

## Was ist Impact Investing?

Von Peter Brock

*Impact Investing trägt zur Lösung der großen ökologischen, gesellschaftlichen und sozialen Herausforderungen bei und ist dabei auch eine sinnvolle Anlagestrategie. Beim Impact Investing muss die positive ökologische und/oder soziale Wirkung eines Investments direkt, gezielt, nachweisbar und messbar sein. Der Markt entwickelt sich rasant. Mittlerweile ist Impact Investing über alle Anlageklassen hinweg möglich und im Einsatz. So lässt sich diese besondere Form der Geldanlage heute auch ohne Weiteres mit Aktien und beispielsweise speziellen Venturecapital-Fonds umsetzen.*

Was ist Impact Investing? Diese Frage stellt sich bei der zunehmenden Dynamik dieses Anlagethemas immer öfter. Und die Meinungen gehen weit auseinander. Für die einen ist Impact Investing nicht viel mehr als eine weitere Spielart des generellen nachhaltigen Investierens. Für die anderen wiederum hat Impact Investing einen bedeutend höheren Stellenwert, nämlich eine ganz eigene Anlagestrategie über sämtliche Vermögenskategorien hinweg, die nicht nur auf finanzielle Rendite, sondern auch auf die positive Wirkung eines Investments an sich ausgerichtet ist. Die positive ökologische und/oder soziale Wirkung eines Investments muss dabei direkt, gezielt, nachweisbar und messbar erfolgen. Die Werte des Investors werden mit den Wirkungen seines Investments in unmittelbarem Einklang gebracht. Durch diese Ausrichtung auf eine positive und grundsätzlich messbare nachhaltige Wirkung unterscheidet sich das Impact Investing grundlegend von bloßen Vermeidungsstrategien, wozu auch die SRI- (Socially Responsible Investment) und ESG-Ansätze (Environment, Social, Governance) gehören. Das Impact Investing stellt somit eine wesentliche Konkretisierung und Präzisierung des allgemeinen Begriffs der Nachhaltigkeit und des nachhaltigen Investierens dar.

### **Impact Investing-Tendenz steigt kontinuierlich**

Der Markt dafür wächst rasant. Die internationale Organisation Global Impact Investing Network (GIIN) schätzt das weltweite Marktvolumen des Impact Investing im neuen »2020 Annual Impact Investor Survey« auf 715 Milliarden US-Dollar, im Vergleich zu 502 Milliarden US-Dollar im April 2019. Der deutsche Markt ist zwar weit davon entfernt: Hierzulande liegt das Marktvolumen im Bereich Impact Investing bei rund 6,5 Milliarden Euro. Aber Ende



»Die Elite der Vermögensverwalter 2021«

**88 Seiten, Stückpreis: 39,80 Euro**  
(inklusive Porto, Verpackung und Mehrwertsteuer,  
Auslandsporto wird extra berechnet);  
Handelsblatt-Abonnenten erhalten 10 Euro Rabatt.

[bestellung@elitereport.de](mailto:bestellung@elitereport.de)

2015 waren es nicht einmal 70 Millionen Euro. Die Tendenz ist steigend, wie eine internationale Umfrage zeigt, die Marktforscher im Auftrag des US-Vermögensverwalters American Century Investments (ACI) in Deutschland, den USA und Großbritannien im September 2020 durchführten: In Deutschland findet ein Drittel der Befragten das Konzept von Impact Investing »sehr ansprechend« oder »relativ ansprechend«. In den USA und in Großbritannien sind es rund die Hälfte der Bürger, meldet die Wirtschaftszeitung »Handelsblatt« (2. November 2020).

Im Artikel »Quo vadis Impact Investing in Deutschland? – Eine Betrachtung aus Sicht von Kapitalanlegern und Family Offices« in einem vergangenen Elitebrief heißt es dazu: »In Deutschland gibt es eine andere Tradition als in den USA oder Großbritannien, was die Finanzierung sozialer Dienstleistungen über die Wohlfahrtsverbände oder Stiftungen betrifft. Dazu kommt, dass in den USA und Großbritannien der Sozialstaat vor allem seit den 1980er Jahren stark abgebaut wurde. Von daher herrscht dort ein größerer Bedarf an marktnahen Lösungen. In Deutschland haben wir dagegen einen noch immer gut funktionierenden Wohlfahrtsstaat. Doch um in unserer alternden Gesellschaft soziale Probleme zu lösen, wird in Zukunft mehr privates Kapital nötig sein. Die öffentliche Hand wird nicht alles leisten können. Deshalb ist es wichtig, jetzt die Strukturen für wirkungsorientiertes Investieren zu schaffen und neue finanzielle Ressourcen – private wie institutionelle – zu erschließen, damit sich Impact Investing auch in Deutschland weiterentwickelt.« Durch die Corona-Krise hat sich diese Thematik natürlich auch in Deutschland nochmals stark verstärkt.

### **Aktien, Sachwerte, Beteiligungen: Keine Einschränkungen bei Impact Investing**

Impact Investing ist über alle Anlageklassen hinweg möglich und im Einsatz. Die Zeit ist vorbei, in der nur Hochvermögende über Direktbeteiligungen eine Impact Investing-Strategie umsetzen konnten! Damit kann es sich beim Impact Investing sowohl um Investitionen in Unternehmen, Organisationen, Projekte und Fonds mit liquiden Anlageprodukten der Finanzbranche handeln als auch um illiquide Direktbeteiligungen zum Beispiel in Sozialunternehmen, Start-ups, Immobilien und Projekten wie Solar- oder Windparks und andere Sachanlagen. Wichtig ist eben, dass der Investor eine klar definierte Absicht hat, eine bestimmte, vorab definierte Wirkung proaktiv zu

erreichen und fortdauernd zu evaluieren beziehungsweise zu messen, und dass die Renditeerwartung mindestens zum Kapitalerhalt führen soll. Regelmäßig wird aber darüber hinaus eine marktübliche, risikobereinigte finanzielle Rendite der jeweiligen Anlageklasse erwartet.

*Peter Brock ist Managing Director der ausschließlich auf Impact Investing konzentrierten Vermögensverwaltung 4L Capital AG aus Ettlingen. Die Vermögensverwaltung bietet Impact Investing-Strategien über alle Anlageklassen hinweg.*

[www.4l.capital](http://www.4l.capital)



Dementsprechend lässt sich Impact Investing heute auch ohne Weiteres mit Aktien umsetzen. Der Ansatz lautet, ausgehend von einem Negativkatalog und Positivkatalog und der ESG-Integration die Impact Investing-Strategie abzuleiten. Dabei analysieren Vermögensverwalter und Investoren bei börsennotierten Unternehmen beispielsweise die einzelnen ausgewählten Aktien auf Basis von allgemeinen Veröffentlichungen, verfügbaren Analystenreports und Internetrecherchen. Im Fokus einer solchen Vermögensverwaltung stehen börsennotierte Unternehmen, die einen »wichtigen Beitrag« zur Lösung der großen ökologischen, gesellschaftlichen und sozialen Herausforderungen unserer Zeit leisten.

### **Aktieninvestments schaffen mehr Aufmerksamkeit für Impact-Unternehmen**

Impactorientierte Aktieninvestoren signalisieren, dass die finanzielle Wirkung wichtig ist und dass alle Auswirkungen eines Unternehmens/Investments in der ganzheitlichen Betrachtung eine Rolle spielen. Ein konsequentes Investment erhöht die Visibilität von möglicherweise unterbewerteten Impact-Unternehmen und schafft dadurch eine größere Positionierung für diese Unternehmen. Impact Investing hat immer etwas mit einer dezidierten Haltung nach außen zu tun. Das wird durch Aktieninvestments erreicht – auch wenn im Rahmen eines Aktienerwerbs im normalen Kreislauf der Börse kein Kapital direkt an das Unternehmen zur Verfügung gestellt wird. Dieser Nachteil wird durch die öffentlich wirksame und sichtbare Investmentstrategie ausgeglichen. Darüber hinaus betreiben Impact-Investoren bei börsennotierten Aktien zunehmend auch eine aktive Ausübung der Stimmrechte. Häufig begleitet von Social-Media-Kommentaren kann dadurch aktiv Einfluss auf das Management und die Nachhaltigkeitsstra-

ategie des entsprechenden Unternehmens genommen werden, was den »Signaling-Effect« des Investments noch untermauert.

Ein weiterer Zugang bietet sich durch impactorientierte Venturecapital-Fonds. Es werden immer mehr Start-ups gegründet, die sich dezidiert wirkungsorientiert aufstellen und für ihre Mission Kapital externer Investoren benötigen. Das können reine Sozialunternehmen sein, Immobilien- und Projektentwickler mit direkter Wirkung in einem bestimmten Bereich, Bildungsunternehmen, die mit verschiedenen Konzepten für bessere Bildung sorgen wollen, oder auch Start-ups, die bestimmte Probleme hinsichtlich Technologie, Ernährung, Mobilität oder Energieversorgung lösen wollen. Im anglo-amerikanischen Raum gibt es schon seit geraumer Zeit zahlreiche Impact-Fonds mit unterschiedlichsten Ausrichtungen. Aber auch in Deutschland entstehen zunehmend solche Konzepte, beispielsweise die Impact Venture-Fonds »Revent Ventures«, »Chi Burning Issues Impact Fund«, »Planet A«, »Ecosia Worldfund«, »European Social Innovation and Impact Fund« und auch die weiterhin im Fundraising befindlichen Pioniere wie Ananda oder Bonventure, um nur einige zu nennen. Einige dieser innovativen Fonds investieren nicht nur in besonders nachhaltige Unternehmen, sondern richten auch zunehmend die Remuneration des Fondsmanagers an Impact-Kriterien aus. Management Fees und Carried Interest kommen nur dann zur Anrechnung, wenn der beabsichtigte Impact in der realen Welt durch die Investments des Fonds auch wirklich messbar erzielt worden sind.

#### *Next Generation folgt mehr und mehr ihrem Gewissen bei Anlageentscheidungen*

Letztlich sind Direktbeteiligungen die Königsklasse des Impact Investing. Häufig ermöglichen Impact-Investoren überhaupt erst die Gründung von Unternehmen, die einen

besonders positiven Impact erzielen. Dieses Prinzip nennt man Deep Impact – oder auch ganz einfach ehrlichen Impact ohne jegliches Greenwashing. Werden diese Beteiligungen in Fonds verpackt, können Investoren sich an mehreren Zukunftsunternehmen beteiligen. Experten identifizieren für sie vielversprechende Geschäftsmodelle mit hohem Impact. So haben Investoren die Möglichkeit, diese Unternehmen schon in einer frühen Phase zu unterstützen und von überdurchschnittlichen Wachstumschancen zu profitieren.

Gerade für Family Offices wird Impact Investing als übergeordnete Anlagestrategie über alle Vermögenskategorien hinweg immer wichtiger. Vermögende Familien – vor allem beim Vermögensübergang auf die Next Generation – folgen mehr und mehr ihrem Gewissen bei allen Anlageentscheidungen. Daher bezieht sich Nachhaltigkeit nicht nur auf zukunfts- und gemeinwohlorientiertes Management des eigenen Unternehmens und bestehender Beteiligungen, sondern immer auch auf Investments. Man will Gutes tun, aber eben nicht nur am Lebensende in Form einer traditionellen Stiftung oder einer alternativen philanthropischen Aktivität, sondern dauerhaft mit dem gesamten Familienvermögen – und das durchgängig in allen Assetklassen. Daher rührt der Ansatz, den Impact Investing-Gedanken in jegliche Investments zu tragen und vermögenden Familien diese Konzepte offensiv vorzustellen und für sie zu managen. Mit der Gründung der Impact-Vermögensverwaltung 4L Capital ermöglicht das Family Office 4L Vision nun auch Unternehmerfamilien und Privatinvestoren den Zugang zu zahlreichen Anlagemöglichkeiten im Sinne der Investment-Philosophie des Impact Investing. 4L Capital begleitet interessierte vermögende Privatpersonen und Family Offices, um zunehmend mehr Privatkapital in diese Richtung zu steuern, um mit dem Kapital die Welt ein wenig besser zu machen. □



Bethel

## Briefmarken können helfen ...

Bitte schicken Sie uns Ihre Briefmarken.  
Sie schaffen damit sinnvolle Arbeit  
für behinderte Menschen.

Briefmarkenstelle Bethel · Quellenhofweg 25 · 33617 Bielefeld  
[www.briefmarken-fuer-bethel.de](http://www.briefmarken-fuer-bethel.de)

Spezialisierungslehrgang

**Zertifizierter Family Officer**

Ihr Können  
kann sich sehen  
lassen.

ZERTIFIZIERTER  
FAMILY OFFICER  
FVF

[www.fachseminare-von-fuerstenberg.de/family-officer](http://www.fachseminare-von-fuerstenberg.de/family-officer)



Fachseminare  
von Fürstenberg

## Vermögensverwaltung braucht Qualitäts- standards.

Nutzen Sie unseren zertifizierten Abschluss für Ihren Wettbewerbsvorteil.

### ► Überzeugen Sie durch

- nachgewiesene Qualitätsstandards
- mehr Transparenz im Qualifikationsprofil
- die Vermittlung von Sicherheit und Vertrauen
- eine aussagekräftige Orientierungshilfe

### ► Profitieren Sie von

- dem einzigartigen Spezialisierungslehrgang „Family Office“ mit zertifiziertem Abschluss
- interdisziplinärer Wissensvermittlung
- renommierten Referenten



## »Klimawandel« am Rentenmarkt oder warum die Renditen nicht steigen

Von Robert Halver

*Früher bestimmten Konjunktur und Preisentwicklung den Lauf an den Finanzmärkten wie die Jahreszeiten das Wetter. Doch trotz deutlicher Wachstums- und Inflationsraten bleibt aktuell der typisch starke Anstieg der Anleiherenditen aus. Was sind die Gründe für den »Klimawandel« am Rentenmarkt?*

### Die Angst vor dem konjunkturellen Strohfeuer

Beispiellos hohe Staatsausgaben haben die Weltwirtschaft in den Vor-Corona-Status versetzt. Doch arbeiten sich die Nachholeffekte zunehmend ab. Und vor allem Europa legt dem Nach-Corona-Wirtschaftswachstum mit Innovationsstau dickste Wackersteine in den Weg. Ohnehin könnten weitere Corona-Varianten die Konjunktur zumindest psychologisch beeinträchtigen.

Wenn Vorsicht die Mutter der Porzellankiste ist, dann ist EZB-Chefin Christine Lagarde die Mutter des europäischen

Geschirrschranks. Sie packt die Konjunktur mit zinsgünstigster Liquiditätsschwemme in Watte. Auch vor Geldentwertung schreckt sie dabei nicht zurück. Denn dann lohnt es sich nicht zu sparen und das Geld – so die Hoffnung – kommt der Wirtschaft zugute. Das gilt noch mehr, wenn derzeit hohe Inflationsraten die Anlagezinsen förmlich auffressen.

### Für Notenbanken hat Inflation keinen Nachgeschmack mehr

Eigentlich haben die Notenbanken ja die Aufgabe, Inflation zu bekämpfen. Und mit Blick z. B. auf deutsche Großhandelspreise, die gegenüber Vorjahr so stark gestiegen sind wie seit 40 Jahren nicht mehr, oder eine US-Verbraucherinflation, die selbst für amerikanische Verhältnisse unverhältnismäßig ist, müssten die Inflationssirenen theoretisch 24 Stunden am Tag schrillen.

Praktisch erzählt die Geldpolitik jedoch die Geschichte von der nur vorübergehenden, eben nicht nachhaltigen Preisbeschleunigung. Es war zwar einmal ein z. B. hoher Ölpreis, der setzte früher immer eine berühmt-berüchtigte Lohn-Preis-Spirale in Gang. Zur Kaufkraftherhaltung erstrit-

ten Gewerkschaften damals Lohnsteigerungen, die die Unternehmen an ihre Kunden weitergaben.

Aber aktuell lassen die Gebrüder Grimm-Notenbanken die Inflations-Geschichte glücklich enden. In unserer globalen Welt mit wettbewerbsstarken Standorten und der Konkurrenz von Industrierobotern gegenüber Arbeitskraft seien nicht mehr Lohnzuwächse, sondern Job-Erhalt das höchste Gut. Ohnehin wären die OPEC-Länder nicht mehr der starke Tiger. Klare Preissteigerungen würden den Strukturwandel hin zu alternativen Energien – und auch zum Fracking – noch beschleunigen. Sie sägten am Ast, auf dem sie sitzen.

Zwar gäbe es Lieferengpässe bei kritischen Gütern. Doch würden sich auch bei Halbleitern Angebotsdefizit und Nachfrageüberschuss früher oder später ausgleichen. Wo immer es etwas zu verdienen gäbe, wo das Geld also auf der Straße läge, werde sich immer jemand bücken.

Was für ein Happy End. Inflation zunächst ja, aber sie fällt auch wieder. Und wenn sie nicht gestorben ist, dann lebt die EZB auch noch morgen restriktionslos.

Was interessiert uns das Inflations-Geschwätz von gestern? Nicht zuletzt, um der lästigen Inflationsdiskussion und einem so begründeten Handlungsdruck zu entkommen, hat die EZB ein neues symmetrisches Preisziel von zwei Prozent beschlossen. Wenn die Inflation in der Eurozone in den letzten Jahren nur selten und dann nur knapp oberhalb von zwei Prozent lag, meistens deutlich darunter, kann sie auch längere Zeit mal darüber ansteigen.

Das klingt wissenschaftlich, nach ausgleichender Gerechtigkeit, hat es aber bei genauerem Hinsehen faustdick hinter den Ohren: Wie lang ist denn längere Zeit und um wie viel darf die Inflation überschießen? Frei nach James Bond ist dies die ewige Licence to Ease.

Überhaupt unterdrückt die amtliche Inflation den geldpolitischen Handlungsdruck. Die europäische Inflationsberechnung hat eine Knautschzone. Wer regelmäßig Geld für alltägliche Güter und Dienstleistungen ausgibt, weiß, dass die tatsächliche mit der offiziellen Inflation so wenig zu tun hat wie Vollmilchschokolade mit einer Diät. Und dabei hat der Euro seit Einführung bereits nach offizieller Preisentwicklung ca. 30 Prozent seiner Kaufkraft verloren.

### *Notenbanken sind zu Vollstreckern des Staats geworden*

Mit dieser Inflations-Verharmlosung verschaffen sich Fed, EZB & Co. alibitäre Freiräume, um neue Sonderaufgaben zu erfüllen. Ihre fortgesetzte Niedrigzinspolitik kombiniert mit einer renditedrückenden Liquiditätsschwemme wird weiter jede Schuldenkrise verhindern, die die Finanzwelt heute im Gegensatz zu 2008 nicht mehr verschonen würde. Jede Krise kommt an die Kette wie ein bissiger Hund.

*Robert Halver,  
Leiter der Kapitalmarktanalyse  
der Baader Bank AG*



[www.baaderbank.de](http://www.baaderbank.de)

Auch geht es um den neuen Korpsgeist in der europäischen Familie, der mit Geldgeschenken aufrechterhalten wird. Offiziell werden diese Zuwendungen zwar von den großen europäischen Ländern wie Deutschland finanziert. Doch am Ende bezahlt die EZB den Schuldendeckel durch Kauf der nationalen Staatspapiere. Im Badezimmer nennt man so etwas Durchlauferhitzer.

Und wenn sich die EZB schon nützlich macht, warum sollte sie ihre Gebertalente nicht optimieren? Tatsächlich findet nicht nur in Amerika, sondern auch in Europa ein Tabubruch statt. Die Trennung von Regierung und Notenbank wird aufgehoben. Zeigte die EZB als Stabilitätstburg schon unter Mario Draghi gewaltige Risse, wird sie unter Christine Lagarde sogar bis zur Grasnarbe geschliffen. Mit Verlaub, wenn Amerika von der US-Notenbank auf Vordermann gebracht wird, ist es dann aus Wettbewerbsgründen nicht nur fair, wenn auch die EZB zum staatlichen Erfüllungsgehilfen wird?

Und so geht die EZB in die Vollen. Sie hat ihr Herz für Klimaschutz entdeckt. Was für ein Killer-Alibi für noch mehr und längere geldpolitische Freikörperkultur. Warum nicht einfach das Pandemie- in Umwelt-Notfallaufkaufprogramm umbenennen und so der zügellosen Geldpolitik ein neues Deckmäntelchen verleihen?

Ja, Klimaschutz ist eine bedeutende Aufgabe. Aber es ist nicht die Aufgabe der EZB, konkrete Wirtschaftspolitik zu betreiben oder staatliche Ziele zu erfüllen. Es ist zu befürchten, dass die gute EZB auch in Zukunft gute Zwecke

findet. Und der Zweck heiligt die Mittel. Oder sollte man – wie in der Politik üblich – von alternativlos sprechen?

### *Das Rendite-Tief kommt geldpolitisch nicht mehr hoch*

Früher waren Anleihen die sensitivsten Anlageklassen überhaupt. Lief die Konjunktur wie geschmiert, stieg die Inflation oder zeigte Instabilität nur ein bisschen ihre hässliche Fratze, stiegen die Risikoaufschläge bonitäts- und marktwirtschaftlich völlig berechtigt an. Heute haben wir geldpolitische Planwirtschaft: Es kann nicht sein, was nicht sein darf. Endlich haben die Südländer die EZB dort, wo man sie immer haben wollte, raus aus der germanischen Stabilitätsecke. Die Gerichtsbarkeit in der EU hat

offenbar nichts dagegen, wenn auch noch die letzten Stabilitätshüllen fallen. Auch Deutschland, das mittlerweile ebenso bis Oberkante Unterlippe verschuldet ist, hat die Vorzüge niedriger, ja negativer Renditen für Staatsanleihen lieben gelernt. Warum hartes Stabilitäts-Brot kauen, wenn es auch Zuckerplätzchen sein können?

Jetzt wissen wir, warum die Renditen am Anleihemarkt nicht mehr wetterfühlig sind, nicht mehr steigen. Der Klimawandel am Rentenmarkt ist von der Geldpolitik gemacht und meiner Meinung nach unumkehrbar. Zins-sparen ist zum Masochismus geworden. Aber zum Glück gibt es ja Aktien. □

ANZEIGE



#### INDIVIDUELL GRAVIERBARE ANHÄNGER

Die zeitlosen Formen der Schmuckstücke bieten die perfekte Fläche für Liebesbotschaften und Mantras, die Initialen der Liebingsmenschen, Glückssymbole oder die Koordinaten des Lieblingsortes.

[www.annavonbergmann.de](http://www.annavonbergmann.de)



## MDAX steht vor einschneidender Veränderung

Von Marco Herrmann

*Der MDAX hat im Januar dieses Jahres seinen 25. Geburtstag gefeiert. Im Laufe seines Lebens hat er schon die eine oder andere Anpassung erlebt, im September steht nun aber eine größere Zäsur an, meint Marco Herrmann von der FIDUKA Depotverwaltung.*



Marco Herrmann,  
Chief Investment Officer und  
geschäftsführender Gesellschafter  
der FIDUKA Depotverwaltung  
[www.fiduka.com](http://www.fiduka.com)

Auf dem ersten Blick klingt es gar nicht so bedeutend: Die Zahl der Werte soll von 60 auf 50 reduziert werden, weil der Dax seine Mitgliederzahl von 30 auf 40 Titel aufstockt. Tatsächlich kommen die voraussichtlichen zehn Dax-Aufstiegs-kandidaten im MDAX auf eine Gewichtung von derzeit rund 45 Prozent. So gesehen wechselt fast die Hälfte des MDAX in die erste Börsenliga. Durch den Aufstieg beziehungsweise Wegfall der zehn MDAX-Schwergewichte sinkt die durchschnittliche Marktkapitalisierung der MDAX-Aktien von 10,4 auf 6,1 Milliarden Euro. Damit verändert sich auch der Charakter des Index ein wenig. Aus dem Mid-Cap wird ein Stück weit ein Small-Cap-Index.

Der MDAX ist aufgrund seiner herausragenden Performance bei den Investoren zum beliebten Anlagevehikel geworden. Auch wenn der Index der mittelgroßen Unternehmen erst 1996 offiziell gestartet ist, wurde er wie der Dax bis Ende 1987 zurückgerechnet und auf 1.000 Punkte indiziert.

### **Mehr Rendite und weniger Schwankungen**

Heute steht der Dax bei circa 15.700 Zählern und der MDAX mit rund 34.500 Punkten bei mehr als dem Doppelten. David schlägt Goliath also deutlich: 11,1 Prozent pro Jahr versus 8,5 Prozent. Gleichzeitig ist der MDAX sogar weniger schwankungsanfällig. Seine Volatilität liegt nur bei 18,4 Prozent, der Dax weist 20,5 Prozent aus.

Ein Grund für die Outperformance liegt an der Branchengewichtung. Im Dax sind mit Infineon und SAP nur zwei echte Technologie-Werte enthalten. Biotech-Werte fehlen völlig. Dagegen sind mit der Deutschen Bank und der Commerzbank zwei Titel enthalten, die in den zurückliegenden zehn Jahren zwischen rund 65 und 70 Prozent an Wert verloren haben. Wirecard war sogar ein Totalausfall. Von den bislang 60 MDAX-Aktien stammt immerhin ein gutes Dutzend aus den Bereichen Technologie und Medtech/Biotech, deren Aktien sich in der Vergangenheit überdurchschnittlich gut entwickelt haben.

Außerdem bestätigen die Performance-Daten, dass es auch in Deutschland einen Small-Cap- oder Size-Effekt gibt, das heißt, dass sich Nebenwerte auf lange Sicht besser entwickeln als die großen Standardwerte. Theoretisch könnte sich dieser Effekt nach der Indexumstellung im September durch die Promotion der größten Werte in den Dax verstärken.

### **Fokussierte Geschäftsmodelle stärken Wachstumsdynamik**

Kleinere Unternehmen verfügen oft über eine stärkere Wachstumsdynamik, was auch die Aktienkurse schneller klettern lässt. Zudem ist ihr Geschäftsmodell meistens fokussierter. Bei den großen Konzernen gibt es fast immer einen Geschäftsbereich, bei dem es nicht läuft. Funktioniert dagegen das Geschäftsmodell eines kleineren stringent ausgerichteten Unternehmens, schlägt der Erfolg ungebremst durch.

Qontigo, eine Tochter der Deutsche Börse AG, hat einige interessante Rückrechnungen angestellt und verglichen, wie sich der MDAX in der neuen Zusammensetzung in den zurückliegenden Jahren entwickelt hätte. Eine bessere Performance aufgrund der Fokussierung auf kleinere Unternehmen hat sich jedoch nicht gezeigt. Hier muss man aber berücksichtigen, dass Qontigo nur drei Jahre zurückgerechnet hat.

Anleger, die sich auch für kurzfristige Investments interessieren, dürften ein Auge auf die Dax-Aufsteiger richten. Denn historisch konnten Aktien von Unternehmen, die in wichtige Benchmark-Indizes wie dem Dax aufgenommen wurden, im Vorfeld eine Überrendite erzielen – denn dann müssen beispielsweise ETFs, die sich an dieser Benchmark orientieren, diese Titel dazukaufen. Die Commerzbank hat hierzu in einer aktuellen Analyse auf Basis der Kurse

vom 9. Juni folgende »sichere« Aufstiegtitel ermittelt: Airbus, Zalando, Porsche, Siemens Healthineers, Symrise, HelloFresh, Brenntag, Sartorius. Gute Chancen haben aber auch Puma, Beiersdorf und Qiagen. Übrigens, im Rahmen der regelmäßigen Indexüberprüfung könnten neu in den MDAX Vantage Towers, Befesa und Jungheinrich aufrücken.

### *Hände weg von Aufstiegssetten*

Fazit: Spekulationen auf Indexauf- und absteiger sind eigentlich mehr ein Geschäft für Hedgefonds, die das

marktneutral über größere Baskets bei gleichzeitig geringen Kosten umsetzen können. Für Privatanleger lohnen sich solche Trades meistens nicht, da bereits kleinere Marktschwankungen den erhofften Mehrertrag in wenigen Handelstagen aufzehren könnten.

Für Anleger, die über ETFs im MDAX investiert sind, ergibt sich aufgrund der Indexumstellung kein zwingender Handlungsbedarf. Das Chancen/Risikoprofil dürfte sich nur unwesentlich ändern. Der MDAX bleibt ein attraktives Investment. □

## **Verdopplung der Subventionen: Schluss mit dieser Politik de luxe!**

*Bund der Steuerzahler  
fordert verbindliche Subventionsbremse*

*Die Subventionspolitik der Bundesregierung ufert immer weiter aus! Anlass unserer scharfen Kritik ist der heute vom Bundeskabinett gebilligte 28. Subventionsbericht für die Jahre 2019 bis 2022. »Hier wird nicht nach ökonomischen Maßstäben gefördert, sondern nach dem Wunsch-dir-was-Prinzip«, kritisiert BdSt-Präsident Reiner Holznagel die aus dem Ruder laufenden Subventionskosten.*

Nach den Plänen der Bundesregierung werden die Finanzhilfen und Steuervergünstigungen des Bundes im Jahr 2022 einen Rekordwert von 47,3 Milliarden Euro erreichen. Ein Großteil davon war bereits vor der Corona-Pandemie in den Planungen angelegt, nun kommen deutlich höhere Subventionen zum Beispiel für die Pandemiebewältigung sowie den Klimaschutz und die Digitalisierung hinzu. Damit würde sich das Subventionsvolumen gegenüber dem Beginn der Wahlperiode 2017 mehr als verdoppeln – schon damals summierten sich Finanzhilfen und Steuervergünstigungen auf knapp 22 Milliarden Euro.

Inakzeptabel ist vor allem, dass sich die Regierung nicht an ihre eigenen, im Jahr 2015 beschlossenen »subventionspolitischen Leitlinien« hält. Diese sinnvollen Kriterien zur Begrenzung und Kontrolle von Subventionen sollen vor allem ein unkontrolliertes Anschwellen der Staatshilfen verhindern. Doch bereits seit ihrer Einführung praktizieren die Ministerien das Gegenteil, indem Subventions-Grund-

sätze einfach missachtet werden – zum Beispiel durch fehlende Befristungen, schwer messbare Ziele, mangelnde degressive Ausgestaltung oder einfach dadurch, dass neue Subventionen nicht durch Einsparungen an anderer Stelle im Haushalt gegenfinanziert werden.

### *Der BdSt liefert Fakten*

Seit 2016 haben die diversen Subventionstatbestände von 163 auf inzwischen 234 zugelegt. Treiber sind vor allem die direkten Finanzhilfen des Bundes – ihre Anzahl hat sich von 63 auf 128 mehr als verdoppelt. Das damit verbundene Steuergeld wird sich bis 2022 sogar mehr als vervierfachen – von 5,9 auf 27,7 Milliarden Euro.

Gleichzeitig fehlen zahlreiche Subventionsbremsen: Nur jede zehnte Finanzhilfe ist zeitlich befristet – gleichzeitig mit sinkendem Auszahlungsvolumen im Laufe der Zeit. Bei den Steuervergünstigungen sieht es noch schlimmer aus – hier findet sich keine einzige Steuersubvention, die befristet und degressiv zugleich ist.

Für den Bund der Steuerzahler steht fest: Nach der Bundestagswahl müssen die neue Regierung und der neu gewählte Bundestag für klare und transparente Subventionsprinzipien sorgen, die für die Ministerien verpflichtend sind. BdSt-Präsident Holznagel bringt unsere Forderung auf den Punkt: »Die de-luxe-Politik bei der Subventionsvergabe muss gestoppt werden! Wir brauchen dringend eine verbindliche Subventionsbremse. Die Corona-Pandemie stellt den Bundesetat über viele Jahre hinweg vor große Herausforderungen – deshalb erwarten wir als Bund der Steuerzahler, dass auch die hohen Subventionsausgaben Bestandteil einer Konsolidierungsstrategie werden.« □



## Stiftung oder Family Office?

Von Prof. Dr. Dr. Olaf Gierhake

Der Begriff »Family Office« bezeichnet üblicherweise eine Gesellschaft, deren Zweck die Verwaltung des privaten Großvermögens einer Eigentümerfamilie ist. Dieser Begriff umfasst typischerweise eine ganze Reihe von Dienstleistungen, die arbeitsteilig für die Mitglieder einer Eigentümerfamilie erbracht werden. Dies können z. B. sein:

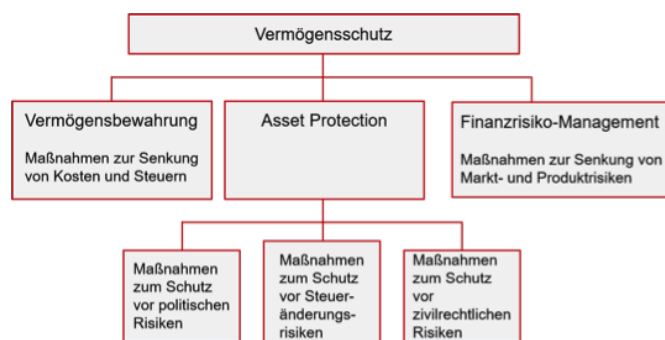
- Vermögensverwaltung,
- Steuerberatung,
- Rechtsberatung oder
- »Concierge-Services« (z. B. Betreuung von Kindern, Organisation von Ausbildungsplätzen, medizinische Dienstleistungen und vieles mehr)

Bei allen Unterschieden in der konkreten Ausgestaltung von Family Offices wird vorausgesetzt, dass ein Tatbestand unverrückbar bestehen bleibt: der des direkten oder indirekten Eigentums von Familienmitgliedern an denjenigen Vermögenswerten, die das Familienvermögen bilden.

Und genau dies ist auch gleich die größte Schwäche eines »normalen« Family Offices in schwierigen Zeiten, in denen größere Familienvermögen substanziellen Risiken aller Art ausgesetzt sind. Alle Begehrlichkeiten Dritter, die auf das Familienvermögen gerichtet sind, zielen ja genau hierauf ab: die Erlangung des Eigentums der Vermögenswerte der Familienmitglieder.

Unabhängig davon, ob sich unternehmerische Haftungsrisiken manifestieren, ob Familienmitglieder Erbstreitigkeiten hervorrufen oder ob die Politik einmalige oder laufende Steuererhöhungen durchsetzt: Stets stehen diejenigen im Fokus, die über Eigentum verfügen.

*Gebotene Schutzmaßnahmen vor Risiken verschiedenster Art  
Quelle: Gierhake/Kommer, Souverän Vermögen schützen, Campus 2021, S. 21*



Ein herkömmliches Family Office kann dieses zentrale Problem nicht lösen, weil es die Eigentumsverhältnisse weitgehend dort belässt, wo sie heute sind: bei den Familienmitgliedern.

Doch was kann eine Familienstiftung hier bieten? Nun, eine Familienstiftung ist ein anteilseignerloses Zweckvermögen. »Anteilseignerlos« bedeutet, dass die Stiftung keine Eigentümer hat. Sie gehört, wie eine natürliche Person seit der Abschaffung der Sklaverei, niemandem.

Dies bedeutet, dass Vermögenswerte, die im Eigentum der Stiftung stehen, ebenfalls niemandem gehören. Das Stiftungsvermögen gehört insbesondere nicht mehr den Begünstigten der Familienstiftung, dem Stifter und den einzelnen Familienmitgliedern, die ansonsten im Zentrum aller Begehrlichkeiten stehen. Die »Eigentumskette«, die normalerweise von den verschiedenen Vermögenswerten über verschiedene gesellschaftsrechtliche Vehikel bis zu den Familienangehörigen als natürliche Personen geschlossen wird, wird nachhaltig unterbrochen. Egal ob in Bezug auf Bankanlagen, Immobilien oder Unternehmensbeteiligungen.

Ist das Familienvermögen erst einmal im Eigentum einer Familienstiftung, sind der Stifter und die Familienmitglieder für Dritte wirtschaftlich schlicht uninteressant. An den Stifter oder Familienangehörige gerichtete Begehrlichkeiten aller Art gehen in Bezug auf das Familienvermögen dorthin, wo sie aus Sicht der Familienmitglieder langfristig auch hingehören: ins Leere.

Dies gilt in abgemildertem Umfang auch für Darlehensrückzahlungsansprüche gegenüber der Familienstiftung. Diese verbleiben zwar im Eigentum des Stifters und von Familienmitgliedern, haben aber unter Asset Protection-Gesichtspunkten deutlich günstigere Eigenschaften als z. B. unmittelbar von Familienangehörigen gehaltene Bankdepots oder Immobilien, für die wirksame Schutzmaßnahmen nur schwer – wenn überhaupt – errichtet werden können.

Die Stiftung als »Zweckvermögen« bedeutet, dass die Stiftung als juristische Person einen Zweck verfolgt, den ihr der Stiftungsgründer, der Stifter, mitgegeben hat. Bei einer Familienstiftung besteht der Hauptzweck typischerweise in der Förderung und Unterstützung der begünstigten

Familienmitglieder und in der Erhaltung des von dem Stifter gewidmeten Stiftungskapitals für einen möglichst langen Zeitraum. Eine liechtensteinische Familienstiftung ist damit ein »institutionelles Familienmitglied im Ausland, das den Familienmitgliedern zur Treue verpflichtet ist«. Die Stiftung kann mühelos alle oben genannten »Family Office«-Dienstleistungen an Begünstigte erbringen und darüber hinaus auch weitere wichtige Funktionen, wie z. B. die einer Vorsorgebevollmächtigten oder einer Testamentvollstreckerin übernehmen oder im medizinischen Bereich ein Advance Care Planning für den Stifter und seinen Angehörigen durchführen. Bei größeren Vermögen gesellen sich neben diesem evolutionsbiologisch in jedem Menschen angelegten Primärzweck des Schutzes der eigenen Familie häufig auch noch prioritätsmäßig nachgelagerte, aber im Einzelfall durchaus wirtschaftlich substantielle gemeinnützige weitere Zwecke.

Es gibt deutsche, österreichische und liechtensteinische Familienstiftungen, die als Family-Office-Struktur für Vermögen schon ab 10 Mio. Euro in Betracht kommen. Gerade weil eine Familienstiftung niemandem gehört, ist der Standort der Stiftung wichtig, denn alle Begehrligkeiten und Streitigkeiten, die auf das Familienvermögen und dessen Eigentümer gerichtet sein könnten, werden dann im Heimatland der Stiftung entschieden. Hier kann das Fürstentum seine Stärken als Vermögens- und Stiftungsstandort gegenüber seinen Nachbarländern voll ausspielen.

Liechtenstein hat aufgrund der Mitgliedschaft im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) vollen Zugang zum Europäischen Binnenmarkt und kann steuerrechtlich deswegen nicht gegenüber EU-Mitgliedsstaaten diskriminiert werden. Dies gilt auch für liechtensteinische Stiftungen, die – bei richtiger Ausgestaltung – wie deutsche Familienstiftungen behandelt werden müssen. Liechtenstein ist Mitglied des Schengen-Gebietes und damit gut und unkompliziert erreichbar. Es hat eine Zoll- und Währungsunion mit der Schweiz und ist damit weder in der Haftungsgemeinschaft der EU noch in der des Euro.

Hier noch ein paar Besonderheiten, die den Stiftungsstandort einzigartig machen: Liechtenstein hat

- keine Staatsverschuldung;
- mit 40% eine höhere Industriequote als Deutschland;
- faktisch keine Arbeitslosigkeit;
- etwa so viele Arbeitsplätze wie Einwohner (durch Pendler);

- das höchste Bruttosozialprodukt pro Einwohner in der Welt;
- eine niedrige Staatsquote;
- ein modernes Steuerrecht mit fairen Steuersätzen;
- ein modernes deutschsprachiges Rechtssystem;
- vorbildliche steuerrechtliche Kooperationsverträge mit allen EU- und vielen Drittländern;
- ein modernes Stiftungsrecht, das auch dann Flexibilität bietet, wenn Begünstigte der Stiftung sich in verschiedenen Ländern aufhalten und
- eine vermögende Unternehmerfamilie (die Fürstenfamilie) mit Veto-Rechten gegen alle denkbaren politischen Begehrligkeiten von Politikern.

*Prof. Dr. jur. Dr. rer. pol. Olaf Gierhake, LL.M., LL.M., ist Universitätsprofessor für Entrepreneurship, Dipl.-Betriebswirt, Diplom-Wirtschaftsingenieur, M.Sc. Klinische Psychologie, Master in Health and Medical Management*



Zivilrechtliche Streitigkeiten mit Beteiligung liechtensteinischer Stiftungen müssen zudem in Liechtenstein geführt werden, weil deutsche Urteile in diesem Bereich in Liechtenstein nach wie vor nicht vollstreckt werden.

Und deutsche Familienstiftungen? Es gibt eine Erbschaftsteuer, die das Stiftungsvermögen alle 30 Jahre der Erbschaftsteuer unterwirft. Deutsche Familienstiftungen können aus zivil- und steuerrechtlichen Gründen nicht aus Deutschland wegziehen. Zivilrechtliche Streitigkeiten unter Beteiligung deutscher Familienstiftungen werden von Gerichten in Deutschland entschieden und können mühelos auch gegen diese durchgesetzt werden.

Österreichische Privatstiftungen haben, anders als deutsche und liechtensteinische Familienstiftungen, eine zusätzliche Stiftungseingangssteuer. Der für Stiftungen relevante Körperschaftsteuersatz ist mit 25% größer als der in Deutschland (15%) und doppelt so hoch wie in Liechtenstein (12,5%). Familienangehörige können zudem, anders als in Deutschland und in Liechtenstein, aus zivilrechtlichen Gründen nur beschränkt Einfluss auf die Geschehnisse in der Stiftung nehmen.

Die Schutzwirkung einer – richtig ausgestalteten – liechtensteinischen Familienstiftung erstreckt sich damit eigen-

tumsübergreifend, grenzüberschreitend und generationsübergreifend. Die eingangs aufgeführten typischen Dienstleistungen von Family Offices – und viele mehr – können mühelos auch von individuell gestalteten liechtensteinischen Stiftungen an familienangehörige Begünstigte erbracht werden. Einige Dienstleistungen sind allerdings häufig im Stiftungskontext schlicht nicht mehr erforderlich, wie z. B. eine regelmäßig extrem zeitaufwendige, teure und auch streitanfällige Regelung von Nachlassfragen. Oder die Beratung in Bezug auf deutsche Ertrag- oder Erbschaftsteuern. Das Preisniveau liechtensteinischer Dienstleistungen ist zwar auf Schweizer Niveau und damit deutlich höher als in Deutschland, allerdings werden die Kosten dieser hochwertigen Dienstleistungen normalerweise durch langfristig zu erzielende steuerliche Vorteile, etwa im Bereich der – in Deutschland faktisch unvermeidbaren – Erbschaftsteuer, weit überkompensiert.

All dies »funktioniert« natürlich auch, ohne dass Familienangehörige auswandern müssten, um für ihr Eigentum nach erträglichen Bedingungen in der Welt zu suchen.

Gerd Kommer und ich haben in unserem aktuellen Buch »Souverän Vermögen schützen« die bestehenden Risiken und Begehrlichkeiten systematisiert (vgl. Abb. 1). Nähere Einzelheiten zu dem hier beschriebenen Konzept der liechtensteinischen Familienstiftung als »besseres Family Office« sind dort ausführlich nachzulesen. □



»Souverän Vermögen schützen«, Campus Verlag, ISBN 9783593513683

ANZEIGE

# EXA

## Energie

Für Firmen gemacht

»Optimieren Sie mit uns Ihre Strom- und Gas-Beschaffung«

[www.exa-energie.de](http://www.exa-energie.de)

**EXA-ENERGIE  
IHR UNABHÄNGIGER PARTNER FÜR  
ENERGIEBESCHAFFUNG**

Sparen Sie Kosten und Zeit durch unser umfassendes Energie-Know-how.

**TRANSPARENZ UND SICHERHEIT IM  
ENERGIEEINKAUF**

Nutzen Sie den Wettbewerb und erzielen Sie beste Konditionen am Markt.

**KOSTENEFFIZIENZ DURCH AKTIVES  
ENERGIEMANAGEMENT**

Setzen Sie auf Ökologie, Kostenvorteile und staatliche Förderung.

## Jetzt ist aktive Vermögensverwaltung mit Realinvestments gefragt

Wie der negative Realzins die Geldvermögen zugunsten überschuldeter Staaten entwertet reflektiert  
Dr. Wolfgang Sawazki von der SALytic Invest AG

Trotz des Börsen-Booms der vergangenen Jahre mit immer neuen Rekordständen bei DAX, Dow Jones und Co. hält die Mehrzahl der Deutschen den größten Teil des liquiden Vermögens immer noch in klassischen Anlageformen wie Girokonten oder Sparbüchern. Sie scheuen die Wertschwankungen an den Aktienmärkten und vertrauen lieber auf die Sicherheit verzinslicher Bankeinlagen.



Dr. Wolfgang Sawazki,  
Vorstand,  
SALytic Invest AG

[www.salytic-invest.de](http://www.salytic-invest.de)

Das Problem hierbei ist: Habenzinsen für Kontoguthaben gibt es seit Jahren nicht mehr und wird es nach Erwartung von Dr. Wolfgang Sawazki und Matthias Jörss von der SALytic Invest AG aus Köln auch auf absehbare Zeit nicht geben. Nach der jüngsten, von der EZB im Sommer verkündeten Strategiewende ist klar, dass uns das Nullzinsumfeld in Europa noch auf Jahre hinaus begleiten wird. Diese Realität haben viele Sparer mittlerweile akzeptiert. Was viele jedoch unterschätzen ist, dass Nullzinsen auf Kontoguthaben bei gleichzeitig anziehender Inflation auf gut 2% negative Realzinsen bedeuten, welche die Kaufkraft des vermeintlich sicheren Sparguthabens Jahr für Jahr schmälern.

### Negative Realzinsen als Mittel des Schuldenabbaus der Corona-Krise

Nach Jahren sehr niedriger Inflation in Deutschland und vielen anderen Ländern ist seit einigen Monaten ein deutlicher Anstieg der Teuerungsrate zu beobachten. Dies hat vielschichtige Ursachen. Zum einen haben sich viele Staaten zur Überwindung der globalen Finanzkrise 2008/2009 und zur Bewältigung der Corona-Pandemie massiv verschuldet. In den OECD-Ländern ist der Schuldenstand von 74% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) im Jahr 2007 auf 135% im laufenden Jahr gestiegen. Die einzige Möglich-

keit, diesen Schuldenstand längerfristig zurückzuführen, besteht darin, dass die Notenbanken mit ihrer Geldpolitik für eine negative Realverzinsung sorgen. Diese finanzielle Repression wurde schon in den USA genutzt, um die Staatsverschuldung nach dem Zweiten Weltkrieg von über 100% des BIP auf rund 30% zurückzuführen. Dies bedeutet jedoch auch, dass ein realer Werterhalt eines Geldvermögens in den nächsten Jahren eine Herausforderung darstellen wird und durch eine geldmarktnahe, klassische Zinsanlage nicht zu erzielen ist.

Ein weiterer Grund ist, dass das aktuelle Null- bzw. Negativzinsniveau sehr stark auch die lange Periode mit fallenden Inflationsraten widerspiegelt. Jörss rechnet jedoch für die Zukunft mit deutlich höheren Inflationsraten. Hierfür sind sowohl temporäre als auch längerfristig wirkende Faktoren verantwortlich. Kurzfristig wird sich vor allem im Dienstleistungsbereich bemerkbar machen, dass z. B. Hotels oder Fluggesellschaften, die in der Corona-Krise zu starken Preissenkungen gezwungen waren, diese bei nun steigender Nachfrage wieder auf das vorherige Niveau anheben. Zudem hat die Pandemie bei vielen Unternehmen zu steigenden Kosten etwa aufgrund höherer Hygienestandards geführt. Diese werden zumindest zum Teil an die Kunden weitergegeben.

### Inflationsraten steigen strukturell an

Viel wichtiger für die längerfristige Entwicklung der Inflationsrate sind jedoch die sich abzeichnenden strukturellen Veränderungen. So ist etwa die Bewältigung der Klimakrise mit hohen Kosten verbunden. Aktuell ist die Produktion einer Tonne Stahl mit Hilfe von grünem Wasserstoff noch etwa zwei Drittel teurer als das heutige, Kohle-basierte Herstellungsverfahren. Auch die Produktion von Strom und vielen Gütern wird sich massiv verteuern. Ein staatliches Steuerungsinstrument hin zu einer umweltfreundlichen Wirtschaft ist dabei die Bepreisung von CO<sub>2</sub>-Zertifikaten. Hier lag der Preis im Jahresdurchschnitt 2020 noch unter 25 Euro. Um eine ausreichende lenkende Wirkung zu erzielen, müsste der CO<sub>2</sub>-Preis nach Meinung vieler Experten bei mehr als 60 Euro liegen, sich also mehr als verdoppeln. Die Umstellung auf eine klimaneutrale Ökonomie wird zudem aller Wahrscheinlichkeit nach dazu führen, dass etwa für die Elektromobilität benötigte Rohstoffe wie z. B. Kupfer sich zumindest temporär deutlich verteuern werden. Es braucht schlichtweg Zeit, bis ausreichende Vorräte gefunden und erschlossen sind. >>

Ein wesentlicher, struktureller Grund für den Rückgang der Inflationsraten in den vergangenen Jahren war die zunehmende Globalisierung. Die Verlagerung der Produktionskapazitäten nach Asien, Osteuropa oder Mexiko führte zu stark fallenden Preisen bei vielen Konsumgütern. Dieser Prozess hat seinen Höhepunkt jedoch bereits überschritten. Zudem steigen insbesondere in China die Löhne nun deutlich stärker als in Europa. Hinzu kommt, dass sich die Frachtraten für den Warentransport per Schiff in den vergangenen zwölf Monaten mehr als verfünffacht haben. Auch wenn die Experten von SALytic Invest nicht davon ausgehen, dass die aktuellen Frachtraten langfristig Bestand haben werden, werden die gestiegenen Transportkosten die niedrigeren Lohnkosten vielfach überkompensieren. Die zunehmenden Spannungen zwischen den USA und China führen zudem dazu, dass vor allem im Technologiebereich im Westen erstellte Patente China nicht mehr zur Verfügung gestellt werden und daher vielfach doppelte Entwicklungskosten anfallen. Daneben sind mit den Erfahrungen der Corona-Krise, als viele Wertschöpfungsketten zusammenbrachen, viele Unternehmen und Staaten dazu übergegangen, in strategisch wichtigen Gütern (u.a. aus dem Technologie- und Healthcare-Bereich) eine lokale Produktion aufzubauen, um jederzeit lieferfähig zu sein. Dies verteuert die Produktion und reduziert die inflationsdämpfenden Effekte der Arbeitsteilung.

Der längerfristig stärkste Treiber der Inflation ist jedoch die demographische Entwicklung. Schätzungen zufolge wird der Anteil der über fünfundsiebzehnjährigen an der Bevölkerung in Deutschland von rund 15 % im Jahr 1990 auf über 25 % im Jahr 2030 und in den USA von rund 12 % auf rund 20 % steigen. Ähnlich sieht es in fast allen großen Industrienationen aus. Am stärksten ausgeprägt ist die demographische Veränderung in China, wo der Anteil der über fünfundsiebzehnjährigen von rund 5 % im Jahr 1990 bis 2040 auf über 20 % anwachsen wird. Damit sinkt der Anteil der Erwerbstätigen an der Gesamtbevölkerung deutlich. Hier kehrt sich ein Trend um, der in den vergangenen Jahren die Löhne niedrig gehalten hat. Dies führt zu einer stärkeren Verhandlungsmacht der Arbeitnehmer und zu höheren Löhnen, nachdem sie sich in den letzten 25 Jahren deutlich abgeschwächt hatte, was entsprechende Folgen für die Inflationsentwicklung hat.

Was ein nominaler Zins von Null bei einer langfristigen Inflationsrate von 2,5 % p.a. für die Kaufkraft eines Vermö-

gens von 100.000 Euro bedeutet, wird an Hand der folgenden Tabelle schnell deutlich. Erwirtschaftet ein Vermögen keine Zinsen, so sinkt seine Kaufkraft innerhalb von 10 Jahren um mehr als 20 %.

**Ohne Zinsen ist nach 10 Jahren  
mehr als ein Fünftel der Kaufkraft vernichtet**

Jahr	Nominalzins in %	Inflationsrate in %	Realzins in %	Verbleibende Kaufkraft in EUR
1	0	2,5	-2,5	97.561
2	0	2,5	-2,5	95.181
3	0	2,5	-2,5	92.860
4	0	2,5	-2,5	90.595
5	0	2,5	-2,5	88.385
6	0	2,5	-2,5	86.230
7	0	2,5	-2,5	84.127
8	0	2,5	-2,5	82.075
9	0	2,5	-2,5	80.073
10	0	2,5	-2,5	78.120

Die vermeintliche Sicherheit einer Geldanlage auf einem Konto oder Sparbuch ist nur die Sicherheit, dass das Vermögen zunehmend weniger wert ist. Damit vermeidet man zwar Wertschwankungen, erleidet aber einen sicheren Verlust. Daher ist zur Erzielung einer positiven Realrendite eine breit diversifizierte Vermögensanlage aus Aktien, Renten, Gold und Immobilien je nach individueller Risikoneigung unabdingbar. Insbesondere ist auf Investments in Realassets mit steigenden Cash Flows wie Aktien oder Infrastruktur Wert zu legen. Beispielhaft hat ein konservatives SALytic Invest Euroland Dividendenportfolio über 5 Jahre mehr als 6 % p.a. oder ein konservatives, vermögensverwaltendes Multi-Asset-Mandat im selben Zeitraum eine Rendite von über 5 % p.a. erwirtschaften können\*.

**SALytic Invest ist einer der führenden deutschen Vermögensmanager. Das Unternehmen überzeugt durch die Seniorität der handelnden Personen, die für exzellente Analysen, erstklassige risikoadjustierte Performance und echte Partnerschaft mit ihren Kunden stehen. Seit zehn Jahren managt SALytic Invest für seine Kunden erfolgreich individuelle liquide Wertpapierportfolien. Der tiefgehende, eigenständige Analyse- und Investmentansatz des hocherfahrenen Teams von Kapitalmarktexperten ist die Basis für die Qualität der Vermögensverwaltung. SALytic Invest agiert als unternehmerischer Partner an der Seite seiner Kunden und ist frei von bankenspezifischen Interessenkonflikten. Das verwaltete Kundenvermögen beläuft sich aktuell auf 1,3 Milliarden Euro (Stand: 31.12.2020). □**

\* Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

ANZEIGE

Wenn das  
Handelsblatt  
für Sie  
**nicht relevant**  
ist, haben Sie  
hoffentlich nichts  
mit Geld zu tun.



Ein Angebot der Handelsblatt GmbH, Toulouser Allee 27, 40211 Düsseldorf.

**Impressum: Anschrift:** Elite Report Redaktion, Niggerstraße 4/II, 81675 München, Telefon: +49 (0) 89 / 470 36 48, redaktion@elitebrief.de  
**Chefredakteur:** Hans-Kaspar v. Schönfels v.i.S.d.P. **Realisation:** Falk v. Schönfels **Steuern und Recht:** Jürgen E. Leske

**Rechtliche Hinweise/Disclaimer:** Die enthaltenen Informationen in diesem Newsletter dienen allgemeinen Informationszwecken und beziehen sich nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person. Sie stellen keine betriebswirtschaftliche, finanzwirtschaftliche, rechtliche oder steuerliche Beratung dar. Im konkreten Einzelfall kann der vorliegende Inhalt keine individuelle Beratung durch fachkundige Personen ersetzen. Der Inhalt darf somit keinesfalls als Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Handelsanregungen oder Empfehlungen in diesem Newsletter stellen keine Aufforderung von Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Finanzprodukten, auch nicht stillschweigend, dar. Niemand darf aufgrund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation. Für Entscheidungen, die der Verwender auf Grund der vorgenannten Informationen trifft, übernehmen wir keine Verantwortung. Obwohl wir uns bei der Auswahl des Informationsangebotes um größtmögliche Sorg-

falt bemühen, haften wir nicht für ihre Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit. Wir behalten uns das Recht vor, die in diesem Newsletter angebotenen Informationen, Produkte oder Dienstleistungen ohne gesonderte Ankündigung jederzeit zu verändern, zu ergänzen, zu löschen oder zu aktualisieren. Indirekte sowie direkte Regressansprüche und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen. Leser, die aufgrund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln auf eigene Gefahr, die hier veröffentlichten oder anderweitig damit im Zusammenhang stehenden Informationen begründen keinerlei Haftungsbiligo. Ausdrücklich weisen wir auf die im Wertpapier- und Beteiligungsgeschäft erheblichen Risiken hoher Wertverluste hin. Das Informationsangebot in diesem Newsletter stellt insbesondere kein bindendes Vertragsangebot unsererseits dar. Soweit dies nicht ausdrücklich vermerkt ist, können über diesen Newsletter auch seitens der Leser keine Angebote abgegeben oder Bestellungen getätigt werden. Für alle Hyperlinks und Informationen Dritter

gilt: Die Elite Report Redaktion erklärt ausdrücklich, keinerlei Einfluss auf die Gestaltung und die Inhalte der gelinkten Seiten zu haben. Daher distanziert sich die Elite Report Redaktion von den Inhalten aller verlinkten Seiten und macht sich deren Inhalte ausdrücklich nicht zu Eigen. Diese Erklärung gilt für alle in den Seiten vorhandenen Hyperlinks, ob angezeigt oder verborgen, und für alle Inhalte der Seiten, zu denen diese Hyperlinks führen. Auch für Werbeeinhalte Dritter übernimmt die Elite Report Redaktion keinerlei Haftung. Das Copyright dieses Newsletters liegt bei der Elite Report Redaktion, München. Alle Rechte vorbehalten. Die Vervielfältigung dieses Newsletters im Wege des Herunterladens auf dauerhafte Datenträger und/oder des Ausdrucks auf Papier sowie die Weiterverbreitung ist gestattet. Jede andere Nutzung des urheberrechtlich geschützten Materials ist ohne unsere schriftliche Genehmigung untersagt. Für gegebenenfalls bestehende oder künftig entstehende Rechtsverhältnisse ist ausschließlich deutsches Recht anwendbar und sind nur deutsche Gerichte zuständig.