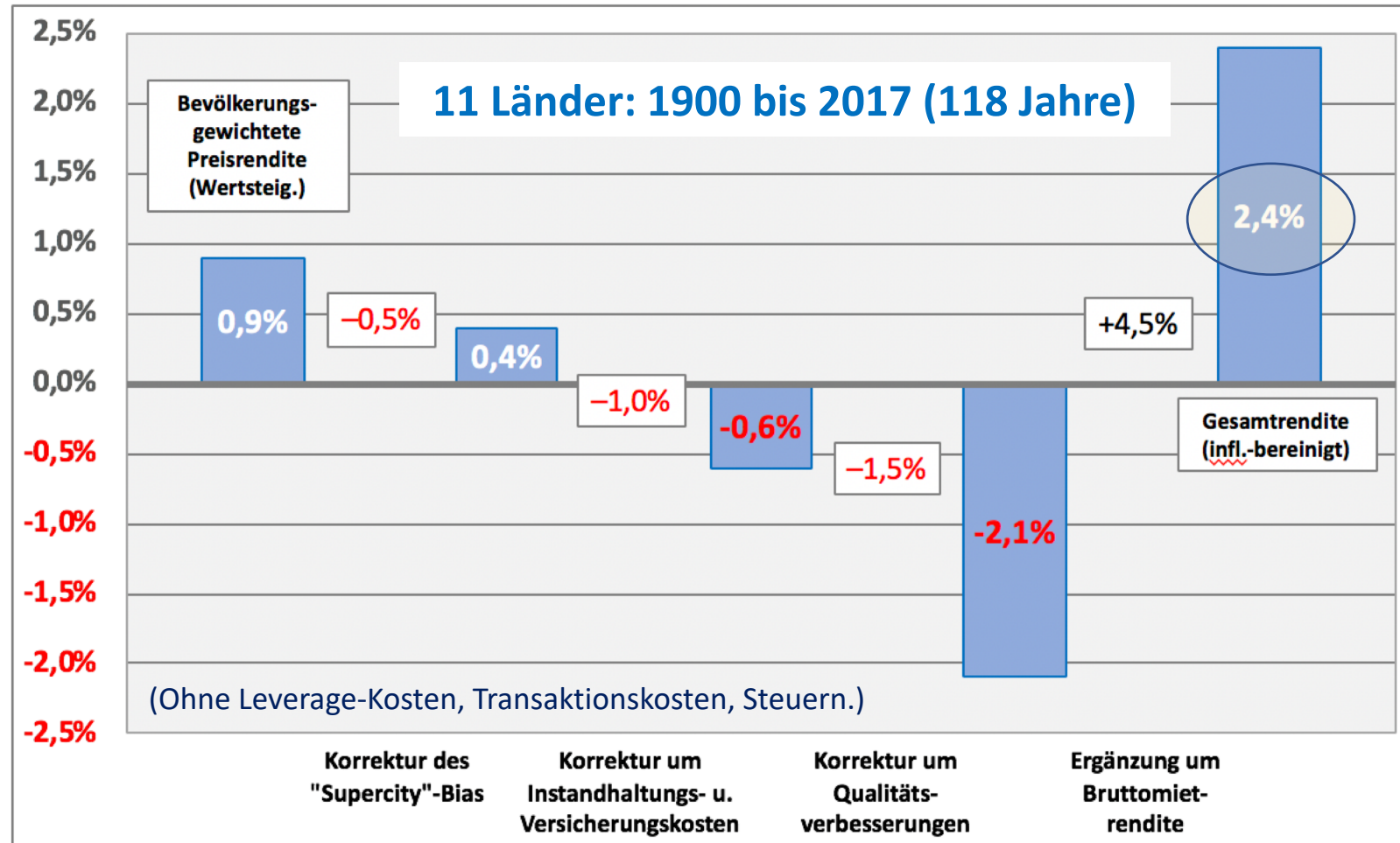
- ▶ In nationaler Währung.
- ▶ Ohne Kauf- und Verkaufskosten.
- ▶ Ohne Nettomietrendite.
- ▶ Weiter Erläuterungen im Appendix auf **Folie 22** im Appendix.

Historische Renditen von Wohnimmobilien — Was wissen wir, was wissen wir nicht?

Von Preisrenditen schrittweise zu Gesamtrenditen

Anpassungen historischer realer Wertsteigerungsindizes in Richtung mehr Realismus

nach
Dimson,
Marsh,
Staunton



Quelle: Dimson/Marsh/Staunton, 2018, S. 78

Bruttomietrendite: Schätzung von GK
(vgl. Kommer/ Schweizer 2018b)

Historische Renditen von Wohnimmobilien — Was wissen wir, was wissen wir nicht?

Vergleich historischer Gesamtrenditen der wichtigsten Asset-Klassen von 1900 bis 2017 (118 Jahre) – inflationsbereinigt, vor Kosten und Steuern

Datenbasis: 23 Länder f. Aktien, langfr. Staatsanleihen; 11 Länder f. Wohnimmobilien; Geldmarkt nur USA

	Aktien, global (in USD)	Wohnimmo- bilien global in lokaler Währung [1]	Langfr. Staats- anleihen, global (in USD)	"Risikofreie" Rendite / Geldmarkt (in USD) [2]	Gold (in USD)	Rohstoffe (in USD) [3]
Reale Rendite p.a.	5,2% p.a.	2,4% p.a.	2,0% p.a.	0,8% p.a.	0,6% p.a.	0,2% p.a.


- ▶ [1] Wohnimmobilien global: Siehe **Folie 9**.
- ▶ [2] One-Month Treasury Bills (sehr kurzfristige US-Staatsanleihen).
- ▶ [3] Rohstoffe umfassen die fünf Hauptrohstoffgruppen Energie, Edelmetalle, Basismetalle, Mineralien u. Agrarrohstoffe.
- ▶ Vor Kosten und Steuern.
- ▶ Datenquellen: Kapitalmarktrenditen: Dimson, Marsh, Staunton 2018; Gold: World Gold Council; Rohstoffe: David S. Jacks.

Historische Renditen von Wohnimmobilien — Was wissen wir, was wissen wir nicht?

Deutsche Immobilien(gesamt)renditen und Aktienrenditen im Vergleich

Nominale Renditen im Zeitraum: 2007 bis 2017 – 11 Jahre

(längster verfügbarer Zeitraum für die Aktie der Deutsche Wohnen SE)

IPD Germany Annual Property Index – All Assets Total Return	Aktie: Deutsche Wohnen SE [1]	Aktien: MSCI Germany SMID Index (SMID = Small Caps + Mid Caps)
Immobilien in DE, alle Typen/Sektoren	Wohnimmobilien in Deutschland (ca. 160 Tsd. Einheiten)	Small Cap + Mid Cap Aktien
Total Return	Total Return	Total Return
Ohne Leverage	Mit Leverage [2]	Mit Leverage [2]
Operative TA-Kosten enthalten: Nein [3]	Operative TA-Kosten enthalten: Ja [3]	Operative TA-Kosten enthalten: Ja [3]
5,6% p.a. 	4,3% p.a.	7,9% p.a.

► [1] Deutsche Wohnen SE = zweitgrößtes deutsches Wohnungsunternehmen, börsennotiert, Marktkapitalisierung im Aug. 2018 ca. €14,8 Mrd. Ende 2017 besaß die Dt. Wohnen rund 160.000 Wohneinheiten. ► [2] Mit "Leverage" ist hier jeweils der Leverage auf der Ebene der Aktiengesellschaften gemeint, *nicht* Leverage auf der Ebene des Anlegers. ► [3] "Operative Transaktionskosten" sind die Kosten für den Kauf und Verkauf von Immobilienobjekten. ► Ohne Kosten, ohne Steuern auf Anlegerebene. ► Datenquellen: MSCI, Yahoo.de (Deutsche Wohnen SE).

Historische Renditen von Wohnimmobilien — Was wissen wir, was wissen wir nicht?

Historischer Kaufen-Oder-Mieten-Vergleich für DE 1970 bis 2017 (48 Jahre)

Inflationsbereinigte Eigenkapitalrenditen (interner Zinsfuß) nach Kosten und Steuern in Deutschland.

Beim Selbstnutzer werden die eingesparten Mieten als fiktiver Ertrag angesetzt.

Reale Eigenkapitalrendite p.a.	1970 – 1999 (30 J.)	1975 – 2004 (30 J.)	1980 – 2009 (30 J.)	1985 – 2014 (30 J.)	1990 – 2017 (28 J.)	1995 – 2017 (23 J.)	2000 – 2017 (18 J.)	2005 – 2017 (13 J.)	2010 – 2017 (8 J.)
Selbstnutzer/Eigenheimbesitzer	0,5%	-1,0%	-3,0%	-1,4%	-0,7%	-1,4%	0,1%	3,4%	7,2%
Mieter + Kapitalmarktanleger	5,2%	6,6%	5,8%	4,5%	3,2%	3,9%	1,1%	2,3%	2,7%

Mieter + Kapitalmarktanleger vorne

SN/EHB vorne

- ▶ SN/Eigenheimbesitzer: Anfängliche Fremdkapitalfinanzierung von 70%, Annuitätendarlehen mit planmäßiger Tilgung auf null über 30 Jahre. Weitere Erläuterungen siehe **Folie 23** im Appendix.
- ▶ Mieter/ Kapitalmarktanleger: Investiert in ein 50/50-Portfolio aus Rexp/MSCI Europe Standard auf Buy-and-Hold-Basis. Weitere Erläuterungen siehe **Folie 23** im Appendix.

Welchen Einfluss hat Leverage auf die Renditen von Wohnimmobilien?

- ❑ Fremdkapitalfinanzierung senkte die EK-Rendite selbstgenutzter Wohnimmobilien in DE in den meisten Zeitfenstern während der vergangenen knapp 50 Jahre (Berechnungen von Kommer), siehe Folie 13.
 - ❑ Zu einem ähnlichen Ergebnis für die USA kommen mehrere amerikanische Studien, z. B. Salavei Bardos/Zaiats 2011, Beracha 2012, Szapiro 2014, Blanchett 2017. Dito für die Niederlande: Kramer 2010.
 - ❑ Auch für hist. Aktienrenditen: Leverage keineswegs zwingend renditeerhöhend und "Zero-Leverage"-Unternehmen nicht weniger rentabel (exemplarisch Strebulaev/Yang 2012).
- ➔ *Unkritische Fixierung auf die positiven Effekte von Leverage in der Immobilienratgeberliteratur fragwürdig.*

Historische Renditen von Wohnimmobilien — Was wissen wir, was wissen wir nicht?

Betreffen all diese Daten mich als Immobilienanleger überhaupt?

- ☐ "Ich bin ein gut informierter, vorsichtiger Direktanleger, der nur in sorgfältig ausgewählte Einzelobjekte in Lagen mit überdurchschnittlichem Potenzial investiert."
 - ☐ "Warum sollten mich marktdurchschnittliche Ergebnisse der Vergangenheit betreffen? Ich muss ja keine durchschnittliche oder schlechte Immobilie kaufen."
 - ☐ "Meine Objekte hatten in der Vergangenheit nur geringe Wertschwankungen."
 - ☐ "Und warum sind Daten, die älter als 10 Jahre sind, für mich überhaupt relevant?"
- ➔ *In der Immobilienanleger-Community sind diese Art von Aussagen häufig zu hören.*
- ➔ *Soll man solche Statements ernst nehmen?*

Historische Renditen von Wohnimmobilien — Was wissen wir, was wissen wir nicht?

Fazit

- ❑ Datenqualität historischer Gesamtrenditen bei Wohnimmobilien schwach.
- ❑ Verfügbare Renditedaten deuten an: Renditen aus Wohnimmobilien merklich niedriger als Renditen von Aktien.
- ❑ Historische Daten lassen grds. keine belastbaren Aussagen über Risiko zu – Vergleich mit Risiko aus Wertpapierindizes latent irreführend. Sachlogik legt nahe, dass Wohn-Immo-Direktanlagen etwa gleiches Risiko haben wie ein global diversifiziertes 100%-Aktienportf.
- ❑ Leverage kein zuverlässiges Mittel, Immobilienrenditen systematisch zu erhöhen, weder vor Risiko und noch weniger nach Risiko.
- ❑ Storytelling von Immobilieninvestoren genauso irrelevant wie Storytelling von Wertpapieranlegern.

Appendix

Historische Renditen von Wohnimmobilien — Was wissen wir, was wissen wir nicht?

Jordà et al.-Aufsatz: Renditevergleich Wohnimmobilien vs. Aktien (1/2)

"The Rate of Return on Everything, 1870–2015"

Oscar Jordà, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick, Alan M. Taylor

December 2017 – Working Paper

- ❑ Kernaussage des Artikels: Gesamtrendite von Wohnimmobilien im Durchschnitt von 16 westlichen Ländern (darunter DE) von 1871 bis 2015 (144 Jahre) **höher als die von Aktien bei gleichzeitig deutlich niedrigerem Risiko.**
- ❑ Diese Aussage wurde in allen großen Zeitungen Deutschlands "kommentarlos" wiedergegeben.
- ❑ Artikel jedoch noch nicht in einer seriösen Fachzeitschrift mit Peer Review erschienen.

Historische Renditen von Wohnimmobilien — Was wissen wir, was wissen wir nicht?

Jordà et al.-Aufsatz: Renditevergleich Wohnimmobilien vs. Aktien (2/2)

"The Rate of Return on Everything, 1870–2015"

Oscar Jordà, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick, Alan M. Taylor

Die weltweit führenden Experten für langfristige historische Asset-Klassen-Datenreihen *Dimson, Marsh, Staunton* ("DMS") lakonisch:

"Jordà et al. are wrong. Risk and return of housing [is] between equity and long term [government] bonds."

Jordà et al.-Artikel aus meiner Sicht: Gravierende methodische Probleme; in mehreren Fällen offenbar Nutzung von Daten inakzeptabler Qualität (zugrundeliegende Daten bisher nicht öffentlich zugänglich); Widerspruch zu herrschender Meinung nicht wirklich plausibilisiert.

➔ Artikel kann bis auf Weiteres nicht ernst genommen werden.

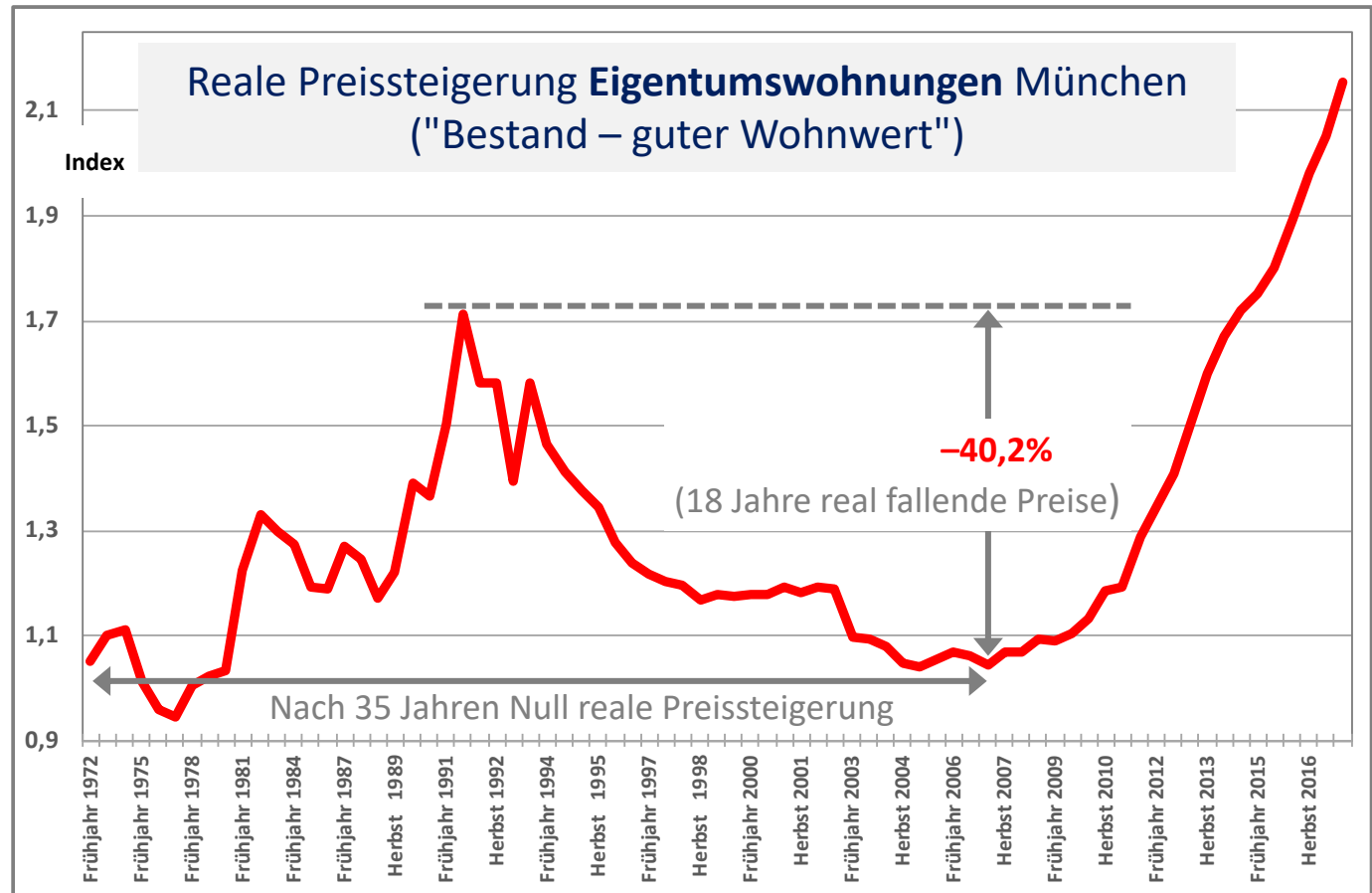
Historische Renditen von Wohnimmobilien — Was wissen wir, was wissen wir nicht?

Reale Preissteigerungen in München: 03/1972 – 09/2017 (45,5 J.)

- Reale Preissteigerung Wohnungen Gesamtzeitraum (45,5 Jahre): **1,6% p.a.**
- Reale Preissteigerung Teilzeitraum 03/1972 bis 03/2009 (**35 Jahre**): **0,0% p.a.**
- Maximaler Drawdown von 1990 bis 2009: **-40,2%** (real)

Preissteigerungen vermutl. nach oben verzerrt, da keine oder keine nennenswerte Korrektur für Qualitätseffekte.
Ohne Transaktionskosten, ohne Steuern.

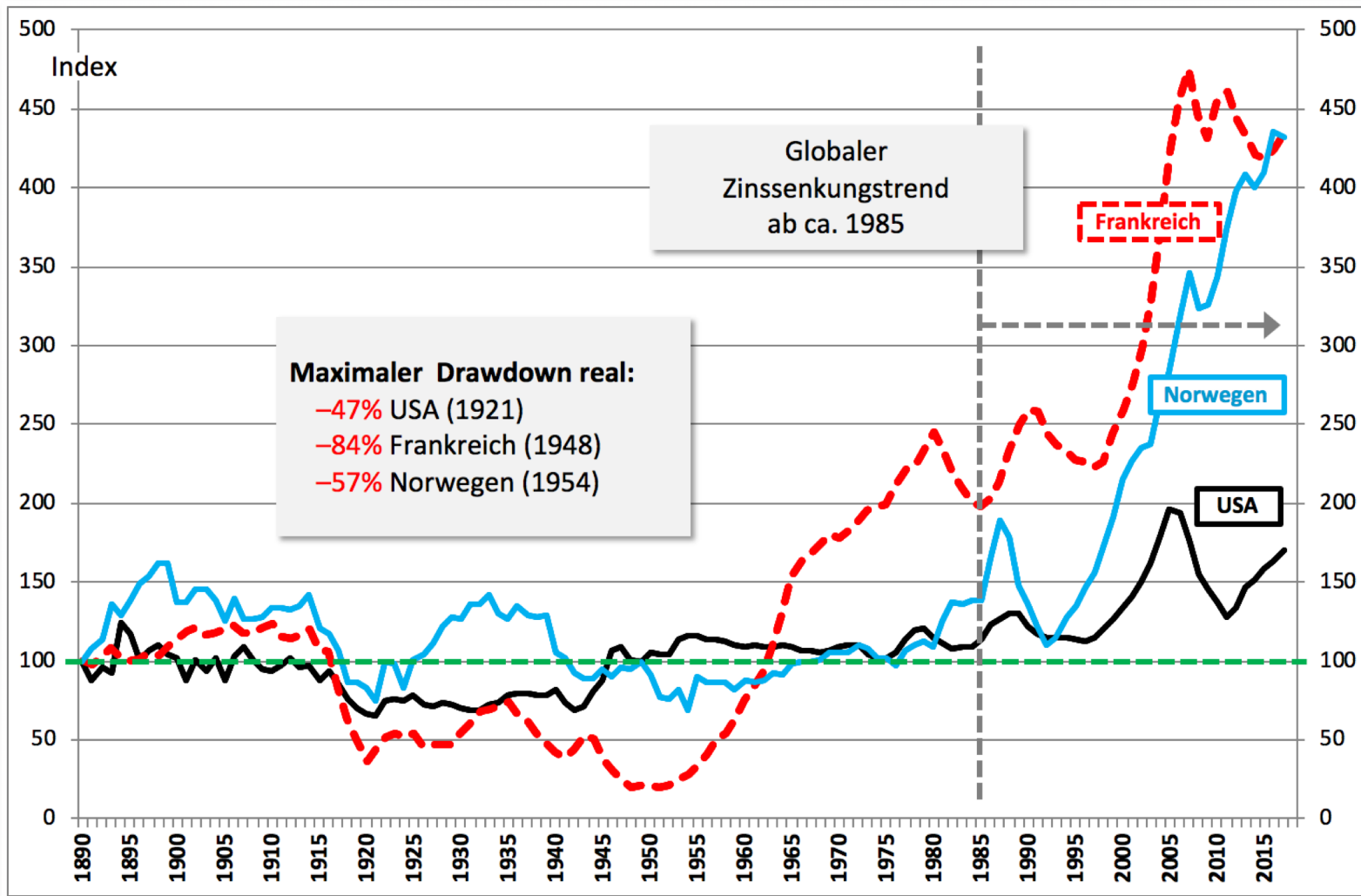
Datenquelle: IVD.
Längster verfügbarer Zeitraum.



Historische Renditen von Wohnimmobilien — Was wissen wir, was wissen wir nicht?

Reale Preissteigerung USA, Frankreich, Norwegen: 1891 bis 2017 (127 Jahre)

Vgl. Folie 7



Historische Renditen von Wohnimmobilien — Was wissen wir, was wissen wir nicht?

Anmerkungen zu Daten auf Folie 7

Reale Preissteigerung von Wohnimmobilien im Zeitraum 1891 bis 2017 (127 Jahre): USA, Frankreich, Norwegen – längste verfügbare Datenreihen

- ▶ In nationaler Währung.
- ▶ Angegebene Zahlen sind geometrische Durchschnitte.
- ▶ Ohne Kauf- und Verkaufskosten.
- ▶ Annahme: 100% eigenkapitalfinanziert.
- ▶ Ohne Nettomietrendite (Bruttomietrendite minus Instandhaltungskostenquote).
- ▶ In diesem Zeitraum wuchs die Bevölkerung in den USA um etwa 370%, in Frankreich um 65% und in Norwegen um 155%. In allen drei Ländern stieg die Zahl der Haushalte noch stärker.
- ▶ Datenuellen: Robert Shiller, S&P, Institut national de la statistique et des études économiques/INSEE, Norwegische Zentralbank.

Anmerkungen zu Daten auf Folie 8

Reale Preissteigerungen 1970 bis 2017 (48 Jahre) im bevölkerungsgewichteten Durchschnitt von 19 westlichen Ländern, für die Daten ab 1970 verfügbar sind

- ▶ Daten sind ein bevölkerungsgewichteter Durchschnitt (Bevölkerungszahlen per 2013/2014).
- ▶ Die 19 Länder sind: Deutschland, Schweiz, Österreich, Niederlande, Belgien, Frankreich, Italien, Spanien, Großbritannien, Irland, Dänemark, Schweden, Norwegen, Finnland, USA, Kanada, Australien, Japan, Südafrika. (Österreich Daten erst ab 1987.)
- ▶ In nationaler Währung.
- ▶ Angegebene Zahlen sind geometrische Durchschnitte.
- ▶ Ohne Kauf- und Verkaufskosten.
- ▶ Annahme: 100% eigenkapitalfinanziert.
- ▶ Ohne Nettomietrendite (Bruttomietrendite minus Instandhaltungskostenquote).
- ▶ Datenquellen siehe G. Kommer: *Kaufen oder Mieten*, Campus Verlag, 2016.

Historische Renditen von Wohnimmobilien — Was wissen wir, was wissen wir nicht?

Anmerkungen zu Daten auf Folie 12

Historischer Kaufen-Oder-Mieten-Vergleich für DE 1970 bis 2017 (48 Jahre)

- ▶ Eigenheimbesitzer: Wertsteigerung gemäß RdM (1970-74), Bulwiengesa (1975-2005), Europace (2006-2017). Anfängliche Fremdkapitalfinanzierung von 70%, Annuitätendarlehen mit planmäßiger Tilgung auf null über 30 Jahre, zehnjährige Zinsbindung, die nach 10 Jahren jeweils zum Markzinssatz (gem. Bundesbank) erneuert wird, Instandhaltungskosten 1,3% p.a. auf den gesamten Zeitwert der Immobilie, normale Kauf/Verkaufskosten (Grunderwerbsteuer, Grundbuchgebühren, durchschnittliche Maklerkosten etc.), historische Bruttomietrendite (eingesparte Miete) gemäß Bulwiengesa (durchschnittlich ca. 3,9% im Betrachtungszeitraum) für neue ETW.
- ▶ Mieter/ Kapitalmarktanleger: Investiert in ein 50/50-Portfolio aus RexP/MSCI Europe Standard (RexP = mittelfristige dt. Staatsanleihen) auf Buy-and-Hold-Basis. Laufende Kosten und Transaktionskosten (die historisch höher waren als heute) sowie Steuern berücksichtigt. ▶ Weitere Erläuterungen zur Berechnungsmethode siehe Kommer, Kaufen oder mieten, Campus 2016.

Historische Renditen von Wohnimmobilien — Was wissen wir, was wissen wir nicht?

Literaturhinweise

- ❑ Beracha, Eli / Johnson, Ken (2012): "Lessons from over 30 years of buy versus rent decisions: Is the American dream always wise?" In: Real Estate Economics; Vol. 40; No. 2; pp. 217-247.
- ❑ Blanchett, David M. (2017): "The Home as a Risky Asset"; In: Journal of Personal Finance, vol. 16, no. 1; pp. 7-28.
- ❑ Dimson, Elroy / Marsh, Paul / Staunton, Mike (2018): "Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2018"; Long Version; Credit Suisse Research Institute; 251 pages.
- ❑ Kommer, Gerd (2016): "Kaufen oder mieten – Wie Sie für sich die richtige Entscheidung treffen"; Campus Verlag; 2. Auflage; 2016; 248 Seiten.
- ❑ Kommer, Gerd (2017): "Immobilienfinanzierung für Selbstnutzer: Geld sparen und Fehler vermeiden beim Kauf der eigenen vier Wände"; Campus Verlag; 2017; 292 Seiten.
- ❑ Kommer, Gerd / Schweizer, Jonas (2018a): "Das Risiko von Direktinvestments in Immobilien besser verstehen"; Blog-Beitrag; August 2018; Internet-Fundstelle: <https://www.gerd-kommer-invest.de/das-risiko-von-direktinvestments-in-immobilien-besser-verstehen/>
- ❑ Kommer, Gerd / Schweizer, Jonas (2018b): "Die Rendite von Direktinvestments in Wohnimmobilien besser verstehen"; Blog-Beitrag; Okt. 2018; Internet-Fundstelle: <https://www.gerd-kommer-invest.de/die-rendite-von-direktinvestments-in-wohnimmobilien-besser-verstehen/>
- ❑ Kramer, Bert (2010): "The Risk and Return of Home Ownership"; Applied Paper No. 2010-02; September 2010; Ortec Finance Research Center Applied Paper No. 2010-02; Internet-Fundstelle: <http://ssrn.com/abstract=1702945>
- ❑ Salavei Bardos, Katsiaryna / Zaiats, Nataliya (2011): "Measuring Residential Real Estate Risk and Return"; In: The Journal of Wealth Management; Winter 2011, Vol. 14, No. 3; pp. 73-83.
- ❑ Strebulaev, Ilya / Yang, Baozhong (2012): "The Mystery of Zero-Leverage Firms"; 2012; Internet-Fundstelle: <http://www.nber.org/papers/w17946>
- ❑ Szapiro, Aron (2014): "House of Cards. The Misunderstood Consumer Finance of Homeownership"; HellowWallet / Morningstar; Internet-Fundstelle: <http://www.hellowallet.com/wp-content/uploads/2014/11/HelloWallet-House-of-Cards.pdf>

Zur Person von Gerd Kommer

Dr. Gerd Kommer, LL.M.

München, Tel. 089-9200 8411
g.kommer@gerd-kommer-invest.de

Geschäftsführer der *Gerd Kommer Invest GmbH*, München. Das Anfang 2017 gegründete Unternehmen berät vermögende Privatkunden in ihren Finanzangelegenheiten. Kommer leitete bis Ende 2016 die Niederlassung London und den Geschäftsbereich Infrastructure & Asset Finance eines deutschen Asset Management-Unternehmens. Bis dahin war er 24 Jahre im Firmenkundenkreditgeschäft und institutionellen Asset Management verschiedener Banken und Asset Manager in Deutschland, Südafrika und Großbritannien tätig.

Studium: BWL, Steuerrecht, Germanistik, Politikwissenschaft in Deutschland, USA und Liechtenstein (M.A., MBA, Dr. rer. pol., LL.M.).

www.gerd-kommer-invest.de



Haftungsbegrenzung

Die hier vorgestellten Berechnungsergebnisse basieren auf historischen Daten und der hier dargestellten spezifischen Methodik. **Es besteht keinerlei Garantie dafür, dass sich die zugrundeliegenden Variablen in Zukunft auch nur in ähnlicher Weise entwickeln werden.**

Generell dienen alle Informationen, Zahlen und Aussagen in diesem Dokument lediglich illustrativen und didaktischen Zwecken. Sie sind nicht durchgängig Darstellung von Tatsachen und sie sind ausdrücklich kein Angebot.

Inwieweit die Informationen in diesem Dokument korrekt sind, können wir nicht mit Gewissheit sagen, wenngleich wir uns bemüht haben, Fehler zu vermeiden.

Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an Mandanten und potenzielle Mandanten der Gerd Kommer Invest GmbH.

Investieren in Bankguthaben, Wertpapiere, Investmentfonds, Immobilien und Rohstoffe bringt hohe Verlustrisiken mit sich, bis hin zum Risiko des Totalverlusts. Es ist möglich, dass die Investmenttechniken, die in diesem Dokument genannt werden, zu beträchtlichen Verlusten führen. Historische Renditen bieten keine Gewähr für ähnliche Renditen in der Zukunft.

Nutzungsrechte

Dieses Dokument als ganzes und der Inhalt dieses Dokumentes ist das alleinige geistige Eigentum der Gerd Kommer Invest GmbH. Die kommerzielle Verwertung wie auch jede Weitergabe oder Verbreitung dieses Dokumentes oder der in ihm enthaltenen Informationen ist nur mit ausdrücklicher schriftlicher, einzelfallbezogener Genehmigung der Gerd Kommer Invest GmbH gestattet.