

## Wird dieses Jahrzehnt wieder zu »Goldenen Zwanzigern« werden?

Von Gottfried Heller

*In den letzten Wochen bin ich mehrmals darauf angesprochen worden, ob dieses Jahrzehnt, ähnlich wie ein Jahrhundert zuvor, auch als die »Goldenen 20er« in die Annalen eingehen werden. Und ob auch diesmal das Ganze mit einem großen Krach, also einer Weltwirtschaftskrise und einem jahrelang dauernden Börsenabsturz, enden werde. Ich habe die Entwicklungen vor 100 Jahren, die ich seit dem Beginn meiner Tätigkeit als Vermögensverwalter immer wieder studiert habe, nochmals gründlich analysiert und mit der jetzigen Situation verglichen. Dabei habe ich so manche Parallelen entdeckt, aber auch viele Unterschiede.*

### **Damals wie heute: Am Anfang war die Pandemie**

Warum wurden die 1920er Jahre als die »Golden Twenties« oder »Roaring Twenties« bezeichnet? Weil nach dem Ersten Weltkrieg und der bis 1920 dauernden Spanischen Grippe – die Schätzungen zufolge 25 bis 50 Millionen Todesopfer gefordert hatte – die Wirtschaft in vielen Ländern zu boomen begann. Angeführt wurde der Aufschwung von den USA. Der Nachholeffekt nach den Entbehrungen der Kriegs- und Seuchenzeit war gewaltig, sowohl bei Verbrauchern als auch bei Unternehmen, die mit hohen Investitionen ihre Produktion hochfuhren. Verstärkt wurde das Wachstum durch den technologischen Fortschritt. Elektrifizierung, Autos, Radios, das Telefon und andere Erfindungen der Jahrzehnte zuvor wurden durch die Massenfertigung zunehmend preiswerter. Immer mehr Menschen konnten sich diese Güter leisten, zumal ein deutlicher Zuwachs an Arbeitsplätzen die Kaufkraft der Verbraucher verbesserte. Der Fortschrittsglaube war unerschütterlich – und die Börsen spiegelten diesen Optimismus wider. Der Dow Jones Index vervierfachte sein Niveau von 1920 bis zum Crash im Oktober 1929.

In Deutschland verliefen Wirtschafts- und Börsenentwicklung zunächst jedoch ganz anders. Erst als die Regierung nach der Hyperinflation 1924 eine Währungsreform umsetzte, ging es auch hier mit Wirtschaft und Börse kräftig aufwärts. Der deutsche Aktienindex stieg von Mitte 1924 bis Mitte 1928 um über 150 Prozent.

Eine große Gemeinsamkeit mit der aktuellen Situation lag also darin, dass eine Pandemie dazu geführt hat, dass



**Jetzt erhältlich:**

**»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)

Verbraucher und Unternehmen ihre Ausgaben stark einschränken mussten. Allerdings kamen vor 100 Jahren noch die Kriegsfolgen hinzu. Die Menschen und viele Unternehmen, vor allem in Europa, hatten deshalb zu Beginn der 1920er Jahre mit einem halben Dutzend Jahren sehr viel längere Not-Zeiten als wir jetzt nach gut einem Jahr Pandemie.

Im Prinzip brachte der Corona-Lockdown lediglich die Unterbrechung eines vor allem in den USA und China sehr langen Wirtschafts- und Börsenaufschwungs, der bereits 2009 nach der Finanzkrise angefangen hatte. Der Aufholbedarf war deshalb vor 100 Jahren ungleich größer.

#### *Damals wie heute:*

##### *technologischer Fortschritt als Wachstumsmotor*

Die zweite Gemeinsamkeit betrifft den technologischen Fortschritt. Was damals Auto, Telefon und Co. waren, ist jetzt die sogenannte »Digitale Revolution«, die immer mehr Lebens- und Produktionsbereiche erfasst. Diese »Digitale Transformation«, wie sie auch genannt wird, hat zwar schon in den Jahren zuvor das Wachstum angekurbelt – aber seit der Pandemie geschieht die Umstellung viel schneller und stärker. Und sie hat dadurch Produktivitätsgewinne der Anwender ermöglicht und so maßgeblich dazu beigetragen, dass die Inflation gezähmt geblieben ist. Zumindest bisher.

Das Wachstumstempo jetzt dürfte sich, ähnlich wie ab 1920, erheblich verstärken, sobald die pandemiebedingten Einschränkungen weitgehend entfallen. Angetrieben wird es neben der Digitalisierung vor allem durch zwei Entwicklungen: billionenschweren Konjunkturlösungen vieler Staaten und einer ultraexpansiven Geldpolitik mit Nullzinsen und extrem hohen Liquiditätsspritzen. In diesen weltweit gleichzeitigen Anstrengungen, die sich wegen der engen Handelsverflechtungen gegenseitig verstärken, liegt ein gewaltiger Unterschied zu den 1920er Jahren. Auch damals haben die Staaten ihre Ausgaben erhöht, aber bei weitem nicht so massiv. Stark gestiegen ist damals die Verschuldung der Unternehmen und Privathaushalte. Nach dem Crash 1929 war das mitverantwortlich für die anschließende Weltwirtschaftskrise. Die Notenbanken haben in den 1920ern ebenfalls angeschoben, aber relativ behutsam. Der US-Leitzins bewegte sich lange bei 3,5%. Erst als Konjunktur und Aktienmärkte ab 1928 zu überhitzen drohten, zog die Fed die Zügel an und

schaubte ihn auf 6% hoch. Dieser starke Zinsanstieg gilt als ein Auslöser des Börsenkrachs vom Oktober 1929.

Seither haben die Notenbanken viel mehr Möglichkeiten. Sie sind, überspitzt ausgedrückt, nahezu unendlich, sowohl bei den Zinsen, die sogar im negativen Bereich liegen, als auch bei der Liquiditätsversorgung. Die US-Notenbank Fed hat allein von März 2020 bis Mitte Februar 2021 ihre Bilanzsumme von 4,1 Billionen auf 7,5 Billionen Dollar fast verdoppelt, die EZB hat sie von 4,6 auf über 7 Billionen Euro gesteigert.

*Der unabhängige Anlage-Experte  
Gottfried Heller gibt fundierte  
Ratschläge zur Geldanlage und  
Altersvorsorge mit Aktien und ETFs.  
gottfried-heller.de*



#### *Damals unflexibler Goldstandard, heute flexibler Geldstandard*

Beide Notenbanken versichern unablässig, in den nächsten Jahren keine Zinsanhebungen vorzunehmen und die Liquidität hochzuhalten. Denn nur mit den extrem niedrigen Zinsen und den massiven Anleihekäufen der Notenbanken können die Staaten ihre in der Pandemie stark gestiegenen Haushaltsdefizite finanzieren. Die letzten Jahrzehnte haben jedoch gezeigt, dass alle Börsencrashes von steigenden Zinsen ausgelöst oder begleitet worden sind. Mit Ausnahme des Corona-Crashes im März/April 2020.

Von der Zinsseite droht damit vorerst kein Gegenwind für Wirtschaft und Börse, sie ist noch lange Zeit der stärkste Impulsgeber für die Aktienkurse. Zinsanlagen sind aus Ertragsicht keine Alternative zu Aktien. Das viele neue Geld fließt deshalb bevorzugt in Aktien. Und das könnte früher als von vielen erwartet zu einer Überhitzung der Börsen führen. In einigen Technologie- und Gesundheitsbranchen ist das bereits der Fall, nicht aber an den Aktienmärkten insgesamt. Wann eine Börsenblase aber platzt, kann niemand seriös voraussagen. Die späten 1990er Jahre mit ihren maßlosen Kursübertreibungen haben ja gezeigt, dass eine Spekulationsblase viel länger und stärker aufgebläht werden kann, als es der gesunde Menschenverstand und die Kapitalmarkttheorie fassen können. Der damalige US-Notenbankchef Alan Green-

span hatte bereits im Dezember 1996 vor irrationalen Übertreibungen gewarnt – erst gut drei Jahre später, im März 2000, begann der Crash.

Für den Crash vom Oktober 1929 gab es keine so langen Vorwarnungen. Erst ab 1928 häuften sich die Probleme. Und anders als in allen Crashes seither dauerte es damals extrem lange, bis die Börsen und die Wirtschaft wieder auf die Beine kamen. Und das hatte einen Grund: den Goldstandard, der damals eine flexible Antwort auf die Krise verhinderte.

Warum das so war, beschreibe ich in meinem Beitrag: Wie der Goldstandard 1929 Börsencrash und Weltwirtschaftskrise auslöste ([www.gottfried-heller.de](http://www.gottfried-heller.de)).

#### **Gute Voraussetzungen für ein paar »goldene Jahre«**

Die spannenden Fragen, ob und wann diesmal die goldenen Zeiten enden, und das möglicherweise mit einem Crash, lassen sich also nicht einfach beantworten.

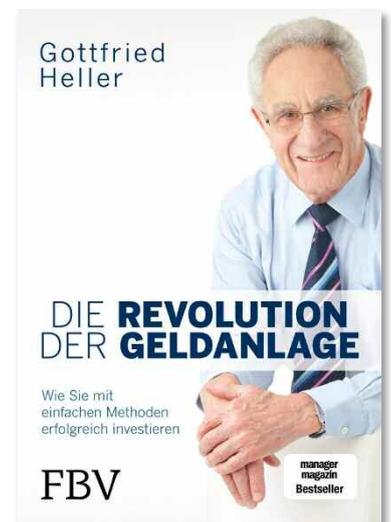
Mein Fazit aus dem Vergleich der beiden Jahrzehnte lautet: Viele Voraussetzungen für ein paar ähnlich gute Konjunktur- und Börsenjahre wie in den 1920ern sind gegeben, aber es ist unwahrscheinlich, dass die guten Zeiten so lange dauern werden.

Ein so ungehemmtes Liquiditäts- und Schuldenwachstum, wie es aktuell praktiziert wird, kann auf Dauer nicht ohne Folgen für die Inflation bleiben. Sobald sie den erwünschten Korridor rund um die 2-Prozent-Marke deutlich überschreitet, müssen die Notenbanken reagieren und die lockeren Zügel wieder anziehen. Das könnte dann den Aktien- und Wirtschaftsaufschwung jäh beenden. Aber bis dahin ist viel Zeit, Zeit, in der natürlich auch andere Faktoren – wie eine sich länger als erwartet hinziehende Pandemie oder neue Zoll- und Sanktionskriege – die Weltwirtschaft und mit ihr die Börsen entscheidend schwächen können. □

»Die Revolution der  
Geldanlage«

3. Auflage 2020  
272 Seiten

ISBN: 978-3-95972-373-2  
[www.m-vg.de](http://www.m-vg.de)



# 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.

ANZEIGE

## **Versteckte Kosten: Mit der Depotabrechnung werden sie sichtbar!**

Von Andreas Glogger

*Vom Grundsatz her sind Kosten etwas ganz Normales. Jeder, der eine Dienstleistung für einen anderen erbringt, muss dafür entlohnt werden. Für gute und exzellente Waren oder Dienstleistungen der Handelsklasse I sind wir auch bereit, einen höheren Preis zu bezahlen, als für Waren bzw. Dienstleistungen der Handelsklasse II. Haben wir vergleichbare Waren oder Dienstleistungen gefunden, vergleichen wir die jeweiligen Angebote und werden uns für das Günstigere entscheiden. Niemand von uns wird z. B. beim Kauf eines Neuwagens nur ein Angebot, sondern mindestens ein Vergleichsangebot einholen. Bei der Geldverwaltung machen dies viele Anleger nicht. Warum nicht, ist mir schlichtweg ein Rätsel, da über versteckte Kosten immense Beträge bei den Banken landen – und der Kunde bezahlt dies.*

Im Bereich der Finanzdienstleistungen ist besondere Vorsicht geboten. Hier suggeriert uns die Marketingmaschine der Banken und Sparkassen ständig, dass bei ihnen alles »sicher« und die Beratung »kostenlos« sei. Fachlich betrachtet wissen wir, dass es bei keiner Finanzanlage eine absolute und 100%ige Sicherheit gibt und Beratung kann nicht kostenlos sein, wenn mein Gegenüber in einem Beschäftigungsverhältnis steht.

Als ehemaliger leitender Bankmitarbeiter kenne ich die Zielsetzung der Banken sehr genau. Ihnen geht es in erster Linie um die Ertragsmaximierung, und zwar so, dass die Kunden am wenigsten davon merken. Beim Verstecken von Kosten gibt es deshalb höchst intelligente und kreative Formen.

### **Damit ist jetzt Schluss! – »Ex post«**

Die »Ex-post-Aufstellung« ist der Schlüssel dazu, die dem Vermögensinhaber Klarheit und Transparenz über die direkt und indirekt bezahlten Kosten seiner Vermögensanlage liefert. Diese wertvolle Aufstellung aller Kosten und Dienstleistungsgebühren erhalten Sie jedes Jahr mit allen aggregierten Kosten von Ihrer Depotstelle und/oder Ihrem persönlichen Vermögensverwalter. Der Versand erfolgt je nach Bank im 1. oder 2. Quartal. Genau hinschauen und prüfen lohnt! Wer sich dann noch die Mühe macht, die

Kosten bei einzelnen Instituten zu vergleichen, kann oft mehrere Tausend Euro sparen.

### **Ergebnisse teils ein Desaster für Anleger**

Unsere letzten hierzu durchgeführten Kostengutachten von realen Depots bei verschiedenen Banken und Sparkassen lieferten teilweise ein schreckliches Bild! – Kosten bis zu 5 % p.a. für das Gesamtdepot oder einzelne Wertpapiere mit Kosten in Höhe von bis zu 9 % waren der Gipfel. Als weiteres Beispiel hatte ein Interessent bei seiner Bank eine Einstiegsprovision in Höhe von einmalig 7 % bezahlt. Bei seinem Anlagevolumen in Höhe von 600.000 Euro waren das gewaltige 42.000 Euro, und das, ohne vorher vom Berater darauf hingewiesen worden zu sein. Unglaublich, aber wahr!

### **Max. 2,0 % Kostenquote sind akzeptabel!**

Ganz ohne Kosten geht es natürlich nicht, das ist klar. Aber 5 % sind definitiv zu viel! Wenn Sie 1 Mio. Euro in einem Verwaltungsmandat angelegt haben und Kosten in Höhe von 2,0 %, statt 5 % zu haben, ergibt sich eine Einsparung von 3,0 %. In zehn Jahren somit 30 %. Bei 1 Mio. Euro entspricht dies einer Einsparung in Höhe von 300.000 Euro. 2,0 % sehen wir als absolute Obergrenze. Gut mit Einzelanlagen bestückte und strukturierte Verwaltungsmandate mit 1 Mio. Euro schaffen es auch mit einer Kostenquote von lediglich 1 – 1,5 % p.a. Größere Mandate mit z. B. 5 Mio. Euro schaffen es unter 1 % Gesamtkosten p. a.

### **Auf welche Kostenfallen sollten Sie achten:**

#### **a.) Jährliche Depotkosten bei 1 Mio. Euro Depot**

Für die Verwahrung Ihrer Wertpapiere benötigen Sie ein Wertpapierdepot. Hierfür sind Kosten mit 0,04 % im Jahr (inkl. MwSt.) bei 40 Einzelpositionen akzeptabel. Einige Banken und Sparkassen verlangen hier Werte bis zu 0,24 % pro Jahr. Das ist bis zu 6-mal teurer als unsere Depotbank.

#### **b.) Kosten für Wertpapierkäufe und -verkäufe**

Bei einer Ordergröße von ca. 30.000 Euro sollten die Kosten der Abwicklungsbank maximal 0,1 % vom Kurswert betragen. Verschiedene Banken und Sparkassen verrechnen Kosten bis zu 1,5 % pro Auftrag für die gleichartige Dienstleistung. Das ist 15-mal so teuer.

#### **c.) Fonds, Agio, Ausgabeaufschläge**

Die Berechnung von einem Aufschlag (Agio) oder von Ausgabeaufschlägen bei Investmentfonds geht gar nicht. Ein-

zelle Banken verrechnen hier bis zu 5 % einmalig. Wenn schon Fonds zur besseren Diversifizierung oder für Spezialthemen eingesetzt werden, sollte immer die »Institutionelle Tranche« oder ein kostengünstiger ETF verwendet werden.

#### d.) Beratungshonorar

Wie bei Steuerberatern, Notaren oder Rechtsanwälten sind für eine qualitativ hochwertige Beratung durch einen Experten bis zu 250 Euro pro Beratungsstunde akzeptabel. Je nach Qualifikation und Komplexität der Angelegenheit sind hierbei Abweichungen nach oben und unten angebracht.

#### e.) Vermögensverwaltungshonorar

Streben Sie eine längerfristige Geldanlage an und legen Sie Wert darauf, dass diese während der geplanten Anlagedauer regelmäßig auf deren Qualität und die sich laufend veränderten Rahmenbedingungen überprüft und gegebenenfalls verändert werden soll, dann erteilen Sie ein Vermögensverwaltungsmandat. Die Kosten sollten hier je nach Anlagevolumen und Risikograd bis max. 1 % pro Jahr betragen. Beachten Sie hierbei die volumenabhängige Staffelung des Honorarsatzes.

#### f.) Hin und Her – macht Taschen leer!

Viele Banken und Sparkassen führen regelmäßig Umtauschaktionen mit verschiedenen Wertpapieren durch. Ziel ist es hierbei meistens, Erträge für die Bank zu erwirtschaften. Prüfen Sie deshalb genau, welche Interessen Ihr Finanzpartner hat und wie hoch die Umschlagshäufigkeit ist.

Die Bank, die ihre Erträge mit Provisionen erwirtschaftet, wird versuchen, möglichst viele Umsätze zu generieren.

Der Vermögensverwalter, der seine Erträge über das vereinbarte Honorar erwirtschaftet, ist bestrebt, für seine Mandanten Kosten einzusparen und eine bestmögliche Anlagenstruktur und Betreuung zu gewährleisten, damit die Kunden zufrieden sind und möglichst lange eine Geschäftsbeziehung unterhalten. Er hat keine Provisionsinteressen und vertritt aufgrund seiner Honorarstruktur damit die gleichen Interessen der Geldanlage wie der Anleger selbst.

Andreas Glogger,  
Geschäftsführer und Inhaber,  
GLOGGER & PARTNER  
Vermögensverwaltung  
[www.vermogensverwaltung-europa.com](http://www.vermogensverwaltung-europa.com)



Wie die Praxis zeigt, erwirtschaften professionelle bankenunabhängige Vermögensverwalter ihr Verwaltungshonorar fast vollständig durch die erzielten Kostenreduzierungen bei Banken. Vermögensverwaltungen innerhalb von Banken erzielen diesen Kostenvorteil in der Regel nicht.

#### Ex-post – Kostengutachten

Besorgen Sie sich die Ex-post-Aufstellung vom Jahr 2020 für Ihre Depots und erstellen Sie Ihr persönliches Kostengutachten entweder selbst oder durch einen unabhängigen Spezialisten. Die Kosten für ein Kostengutachten belaufen sich lediglich auf 200 – 500 Euro einmalig und sind eine gute Investition, wenn sich damit über zehn Jahre Kosten im sechsstelligen Bereich einsparen lassen. Gerne sind wir Ihnen als familiengeführter und unabhängiger Vermögensverwalter behilflich. □



## WERDEN SIE SINNSTIFTER!

Nichts verändert die Zukunft eines Kindes nachhaltiger als frühe Förderung und Bildung. Unterstützen Sie junge Menschen und werden Sie Teil der SOS-Stiftungsfamilie!

Mehr Infos unter [www.sos-kinderdorf-stiftung.de](http://www.sos-kinderdorf-stiftung.de)



## Die Angst vor dem Allzeithoch – ein schädlicher Irrtum

Von Daniel Ganowski und Gerd Kommer

*Der Begriff des Allzeithochs ist in den Finanzmedien und in der Blogosphäre allgegenwärtig. Seine Präsenz schwillt immer dann zusätzlich an, nachdem der Aktienmarkt eine deutliche Aufwärtsentwicklung von zwei, drei Jahren oder mehr genommen hat. In solchen Zeiten regnen dann börsentäglich Nachrichten und Schlagzeilen wie die folgenden auf die Privatanleger-Community herab:*

»DAX-Allzeithoch: Vorsicht, jetzt nicht mehr kaufen!« Heiko Thieme, »internationaler Finanz- und Anlageexperte« [Eigenbezeichnung] in einem Internet-Artikel vom 07.05.2013.

»Die US-Börsen befinden sich nahe eines Allzeithochs. Je höher die Kurse, desto höher das Risiko eines Rückfalls.« Finanzjournalist Tim Schäfer in seinem Börsen-Blog am 02.01.2015.

»The MSCI ACWI Index [ein globaler Aktienindex] has been hitting record highs since early November [2020].« Newsletter von Thornburg Investment Management, USA vom 22.12.2020.

»Es bleibt spannend. Was kommt nach dem Allzeithoch?« Robert Ertl, Vorstandmitglied der Bayerische Börse AG in einem Marktkommentar vom 28.12.2020.

Gibt man »stock market all time high« in Google ein, liefert die Suchmaschine gut zwei Milliarden Treffer.

In unserer Beratungspraxis vergeht seit unserem Unternehmensstart vor gut vier Jahren kaum eine Woche, in der uns nicht ein weiterer besorgter Mandant oder Neukunde nahelegt, dass »jetzt« kein guter Zeitpunkt für den Einstieg in den Aktienmarkt sein könne, da dieser ja in der Nähe seines Allzeithochs notiere, der Aktienmarkt mithin teuer und hoch bewertet sei. Wir wollen in diesem Beitrag zeigen, dass der Begriff des Allzeithochs (nachfolgend der Kürze halber »AZH«) in Bezug auf die Frage des Bewertungsniveaus des Aktienmarkts nicht nur konzeptionell fehlerhaft konstruiert ist, sondern sich darüber hinaus exzellent dafür eignet, Anlageschäden anzurichten, wenn man seine Investmententscheidungen darauf abstellt. Mit Anlageschäden sind hier insbesondere entgangene Gewinne gemeint, im Ökonomenjargon Opportunitätskosten. Warum ist der AZH-Begriff eine konzeptionelle Fehlerkonstruktion? Die Bezeichnung All-

zeithoch wird in der Privatanlegerpraxis – wie in den vier beispielhaften Zitaten weiter oben – nahezu unisono als Bewertungskennzahl verstanden. Will heißen, das AZH signalisiere in Bezug auf einen Aktienindex (oder den »Markt«), dass dieser teuer bzw. hoch bewertet sei.

In Wirklichkeit zeigt das AZH nichts dergleichen. Weder, dass Aktien teuer sind, noch eine hohe Bewertung. Ganz einfach deswegen nicht, weil das nur eine Bewertungskennzahl zeigen kann und genau das ist das AZH nicht.

Bewertungskennzahlen für Aktien oder den Gesamtaktienmarkt, drücken in den meisten Fällen das Verhältnis des Aktienkurses (Aktienpreises) zu einer bestimmten »fundamentalen« (betriebswirtschaftlichen) Bezugsgröße aus. Diese Bezugsgröße kann hier beispielsweise sein: Gewinn pro Aktie, Cash-Flow pro Aktie oder Bucheigenkapital pro Aktie. Die dazu gehörigen Bewertungskennzahlen heißen Kurs-Gewinn-Verhältnis/KGV, Kurs-Cash-Flow-Verhältnis/KCFV und Kurs-Buchwert-Verhältnis/KBV. (Bei einem Aktienindex, im Unterschied zu einer Einzelaktie, werden diese Größen naturgemäß für alle Aktien im Index aufsummiert, was aber nichts am Grundprinzip ändert.)

Mit anderen Worten, auch wenn es unserem Bauchgefühl widerspricht: Der absolute Indexstand alleine als eine Zahl ohne Bezugsgröße, sagt rein gar nichts darüber aus, ob der Markt teuer oder billig, hoch bewertet, normal bewertet oder niedrig bewertet ist – gleichgültig, ob der Indexstand in diesem Moment ein AZH markiert oder auf irgendeinem anderen niedrigeren Level steht. Wenn das AZH mithin nichts aussagt über Bewertung, dann ist es nicht nur sinnlos, sondern sogar schädlich, bewertungsgetriebene Investmententscheidungen am AZH auszurichten, also beispielsweise keine Neu- oder Nachinvestitionen in der Nähe eines AZHs vorzunehmen.

Ein kleines Gedankenexperiment zur Illustration: Wir nehmen an, die Gewinne der DAX-Unternehmen wachsen jährlich und stetig um 1%. (Das wäre weit weniger als das tatsächlich langfristig durchschnittliche Gewinnwachstum von 3% bis 4% p.a.) Zugleich steigen die Kurse (inkl. reinvestierter Dividenden) der DAX-Aktien langfristig stetig um 0,5% pro Jahr. (Auch das ist weit weniger als die tatsächliche Zahl: die nominale DAX-Rendite betrug von 1970 bis 2020 6,3% p.a.) In dieser gedanklichen Welt, würde der DAX jedes Jahr, streng genommen sogar jeden Monat, ein

neues AZH erreichen. Seine am KGV gemessene Bewertung – und auf die Bewertung kommt es hier ja an – würde aber trotzdem immer weiter sinken. Anders ausgedrückt, die DAX-Aktien in unserem Gedankenexperiment würden kontinuierlich jedes Jahr immer billiger und günstiger bewertet werden, während sie zugleich, fortwährend neue AZHs erklimmen.

Solche theoretischen Überlegungen sind wichtig, sollten aber stets mit empirischen Daten überprüft werden. Das wollen wir nachfolgend anhand des S&P 500-Aktienindex tun. Der S&P 500 ist der wohl bekannteste Aktienindex der Welt. Er bildet die 500 größten Firmen ab, die an den drei großen US-Börsen gelistet sind und macht rund 60 % des Börsenwertes aller gelisteten US-Unternehmen aus.

Die Tabelle unten illustriert, dass das AZH in Bezug auf den allgemeinen Aktienmarkt, hier in Gestalt des S&P 500, nicht nur konzeptioneller, sondern auch empirischer Unsinn ist, wenn man das Erreichen eines AZHs als »Achtung-Vorsicht,-jetzt-besser-nicht-investieren«-Signal interpretiert – und so vermarkten ja Finanzbranche und Finanzmedien diese Pseudokennzahl.

**Was lässt sich aus der Tabelle ablesen?**

Fast ein Drittel der 1.140 Monate (95 Jahre) endeten auf einem AZH für den S&P 500-Index. Was in 30 % aller Monate vorkommt, ist nicht außergewöhnlich, sondern eher die Regel und »normal«. Der banale Grund: Aktienmärkte haben langfristige Durchschnittsrenditen größer Null. Sprich, der Aktienmarkt tendiert dauerhaft nach oben – wie steil nach oben, spielt dabei keine Rolle. Weil Aktien-

renditen (hier in Gestalt monatlicher Renditen) zugleich einigermaßen stark schwanken, führt im Ergebnis etwa jede dritte Monatsrendite zu einem neuen Höchststand.

Legte man der Berechnung in der Tabelle den DAX, den MSCI World oder einen anderen breiten Aktienindex für einen hinreichend langen Zeitraum zugrunde, würden im Wesentlichen die gleichen Ergebnisse resultieren. Wir haben den S&P 500 gewählt, weil dessen Monatsrenditedaten weiter zurückreichen als die des DAX oder des MSCI World und weil der S&P 500 mit seinen AZHs in den Finanzmedien besonders häufig aufgegriffen wird.

Auf den ersten Blick erscheint erstaunlich, dass die auf ein AZH folgenden kurz- und mittelfristigen Renditen in drei von vier Fällen sogar höher waren als die Durchschnittsrendite über den Gesamtzeitraum von 95 Jahren. Wie erklärt sich das? Die Hauptursache dafür dürfte diejenige sein, die wir bereits weiter oben nannten. Das Allzeithoch ist nicht nur keine Bewertungskennzahl, sondern darüber hinaus ein fast völlig willkürliches Signal. Weil das so ist, sind die Renditen direkt nach einem AZH eben nicht systematisch niedriger als alle übrigen Renditen oder die Rendite über den Gesamtzeitraum.

Dass in unserer speziellen S&P 500-Auswertung die Post-AZH-Renditen sogar überwiegend höher waren als die Durchschnittsrendite, könnte Zufall sein. Es könnte aber auch mit dem wissenschaftlich vielfach nachgewiesenen Momentum-Effekt (»Momentum-Faktorprämie«) bei Aktienrenditen zusammenhängen. Darauf deutet auch die mit der Länge des Folgezeitraums abnehmende Mehr-

**Tabelle: Renditen des S&P 500-Index von 1926 bis 2020 (95 Jahre): Gesamtzeitraum und durchschnittliche Renditen, nachdem ein Allzeithoch erreicht wurde**

Nominale Rendite Gesamtzeitraum: 95 Jahre (1.140 Monate)	Durchschnitt der Renditen, die unmittelbar auf das Erreichen eines Allzeithochs folgten:			
	Ø Rendite folgende 12 Monate	Ø Rendite folgende 24 Monate	Ø Rendite folgende 36 Monate	Ø Rendite folgende 60 Monate
10,3% p.a.	13,9% p.a.	11,2% p.a.	10,5% p.a.	9,9% p.a.

► Rohdaten: Dimensional Fund Advisors. ► Alle Renditen in USD, nominal, vor Steuern und Kosten. ► In diesen 95 Jahren/1.140 Monaten traten 346 Monatsend-AZHs auf (30 % aller Monate). ► In allen vier »Folgerenditezeiträumen« basiert der angegebene Durchschnitt auf jeweils über Tausend Datenpunkten. Ein solcher Datenpunkt tritt immer dann auf, wenn ein gegebener Monat mit einem AZH endet. Das löst in unserem kleinen Modell die Berechnung einer »AZH-Nachfolgerrendite« aus. Die vier rechten Spalten der Tabelle zeigen den Durchschnitt der AZH-Nachfolgerrenditen. ► Die AZHs gegen Ende des Gesamtzeitraums, für die bis zum 31.12.2020 kein kompletter Folgerenditezeitraum mehr bestand, wurden nicht berücksichtigt.

rendite hin. Wir wollen uns bei dieser Spurensuche jedoch nicht festlegen. Es genügt festzuhalten, dass historisch die Renditen nach einem AZH nicht niedriger waren als sonst. Punkt.

Würde man der Berechnung in der Tabelle nicht Monatsrenditen, sondern Tagesrenditen zugrunde legen, entstünde kein grundsätzlich anderes Resultat.

#### *Alles in allem können wir nun schlussfolgern:*

Ein Allzeithoch bzw. das Erreichen eines AZHs – verstanden als »Investmentwarnung« für einen bestimmten Aktienmarkt – ist, erstens, konzeptionell absurd und, zweitens, empirischer Nonsens.

Bleibt noch die Frage, ob das AZH-Konzept, wenn schon nicht für Aktien im Sinne breiter Indizes bzw. der Asset-Klasse Aktien, dann wenigstens für Einzelwerte eine sinnvolle Rolle als wenigstens grobes Bewertungssignal einnehmen könnte.

Die oben genannten theoretischen Einwände gelten in Bezug auf Einzelwerte jedoch gleichermaßen: Jede Aktie mit einer im längerfristigen Mittel positiven Rendite, selbst einer besonders niedrigen positiven Rendite, erzeugt mehr oder weniger ständig neue AZHs – je nach Aktie und untersuchtem Zeitfenster zwischen 10% und 30% der Zeit.

Will man die Renditen ermitteln, die auf solche AZHs bei einzelnen Aktien historisch kurz- und mittelfristig folgten, sollte man allerdings nur Datenreihen von mindestens 30 Jahren Länge verwenden. Bei kürzeren Zeiträumen dominiert oder »überschwemmt«, im Falle von Einzelwerten, der Zufall – im Statistikjargon »Noise« – ein etwaig vorhandenes Datenmuster. Insgesamt dürften AZHs auch bei Einzelwerten eher nutzlose Signale darstellen. Da wir aber nicht in einzelne Aktien investieren, hat diese nicht eingehend geprüfte Hypothese für uns selbst keine praktische Bedeutung.

Summa summarum sind unsere Feststellungen in diesem Beitrag gewiss keine bahnbrechenden, neuen Erkenntnisse, die vorher völlig unbekannt waren. Warum ist das nutzlose oder schädliche AZH-Konzept in der Kommunikation und im Denken von Privatanlegern dennoch so erstaunlich präsent und populär? Aus unserer Sicht hat das die folgenden vier Gründe:

Zunächst einmal, ist das AZH-Konzept schön einfach – viel einfacher als echte Bewertungskennzahlen, wie z. B. die oben erwähnten. Derjenige, der die AZH-Daten produziert, hat damit nicht viel Arbeit. Derjenige, der sie konsumiert, muss nicht viel nachdenken. Zum Zweiten, scheint das AZH, wenn man aus der Denkwelt von Konsumgütern kommt, als Indikator für »teuer« Sinn zu machen. Leider ist das in diesem Fall die falsche Denkwelt. Zum Dritten, kann eine ruchlose Finanzbranche mit der immer neuen Verbreitung des AZH-Pseudokonzepts die eigenen hochpreisigen, aktiv gemanagten Finanzprodukte und Anlagestrategien besser absetzen. Zum Vierten: Aus der Sicht der Finanzmedien kann man mit AZHs, die ja die willkommene Eigenschaft besitzen sehr häufig aufzupoppen, irgendwie spannende, leicht verständliche Finanzgeschichten erzählen und so Auflage und Klickraten steigern.

Zum Schluss wollen wir noch zeigen, wie der in den Finanzmedien am meisten verbreitete Typus einer Kursgrafik auf perfide Weise die Pseudobewertungskennzahl AZH transportiert und zur Desinformation von Privatanlegern beiträgt.

Die beiden folgenden Abbildungen 1 und 2 zeigen die Entwicklung des S&P 500-Index von Anfang 1950 bis Ende 2020. Beiden Abbildungen liegt exakt das gleiche Datenmaterial zugrunde. Über diese 71 Jahre hatte der Index in US-Dollar vor Kosten und Steuern eine nominale Rendite von 11,5% p. a. (real 7,8% p.a.). Abbildung 1 vermittelt implizit den Eindruck, dass der US-Aktienmarkt erst im letzten Drittel dieser sieben Jahrzehnte dramatisch angestiegen sei und daher Ende 2020 ein spektakuläres, scheinbar teures Allzeithoch erreicht habe. >>

**Abbildung 1: Entwicklung des S&P 500-Aktienindex von 1950 bis 2020 (71 Jahre), in USD vor Kosten und Steuern – konventionelle arithmetische vertikale Achse, Startwert 1**

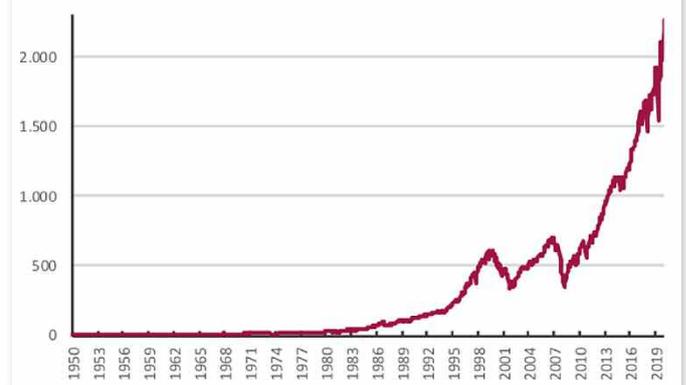
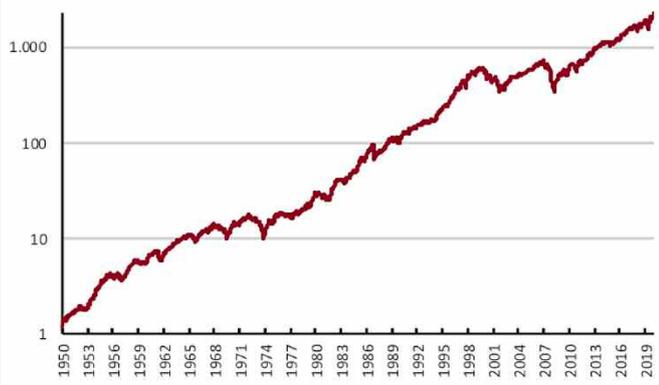


Abbildung 2 liegen – wie erwähnt – die gleichen Daten wie Abbildung 1 zugrunde. Hier allerdings präsentiert mit einer logarithmischen, statt arithmetisch-linearen vertikalen Achse. So kommt korrekt zum Ausdruck, dass der prozentuale Anstieg des S&P 500-Index über diese 71 Jahre hinweg von Anfang bis Ende recht gleichförmig verlief. Von einem besonders geringen Zuwachs in den ersten 35 Jahren und einem besonders starken Zuwachs ab 2009 – wie Abbildung 1 irreführend suggeriert – kann keine Rede sein.

**Abbildung 2: Entwicklung des S&P 500-Aktienindex von 1950 bis 2020 (71 Jahre), in USD vor Kosten und Steuern – logarithmische vertikale Achse, Startwert 1**



Die in den Medien und im Marketing-Material der Finanzbranche dominierende Darstellungsform für Kursgrafiken, wie in Abbildung 1, erzeugt – sofern (a) eine trendmäßig positive Kursentwicklung und (b) ein Zeitraum von, sagen wir, mehr als fünf Jahren vorliegen – in den meisten Fällen die optische Illusion, der größte Teil der Rendite bzw. Vermögensbildung habe im letzten Drittel oder letzten Viertel des Gesamtzeitraums stattgefunden, auch, wenn das in Bezug auf die hier relevanten jährlichen Renditen in Wirklichkeit nicht der Fall war. Der Zinseszinsseffekt bewirkt hier einen optischen Effekt, der bei den allermeisten Betrachtern, selbst vielen Profis, intuitiv zu einem falschen Verständnis der realen Marktgeschehnisse führt.

Bauchgefühlsmäßig schlussfolgert der typische Betrachter aus diesem »aufwärts verbogenen« Kurvenverlauf, es sei erst in der jüngeren Vergangenheit zu einer hohen Bewertung und dadurch zu einem am Ende überteuerten Markt (bzw. einem überteuerten Einzelwert) gekommen. Diese Interpretation ist verständlich und dennoch heillos verkehrt, wie Abbildung 2 veranschaulicht.

Die logarithmische Darstellungsweise lässt die tatsächliche Sachlage viel besser und weniger missverständlich

erkennen. Sie stellt gleiche prozentuale Zuwächse im Zeitablauf optisch auch immer gleich dar, unabhängig davon, ob diese am Anfang, in der Mitte oder am Ende der Gesamtperiode auftraten. So muss es sein. So ist es aber bei einer arithmetisch-linearen Grafik leider nicht, wo ein gegebener Prozentzuwachs auf der rechten, späten Seite einen steileren, stärkeren Anstieg der Linie bewirkt als auf der linken, frühen.

Eine Kursgrafik, anstelle einer Zahlentabelle oder einer Gleichung, wird als Darstellungsinstrument deswegen gewählt, weil sie ein visuelles Bild ist. Sie muss daher visuell so gestaltet sein, dass sie von einem normalen, typischen Betrachter allein auf der Basis der Optik zuverlässig richtig verstanden wird. Die arithmetische Darstellungsweise auf der vertikalen Achse verhindert das jedoch mit großer Wahrscheinlichkeit und suggeriert falsch, dass der Aktienmarkt in der jüngeren Vergangenheit besonders stark gestiegen sei.

**Fazit:** Wenn es um die Frage geht, ob ein bestimmter Aktienmarkt teuer, also hoch bewertet ist oder nicht, dann ist das Konzept des Allzeithochs zur Beantwortung dieser Frage nutzlos und unter Umständen sogar schlimm irreführend. Es gehört in den Ascheimer der Finanzmarktgeschichte. Privatanleger sind gut beraten, jeden Zeitungsartikel und jede Internet-Publikation, die ein Allzeithoch im Aktienmarkt als irgendwie handlungsleitende Information verkaufen, zu ignorieren und dem Autor dieser Publikation per direkter E-Mail die Auszeichnung »Investment-Clown der Woche« zu verleihen. Wer sich ernsthaft für das Bewertungsniveau des Aktienmarktes interessiert, muss echte Bewertungskennzahlen betrachten, nicht billiges Blendwerk wie das Allzeithoch. Echte Bewertungskennzahlen haben allerdings den Nachteil, dass sie mehr Nachdenken erfordern als ein Allzeithoch.

Per 31.12.2020 notiert der globale Aktienmarkt, gemessen am breitesten aller Aktienindizes, dem MSCI ACWI IMI Index, etwa ein Fünftel über seinem historisch mittleren KGV und etwa ein Drittel über seinem historisch mittleren KBV. Das ist weit entfernt von einer Rekordbewertung, geschweige denn einer »Allzeithochbewertung«. Wer den Teilmarkt USA von ca. 60 % Gewicht (gemäß Marktkapitalisierung) auf z. B. 30 % Gewicht reduziert (wie wir das tun), der hat auch diese moderate Höherbewertung eliminiert. Insbesondere, wenn ein Teil dieser 60 % in Schwellenländeraktien reallo-

kiert wird. Ebenso führt die Betonung von aktuell außergewöhnlich preisgünstigen »Value-Aktien« zu einem deutlich bewertungssenkenden Effekt.

Wichtiger als die Bewertung relativ zum eigenen historischen Mittel der jeweiligen Asset-Klasse oder des Index, ist jedoch die Bewertung relativ zu den konkret infrage kommenden Investmentalternativen. Die zwei wesentlichen Anlagealternativen zu Aktien sind für die meisten Privatanleger im DACH-Raum (DE, AT, CH): (a) High Quality-Anleihen (Anleihen von Emittenten hoher Bonität) und (b) Wohnimmobilien in den DACH-Ländern. Im Vergleich zu den Bewertungen dieser beiden Asset-Klassen ist das der Asset-Klasse Aktien-Global aktuell ungewöhnlich attraktiv.

High Quality-Anleihen sind sehr teuer. Teuer ist bei Anleihen eine andere Ausdrucksweise dafür, dass ihre Realzinsen unüblich niedrig sind. Wohnimmobilien in den größte-

ren Städten im deutschsprachigen Raum sind derzeit größtenteils außerordentlich hoch bewertet. In Bezug auf diese Städte in Deutschland von einer Wohnimmobilienblase zu sprechen, dürfte nicht übertrieben sein – so sehen es jedenfalls die Schweizer Großbank UBS in ihrem kürzlich veröffentlichten Global Real Estate Bubble Index 2020 und (etwas vorsichtiger) die Bundesbank (Monatsbericht 2/2020).

Bankguthaben, das unter Deutschen populärste Finanzprodukt, sind oberhalb der staatlichen Einlagensicherung von 100.000 Euro keine Alternative, da inakzeptabel risikoreich. Für das unter Privathaushalten zweitpopulärste Finanzprodukt, kapitalbildende Lebensversicherungen, gilt aufgrund des Ausfallsrisikos der Versicherungsgesellschaft das Gleiche. Dazu kommen bei KLVs – mit Ausnahme der vor 2005 abgeschlossenen Policen im klassischen Format – auch noch unattraktive Renditen.

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

### **Die bayerische kammerphilharmonie veröffentlicht Online-Angebote**

*Da Konzerte vor Publikum in absehbarer Zeit nicht möglich sein werden, hat die bayerische kammerphilharmonie ihr Konzert »un-er-hört: Traum Team« im wunderbaren Ambiente des Kleinen Goldenen Saals auf Video aufgenommen. In einem der schönsten Rokokosäle Deutschlands spielte das Ensemble Mozarts G-Dur Violinkonzert mit Sarah Christian und Haydns D-Dur Cellokonzert mit Maximilian Hornung, sowie Tschaikowskys Streicherserenade ein.*

*Das musikalische Fest für Augen und Ohren  
ist auf dem neu eingerichteten YouTube Kanal des Ensembles zu sehen.*

**Nächstes Konzert: Sa 6.3. ab 10 Uhr**  
**Peter I. Tschaikowsky Serenade C-Dur für Streicher op. 48**  
**Gabriel Adorján Konzertmeister und Leitung**

*Das Angebot stellt das Augsburger Ensemble allen Musikhungrigen kostenfrei zur Verfügung.  
Wenn Sie die bayerische kammerphilharmonie unterstützen wollen, freuen sich die Musiker über eine Spende:*

*bayerische kammerphilharmonie  
Stadtparkasse Augsburg  
IBAN: DE61 7205 0000 0240 7164 23*

**Weiter Informationen und Links zu den Konzerten auf YouTube:**  
**[www.kammerphilharmonie.de](http://www.kammerphilharmonie.de)**

## Die historische Entwicklung des amerikanischen Aktienmarkts

Von Christian Fegg

Der Aktienmarkt, speziell in den USA, hat in seiner Geschichte eine atemberaubende Entwicklung erlebt. Seit 1926 verzeichnet der Markt eine durchschnittliche Performance von 10,2%. Das hört sich im ersten Moment noch gar nicht so spektakulär an, bis man rechnet, was das in harten Dollars bedeutet.

Wer 1926 100 Dollar in den Markt investiert hätte, schade eigentlich, dass man den Konjunktiv verwenden muss, hätte heute ein Vermögen von über einer Million Dollar auf seinem Depot stehen. Vorausgesetzt freilich, man hätte die Dividenden jeweils reinvestiert (wir sprechen von Total Return) und keine Steuern bezahlt. Sehr theoretisch. Der Aktienmarkt ist dennoch eine Gewinnmaschine mit Wall-Street-Antrieb. Hätte, hätte, Fahrradkette.

Dagegen fallen die theoretischen Depotstände bei US-Anleihen geradezu bescheiden aus: um die 20.000 Dollar, was einer Verzinsung (Kupons jeweils reinvestiert) von 5,7% entspricht. Im Gold sind es nur 4,7% (etwa 8.000 Dollar) und am Sparbuch (vergleichbar mit kurzfristigen US-Staatsanleihen) wären es etwa 2.400 Dollar gewesen. Die Inflation hat einiges davon aufgeessen. 100 Dollar damals entsprechen heute kaufkraftbereinigt etwa 1.500 Dollar. Immerhin hätte man also mit dem Sparbuch auch real einen kleinen Ertrag erzielt. Immerhin.

Was wäre gewesen, wenn man nicht ganz so lange zurückgeht, sondern 1945 nach dem Krieg oder 1970 nach der Wiederaufbauphase oder 1995 mitten im Internet-Boom damit begonnen hätte, in den Aktienmarkt zu investieren? Man möchte meinen, dass die Große Depression, Hitler, der Zweite Weltkrieg, der Ölpreisschock mit sehr hohen Inflationsraten oder der Internet-Boom sich signifikant auf die langfristige Performance auswirken sollten. Möchte man meinen, ist aber nicht so. Die Ergebnisse ähneln sich über alle Zeiträume erstaunlich stark. Sehen Sie sich selbst die Zahlen an und bilden Sie Ihr Urteil. Man kann sagen, dass man mit einer Wahrscheinlichkeit von etwa 80% durch alle Perioden nach einem Jahr zumindest Pari am US-Aktienmarkt ausgestiegen ist.

Die Periode 1925 bis 1945 verzerrt das etwas nach unten, im Gesamtzeitraum von 1925 bis Ende Januar dieses Jahres liegt diese Wahrscheinlichkeit aber auch bei 73,7%. Ab 20 Jahren aufwärts war es zu allen Zeiten so, dass man zumindest seinen Einstand wieder erreicht hatte. Das ist Valium auf das Nervenkostüm der Anleger, einen langen Atem hat man aber trotz Nervenberuhigung dennoch ab und zu gebraucht.

**Christian Fegg,**  
Vorstand, Schoellerbank Invest AG

[christian.fegg@schoellerbank.at](mailto:christian.fegg@schoellerbank.at)  
[www.schoellerbank.at](http://www.schoellerbank.at)



Wenn man die Dividenden und die Inflation weglässt und sich auf die Kursentwicklung des Marktes konzentriert, dann gibt es eine Auffälligkeit. Der Markt wächst historisch real mit erstaunlich hohen 2,8% p.a. Das hat etwas mit dem Wirtschaftswachstum, etwas mit der Produktivität und etwas mit dem Bevölkerungswachstum zu tun. Die Realzinsen spielen auch eine Rolle. Lässt man die Trendlinie mit 2,8% Wachstum seit 1926 laufen, erhält man einen realen Wert des S&P 500 Aktienindex von 115 Punkten. Das Problem ist, dass der tatsächliche reale S&P 500 nicht beim Trend liegt, sondern bei über 200 Punkten steht.

Vielleicht gibt es ein neues Paradigma. Die hohe Verschuldung und die damit zusammenhängenden tiefen Zinsen könnten dazu führen, dass diese historischen 2,8% Wachstum durch höhere Wachstumsraten abgelöst worden sind. Das könnte sein. Und es wäre gut, wenn es so wäre.

Rechnet man nämlich vom Trendverlauf aus gesehen (115) mit 2,8% weiter, wie lange würde man benötigen, bis der Trend den aktuellen Kurs von über 200 schneidet? Das Ergebnis ist etwas unangenehm, es würde nämlich etwa 20 Jahre in Anspruch nehmen. Freilich verkürzen die Dividenden diesen Zeitraum ganz erheblich. Die Dividendenrendite des S&P 500 liegt derzeit bei 1,5%. Zählt man das zur Kurswachstumsrate von 2,8% hinzu, erhält man 4,3%. Dann kommt man auf noch etwa 13 Jahre. Besser, wir haben ein neues Paradigma. >>

## S&P 500 Index reale Basis mit Trendlinie (2,8% p. a. Wachstum)



Trendline based on linear regression = average growth weighted for extreme observations (mode statistics may change slightly with each update as historical trendline shifts).

Real S&P 500 Gain/Annum Performance		
Full History: 1925-12-31 to 2021-01-31		
% Over/Under Trend	% Gain/Annum	% of Time
Above 30.0	-2.04	25.77
-30.0 - 30.0	2.33	56.08
Below -30.0	14.07	18.15
Buy/Hold = 3.20% Gain/Annum		

Quelle: Ned Davis Research Datenbank

### 31.12.1925 bis 31.01.2021

S&P 500 jährlicher Ertrag im Schnitt	10,20%
Prozentualer Anstieg alle 1-Jahres Perioden	73,70%
Prozentualer Anstieg alle 5-Jahres Perioden	86,80%
Prozentualer Anstieg alle 10-Jahres Perioden	96,50%
Prozentualer Anstieg alle 20-Jahres Perioden	100%
Prozentualer Anstieg alle 30-Jahres Perioden	100%

### 31.12.1945 bis 31.01.2021

S&P 500 jährlicher Ertrag im Schnitt	11,00%
Prozentualer Anstieg alle 1-Jahres Perioden	78,70%
Prozentualer Anstieg alle 5-Jahres Perioden	90,10%
Prozentualer Anstieg alle 10-Jahres Perioden	97,00%
Prozentualer Anstieg alle 20-Jahres Perioden	100%
Prozentualer Anstieg alle 30-Jahres Perioden	100%

### 31.12.1970 bis 31.01.2021

S&P 500 jährlicher Ertrag im Schnitt	10,70%
Prozentualer Anstieg alle 1-Jahres Perioden	80,00%
Prozentualer Anstieg alle 5-Jahres Perioden	87,00%
Prozentualer Anstieg alle 10-Jahres Perioden	95,10%
Prozentualer Anstieg alle 20-Jahres Perioden	100%
Prozentualer Anstieg alle 30-Jahres Perioden	100%

### 31.12.1995 bis 31.01.2021

S&P 500 jährlicher Ertrag im Schnitt	9,40%
Prozentualer Anstieg alle 1-Jahres Perioden	80,00%
Prozentualer Anstieg alle 5-Jahres Perioden	76,20%
Prozentualer Anstieg alle 10-Jahres Perioden	87,50%
Prozentualer Anstieg alle 20-Jahres Perioden	100%
Prozentualer Anstieg alle 30-Jahres Perioden	n.v.

### 25.12.1925 bis 31.01.2021

	Ertrag	Schwankungsbreite
S&P 500 Total Return	10.2%	18.7%
Barclays Corporate Bond Total Return	5.7%	5.9%
Barclays Treasury Bond Return	5.7%	8.4%
Gold	4.7%	15.6%
Treasury Bills Total Return	3.4%	0.9%
Inflation	2.9%	

## Aktuell: Sonderabschreibungen für neue Wohnungen

Von Jürgen E. Leske

Mit der Förderung des Wohnungsbaus hat sich die Bundesregierung bisher nicht besonders hervorgetan – auch wenn der dafür zuständige Bundesinnenminister (auch Bauminister) Seehofer kürzlich etwas ganz anderes kundtat. Immerhin: Es gibt die Wohnraumoffensive für die Anschaffung oder Herstellung neuer Mietwohnungen. Mit § 7b des Einkommensteuergesetzes ist eine neue Sonderabschreibung eingeführt worden zur steuerlichen Förderung des Mietwohnungsneubaus.



Jürgen E. Leske | [www.ralese.de](http://www.ralese.de)

Und die Finanzverwaltung, hier das Bundesfinanzministerium, hat ein umfangreiches Schreiben veröffentlicht zur Interpretation des Gesetzes. Mit diesem neuen Instrument sollen steuerliche Anreize für den Mietwohnungsneubau gesetzt werden. Über einen begrenzten Zeitraum können Sonderabschreibungen zusätzlich zu der ohnehin möglichen linearen Abschreibung für Abnutzung, kurz AfA, vorgenommen werden.

### Was wird gefördert?

Die Sonderabschreibungen können nur in Anspruch genommen werden für Baumaßnahmen, die aufgrund eines Bauantrages erfolgen, der nach dem 31.8.2018 und vor dem 1.1.2022 gestellt wurde, oder aufgrund einer in diesem Zeitraum getätigten Bauanzeige. Und: Es müssen neue, bisher nicht vorhandene Wohnungen geschaffen werden. Also: Die Wohnung ist es, was begünstigt wird, nicht das ganze Gebäude oder ein Gebäudeteil. Allerdings auch Nebenräume, die zu der Wohnung gehören.

### Was ist eine begünstigte Wohnung?

Die begünstigte Wohnung muss die Voraussetzungen erfüllen, die in § 181 Abs. 9 des Bewertungsgesetzes genannt sind. Dabei handelt es sich bei der Wohnung um die »Zu-

sammenfassung einer Mehrheit von Räumen, die in ihrer Gesamtheit so beschaffen sein muss, dass die Führung eines selbstständigen Haushalts möglich ist« (so das Gesetz). Diese »Mehrheit von Räumen« muss von anderen Wohnungen oder Räumen, vor allem von Wohnräumen, baulich getrennt sein, eine in sich abgeschlossene Wohneinheit bilden und einen selbstständigen Zugang haben. Es müssen auch Nebenräume vorhanden sein, die zur Führung eines selbstständigen Haushalts notwendig sind. Das heißt, anders gedreht: Eine Räumlichkeit ohne Küche oder Badezimmer – diese Art von Räumlichkeit würde nicht den Ansprüchen nach dem Bewertungsgesetz genügen. Die notwendigen Räume, die hier gefordert werden, sind Küche, Bad oder Dusche, Toilette. Diese Mehrheit von Räumen muss eine Wohnfläche von mindestens 23 m<sup>2</sup> haben.

### Nebenräume, die begünstigt sind

Nebenräume, die nicht zum abgeschlossenen Bereich der Wohnung gehören, werden bei der Ermittlung der oben genannten Wohnfläche von 23 m<sup>2</sup> zwar nicht mitgezählt. Für sie gilt aber gleichwohl die Möglichkeit der Sonderabschreibung. Hier kommen infrage: Keller, Speicher oder Abstellräume, gemeinschaftlich genutzte Räume im selben Gebäude (wie das etwa Trockenräume sind) und Garagen, die zu dem Gebäude gehören, oder Stellplätze in Tiefgaragen.

### Neue Wohnung

Wichtig ist, dass es sich bei dem Objekt um eine neue Wohnung handelt, die also bisher nicht vorhanden war. Wer nur eine existierende Wohnung modernisiert oder saniert, kann die Abschreibung nicht vornehmen. Eine (neue) Wohnung kann aber etwa durch einen Ausbau eines Gebäudes oder einen Umbau oder eine Gebäudeaufstockung entstehen.

### Sonderfälle Wohnheime

Interessant können für manche Investoren die Sonderfälle sein, für die auch die Sonderabschreibung denkbar ist. Wer ein Studentenwohnheim baut, abgeschlossene Apartments in einem Seniorenheim oder Unterkünfte für betreutes Wohnen, der kann die Sonderabschreibung vornehmen, sofern diese Objekte folgende Voraussetzungen erfüllen: Es muss Wohn- und Schlafräum entstehen, es muss eine vollständig eingerichtete Küchenkombination vorhanden sein oder zumindest eine Kochgelegenheit mit den für eine kleine Kücheneinrichtung üblichen Anschlüssen.

sen und es muss ein Bad/WC existieren. Die Gesamtwohnfläche in diesen Fällen muss mindestens 20 m<sup>2</sup> betragen. Diese Sonderfälle sind also günstiger zu erstellen als die gängigen Wohnungen.

### *Vermietung ist wichtig*

Das geförderte Objekt muss eine Wohnung sein, die im Jahr der Anschaffung oder Herstellung und in den folgenden neun Jahren der entgeltlichen Überlassung zu Wohnzwecken dient. Und das ist nach dem BMF-Schreiben dann der Fall, wenn die Wohnung dazu bestimmt und geeignet ist, Menschen auf Dauer Aufenthalt und Unterkunft zu geben.

### *Ein Beispiel, was geht und was nicht geht*

Es schadet nicht, wenn es einen vorübergehenden Leerstand der Wohnung gibt; auch eine befristete Vermietung ist möglich, wenn die Mietdauer mindestens ein Jahr beträgt; die Wohnung kann an Arbeitnehmer vermietet werden.

Schädlich ist aber und also nicht begünstigt, wenn die Wohnung vom Bauherrn selbst genutzt ist, wenn die Wohnung unentgeltlich Fremden überlassen wird oder wenn die Wohnung vorübergehend zur Beherbergung von Personen genutzt wird (als Ferienwohnung zum Beispiel).

### *Was kann man alles abschreiben?*

Man kann die Anschaffungs- und Herstellungskosten der begünstigten Wohnung abschreiben. Man verwendet dabei (für den Steuerberater) die Grundsätze der Einkommensbesteuerung und die Bewertungsmaßstäbe nach § 255 Handelsgesetzbuch. (Für Neugierige: Sie mögen in dem BMF-Schreiben nachsehen, das am Ende dieses Artikels genannt wird, und dort bei der Randziffer 39–48 nachlesen.) Auch die Anschaffungsnebenkosten sind abschreibungsfähig und die Anschaffungs- und Herstellungskosten für Nebenräume und Garagen. Gibt es gemeinschaftlich genutzte Nebenräume (etwa in Eigentumswohnanlagen), dann werden deren Kosten nach dem Nutzflächenanteil aufgeteilt.

Mit dieser Sonderabschreibung soll der Bau von Wohnungen mit günstigen Mieten bezuschusst werden. Daher werden nur Anschaffungs- oder Herstellungskosten gefördert, die nicht mehr als 3.000 EUR je Quadratmeter Wohnfläche betragen. Man ermittelt dafür erst einmal die Anschaf-

fungs- oder Herstellungskosten und verteilt sie auf die gesamte Fläche, für die diese Kosten aufgewendet wurden. Dafür muss man die neu geschaffene oder neu geschaffene und erworbene Nutzfläche ermitteln und die Nutzfläche der begünstigten Wohnung. Die Nebenräume, die oben erwähnt wurden, zählen auch zur Nutzfläche.

Etwas knifflig ist, dass es nicht nur die Baukostenobergrenze gibt (gefördert werden nur Anschaffungs- oder Herstellungskosten, die nicht mehr als 3.000 EUR je Quadratmeter Wohnfläche betragen), sondern es gibt noch eine Förder-Höchstgrenze – und die beiden Begriffe dürfen nicht verwechselt werden. Förder-Höchstgrenze heißt, dass maximal nur 2.000 EUR je Quadratmeter Wohnfläche gefördert werden (§ 7b Abs. 3 Einkommensteuergesetz).

Das bedeutet: Wenn beispielsweise als förderfähige Herstellungskosten 150.000 EUR ermittelt wurden bei einer Nutzfläche der betreffenden Wohnung von 60 m<sup>2</sup>, dann ergibt sich folgende Rechnung:

$$150.000 \text{ EUR} ./ 60 \text{ m}^2 = 2.500 \text{ EUR}$$

Damit sind maximal als Bemessungsgrundlage anzusetzen 2.000 EUR x 60 m<sup>2</sup> = 120.000 EUR. Die Förder-Höchstgrenze für diese Wohnung beträgt also 120.000 EUR.

### *Wie kann abgeschrieben werden?*

Es können jährlich bis zu 5 % der Bemessungsgrundlage einer begünstigten Wohnung im Jahr der Anschaffung oder Fertigstellung und in den darauffolgenden drei Jahren abgeschrieben werden. Abgeschrieben wird jährlich. Man kann nicht auf die Monate aufteilen.

Hier gibt es aber Gestaltungsmöglichkeiten, die man mit dem Steuerberater erörtern sollte.

Der Bauherr/Käufer kann die Sonderabschreibung wählen, auch teilweise – muss das aber nicht. Der Bauherr kann beispielsweise nur für ein Jahr die Sonderabschreibung bis zu 5 % geltend machen und in den anderen Jahren darauf verzichten. Es ist auch nicht zwingend, dass er 5 % abschreibt, es können auch weniger sein.

Und – wie schon erwähnt – die lineare Gebäude-AfA kann parallel zu der Sonderabschreibung laufen. Aber es gilt ein Kombinationsverbot: Neben der Sonderabschreibung

nach § 7b Einkommensteuergesetz sind Abschreibungen nach §§ 7h und 7i Einkommensteuergesetz nicht möglich (das ist die erhöhte Absetzung bei Gebäuden in Sanierungsgebieten und die erhöhte Absetzung bei Baudenkmälern).

#### Beschränkte Förderzeit

Begünstigt ist nur ein begrenzter Förderzeitraum: Die Abschreibung ist nur möglich, wenn der Bauantrag (oder auch die Bauanzeige) nach dem 31.8.2018 und vor dem 1.1.2022 gestellt wurde.

#### Überprüfung der Nutzung

Die Nutzung der Wohnung durch Dritte, wie oben beschrieben, muss nachgewiesen werden. Der Bauherr oder Erwerber muss den Vordruck »Angaben zur Inanspruchnahme einer Sonderabschreibung nach § 7b EStG« verwenden und beim Finanzamt einreichen. Gibt es eine Änderung der Nutzung, dann muss das dem Finanzamt angezeigt werden. Stellt sich heraus, dass die Voraussetzungen für die Sonderabschreibung nicht erfüllt wurden, wird die Förderung verzinslich rückgängig gemacht.

Wer das begünstigte Objekt innerhalb der zehnjährigen Nutzungsfrist veräußert, muss die Sonderabschreibung rückgängig machen, wenn der Veräußerungsvorgang weder der Einkommen- noch der Körperschaftsteuer unterliegt. Entscheidend für den Erhalt der Sonderabschreibung ist, dass es sich um einen steuerbaren Vorgang handelt. Unerheblich ist es, ob die Veräußerung zu einem Gewinn oder Verlust führt.

Kommentar: Die beschriebene Förderung zur Errichtung neuer Mietwohnungen nach § 7b EStG ist sicher nicht uninteressant. Allerdings ist sie erstens kompliziert ausgestaltet. Zweitens aber erscheint die Baukostenobergrenze von 3.000 EUR doch in manchen Fällen für nicht besonders einladend: In vielen Städten liegt der durchschnittliche Quadratmeterpreis erheblich über der Baukostenobergrenze. Ob das also spürbar zu mehr bezahlbarem Wohnraum führt, wird sich erst erweisen. Auch droht jedem, der sich auf diese Subventionierung einlässt, die Rückabwicklung seiner Sonderabschreibung, wenn Förderbedingungen weggefallen sind. Und das kann teuer werden.

(BMF – Schreiben vom 7.7.2020, IV C 3 – S 2197/19/10009:008) □

#### Buchvorstellung:

### Lege nicht alle Eier in einen Korb – Diversifikation als FIDUKA Prinzip

*Wohin mit dem Geld? Diejenigen, die sich diese Frage stellen, sind wahrscheinlich regelmäßige Leser des Wirtschaftsteils der Zeitung. Manchmal aber hilft es, einen Schritt von der Einzelbetrachtung abzurücken, um sich einen besseren Überblick zu verschaffen. Die Autoren von »Lege nicht alle Eier in einen Korb« verschaffen allen, die an einer Geldanlage interessiert sind, einen guten Überblick über die gängigen, seriösen Anlageformen sowie deren Vor- und Nachteile. Dabei wird auch eine Einordnung in den übergeordneten Rahmen der Geldpolitik vorgenommen: Was ist die Rolle der EZB? Und was bedeutet finanzielle Repression? Die große Frage aber ist, wie man sein Vermögen strategisch klug und unter Berücksichtigung des magischen Dreiecks der Geldanlage auf unterschiedliche Anlageformen verteilt. In ihrem Sachbuch legen die beiden FIDUKA-Manager Prof. Dr. Urban Bacher und Marco Herrmann die gleichen verantwortungsvollen Regeln zugrunde, die bereits der Firmengründer Gottfried Heller unter Mitwirkung der Börsenlegende André Kostolany angewendet hat.*

Verlag: Frankfurter Allgemeine Buch  
ISBN 978-3-96251-101-2  
[www.fazbuch.de](http://www.fazbuch.de)



## Corona-Aufbaufonds der EU oder der Fluch der vermeintlich guten Tat

Von Robert Halver

Es ist ein bisschen untergegangen. Aber in der Corona-Krise legt die EU ein gewaltiges Hilfspaket auf. Herzstück ist der Wiederaufbaufonds über 672,5 Mrd. Euro. Erstmals wird er über gemeinsame EU-Schulden gestemmt, die auch erstmals über kollektive EU-Anleihen finanziert werden. Die Politik spricht von Solidarität innerhalb der EU. Doch fallen auch die letzten europäischen Stabilitätshüllen mit allen nackten Folgeschäden.

»Lass keine Krise ungenutzt verstreichen« (italienischer Philosoph Niccolò Machiavelli)

Die Pandemie ist auch eine Einlasstür für die Vergemeinschaftung von Staatsschulden. Dieses Instrument wurde bei Gründung der Europäischen Stabilitätsunion zwar ausgeschlossen. Doch fanden romanische Länder an Stabilitätsregeln immer schon so viel Gefallen wie meine Katzen am Tierarzt. Daher war es nie verwunderlich, dass Frankreich und Italien ihnen von Anfang an Breitseiten verpassen. Bei der EZB war man bereits sehr erfolgreich. Mittlerweile hat sie mit der stabilen Geldpolitik der früheren Bundesbank so viel zu tun wie eine Frittenbude mit einem Sterne-Restaurant.

Und jetzt in der Pandemie ist selbst das Schleifen der festesten Stabilitätsburg alternativlos geworden. Es werden gemeinschaftliche Schulden aufgenommen. Früher Europäische Stabilitätsunion, heute Romanische Schuldenunion. »Eurobonds« – offiziell wird dieser politisch verbrannte Begriff nicht verwendet – werden Realität.

Der Anstandswauwau der Stabilität darf zwar noch bellen oder eher winseln. So wurde als Bedingung für Konjunkturlösungen offiziell formuliert, dass Empfängerländer 37 Prozent in Klimaschutz und 20 Prozent in Digitalisierung stecken müssen. Zunächst, wie groß kann deren Erfolg sein, wenn bürokratische Verwaltung und infrastrukturelle Mängel der erhofften wirtschaftlichen Dynamik Knüppel zwischen die Beine werfen? Übrigens, welche Sanktionsmöglichkeiten hat die EU gegen Länder, die die Mittel nicht zweckgebunden verwenden? Will man deren

Vertretern beim nächsten EU-Gipfel den Nachtsch verweigern? Oder werden Korsika oder Sizilien unter Brüsseler Zwangsverwaltung gestellt? Nein, es gibt keine Bestrafungsmöglichkeit.

### Geschenke erhalten die (europäische) Freundschaft

Im Gegenteil. Brüssel weiß, dass allein schon die Androhung eines Landes, aus der EU oder sogar der Eurozone auszutreten, zu massiver Eurosklerose führt. Die vielen finanz- und wirtschaftlichen Scharmützel der Vergangenheit zwischen EU-Ländern haben doch nicht zum europäischen Frieden beigetragen. Sind wir ehrlich: Die auch verschenkten Geldspenden sind zu einem großen Anteil Kohäsionspolitik: Wie Pattex, Uhu oder Pritt sollen sie die Gemeinschaft zusammenkleben.



Was passiert eigentlich mit den nicht zweckgebundenen Mitteln, den restlichen 43 Prozent? Wenn diese wie Taschengeld zur freien Verfügung stehen, wird die nationale Verschuldung auf europäischer Ebene sozialisiert. Und warum sollten sich Landesregierungen dann noch fastenzeitlich mäßigen? Warum nicht das von der EU geschenkte Geld an die Wähler z. B. in Form von Steuer-senkungen weiterverschenken? Der politischen Karriere wird es sicher nicht schaden.

So mancher Politiker spricht jetzt von einer der Corona-Krise geschuldeten Einmaligkeit. Aber bereits in der Vergangenheit waren Verwässerungen bzw. Abschaffungen von Stabilitätskriterien keine Ausnahmen. Sie wurden zu Regeln. Und so wird ebenso der »einmalige« Solidaritätsfonds zum Evergreen. Die Gefahr ist groß, dass zukünftig regelmäßig Bedürfnisse für neue nationale Verschuldungen angemeldet werden, für die es zwar keinen wirklichen Bedarf gibt, die aber gemäß europäischer Nächstenliebe dennoch kollektiv befriedigt werden. Krise ist doch irgendwie immer. Und wenn die Allgemeinheit für den Einzelnen haftet, warum sollte man sich dann zurückhalten? >>

Fiskalunion steht auf der hübschen Verpackung drauf. Drin ist allerdings Schuldenunion.

*Europa muss mit den Adlern fliegen,  
nicht mit den Hühnern scharren*

Um nicht falsch verstanden zu werden: In der Corona-Krise muss die EU selbstverständlich zusammenhalten. Überhaupt, heutzutage können sich die vergleichsweise kleinen europäischen Staaten allein nicht gegen die geo-, wirtschafts- und finanzpolitischen Hegemone USA und China behaupten. Selbst Deutschland bringt nicht genügend Kampfgewicht auf die internationale Waage. Europa ist zum Zusammenhalt verdammt.

Entscheidend ist aber nicht das Ob, sondern das Wie der Integration. Zunächst muss Europa aus seiner schon sprichwörtlichen Uneinigkeit heraus, die sich aktuell z. B. in der Impfpolitik dokumentiert. Im Vergleich sind die Schildbürger besser organisiert.

Vor allem aber, wenn Amerika und Asien konsequent auf Wettbewerbsfähigkeit, Innovation und attraktive Industriestandorte setzen, um Wohlstand nachhaltig zu sichern, springt Europa allein mit politisch und moralisch korrektem Kollektivismus zu kurz.

Nur weil wir uns auf dem Brüsseler Marktplatz treffen, uns am Händchen nehmen und »Kumbaya My Lord« singen, werden Europäer gegenüber Amerikanern und Chinesen nicht bestehen. Finanzgeschenke und Sozialisierung von Staatsschulden, die am liebsten auch noch von der EZB monetisiert und später sogar in ihrem Endmülllager entsorgt werden, um dann neue frische zu machen, sind doch keine Erfolgsformeln für Wachstum und Arbeitsplätze.

Die Transfers zwischen Nord- und Süditalien oder der deutsche Länderfinanzausgleich haben die wirtschaftlichen Differenzen nicht behoben. Wer sich risikolos hinter der Allgemeinheit verstecken kann, wird im Zweifel weniger Eigenverantwortung zeigen und weniger eigene Anstrengungen unternehmen, um erfolgreich zu sein.

Damit mag man in Europa zwar einen gemeinsamen Nenner erreichen, aber nur den kleinsten. Am Ende sind damit zwar alle wie in der sozialistischen Theorie gleich,

leider aber in der wirtschaftlichen Praxis auch gleich schlecht. Mit so einer Politik ziehen uns Amerikaner und Chinesen die Hosen aus.

*Kein Neo-Sozialismus,  
sondern Neo-Soziale Marktwirtschaft*

So mancher neo-sozialistische Gesundheitsbeter will es nicht hören: Es geht nicht ohne das individuelle Leistungsprinzip einer marktwirtschaftlichen Ordnung. Sie hat ihre Überlegenheit bei der Schaffung von Wohlstand gegenüber reinen Umverteilungs- und Kollektivsystemen inflationär bewiesen.

Sicher, Marktwirtschaft ist nicht perfekt. Und sie bedeutet gegenüber einer Scheinsicherheit des Staates, der sich gern als Kindermädchen sieht, auch immer etwas Unsicherheit und Risiko. Doch nur so wird eine innovative und wachstumsstarke Volkswirtschaft erreicht, die sich dann erst ordentliche Sozialleistungen leisten kann. Das nennt sich soziale Marktwirtschaft, erfunden in Deutschland. Mittlerweile allerdings führt selbst Deutschland dieses jahrzehntelang erfolgreiche Modell nicht konsequent fort.

Das Ziel, 2020 die digitale Weltspitze zu erreichen, wurde verfehlt. Jetzt werden in Berlin Jahrhundertreformen gefordert. Goethe würde sagen: »Der Worte sind genug gewechselt, lasst mich auch endlich Taten sehn!«

Ohne Fleiß kein Preis. Ich komme aus der Landwirtschaft. Wer die Felder nicht ordentlich bestellt, kann keine gute Ernte erzielen. Das sollten auch diejenigen bedenken, die mit viel politischem Mimimi, rein ideologisch und Wähler verdummend von der Überwindung des Kapitalismus sprechen, den es so in den USA, aber nicht in Europa gibt.

Ja, in der Krise muss die EU helfen. Danach aber muss jedes europäische Land seine Hausaufgaben auch wieder eigenverantwortlich, selbst machen. Sich regen bringt Segen.

Gerne soll Europa die Ode an die Freude singen, am liebsten die Ode an die Freude der Neo-Sozialen Marktwirtschaft. Denn jede Form von Sozialismus hat schließlich Unheil über die Menschheit gebracht. Eigentlich sollte ein gebranntes Kind das Feuer scheuen. □

Medienmitteilung

## **Schweizer Privatbank auf dem deutschen Markt: Maerki Baumann & Co. AG baut Geschäftstätigkeit in Deutschland aus**

**Zürich, 25. Februar 2021 – Die Schweizer Privatbank Maerki Baumann & Co. AG stärkt ihre Positionierung auf dem deutschen Markt. Das Zürcher Familienunternehmen ist bereits seit vielen Jahrzehnten als Vermögensverwalter für Kundinnen und Kunden aus Deutschland tätig und baut nun seine Geschäftstätigkeit im wichtigsten Auslandsmarkt gezielt aus.**

Für den deutschen Markt verantwortlich ist Gerald Lulei (61), selbst Deutscher, der zuvor lange Jahre in verschiedenen Managementpositionen bei Banken in der Schweiz und in Deutschland tätig war. Unter seiner Führung betreut ein eigens aufgebautes Team bestehender und neuer Kundenberater sowohl private als auch institutionelle Kunden mit Domizil in Deutschland. Damit verbunden ist die Absicht, einen gezielten Ausbau der Geschäftstätigkeit mit deutschen Kundinnen und Kunden voranzutreiben. Maerki Baumann hat die hierfür notwendigen rechtlichen und regulatorischen Vorkehrungen getroffen.

Die intensivierete Marktbearbeitung von Maerki Baumann konzentriert sich zunächst vor allem auf die Region um Hamburg, das Rheinland, die Rhein-Main-Neckar-Region sowie die Grossräume um Stuttgart und München.

Dr. Stephan A. Zwahlen, Vorsitzender der Geschäftsleitung: »Als grösste Volkswirtschaft Europas ist Deutschland ein sehr interessanter Markt für unsere Privatbank. Immer mehr Menschen suchen auch dort Alternativen zu grossen Banken mit anonymen Besitzverhältnissen. Wir spüren diesen Bedarf und ich freue mich, dass wir mit unserem neuen Team nun noch näher an unseren deutschen Kundinnen und Kunden sein können.«

Maerki Baumann ist eine unabhängige Privatbank, die sich im Besitz der Zürcher Familie Syz befindet. Ihren

Kunden in Deutschland bietet sie nicht nur klassische Beratungsdienstleistungen an. Mit ihrer Modularen Anlagelösung verfügt sie auch über ein innovatives Angebot in der Vermögensverwaltung, das individuelle Schwerpunkte ermöglicht – wie etwa nachhaltige Anlagen oder Schweizer Aktien.

Die Privatbank legt grossen Wert auf unternehmerische Unabhängigkeit, Sicherheit in der Anlagetätigkeit und konsequente Zukunftsorientierung. So ist Maerki Baumann auf dem Schweizer Heimmarkt beispielsweise seit geraumer Zeit in der Lage, Kryptowährungen für ihre Kunden zu handeln und zu verwahren.

Dr. Stephan A. Zwahlen: »Unsere Maxime in der Vermögensverwaltung lautet »Sicherheit vor Rendite«. Dazu gehört für uns ein systematischer Anlageprozess sowie ein diszipliniertes Risikomanagement, gerade auch in Zeiten erhöhter Unsicherheit. Ebenso streben wir danach, für unsere Kundinnen und Kunden rechtzeitig passende Angebote für wichtige Zukunftsthemen zu entwickeln, so etwa im Bereich digitaler Vermögenswerte.«

### **Maerki Baumann & Co. AG – Privatbank**

Die 1932 gegründete Privatbank Maerki Baumann & Co. AG mit Sitz in Zürich konzentriert sich auf ihre Kernkompetenzen in der Anlageberatung und Vermögensverwaltung sowie in der Betreuung unabhängiger Vermögensverwalter. Das für moderne Technologien aufgeschlossene Traditionshaus differenziert sich als langfristig orientiertes Familienunternehmen, das seine Dienstleistungen ausschliesslich aus der Schweiz heraus anbietet.

Die auf Unabhängigkeit, Sicherheit und Transparenz ausgerichtete Anlagephilosophie zeigt sich etwa in der sehr soliden Eigenkapitalbasis sowie der gut nachvollziehbaren Bankleistung. Mit ihrem modularen Anlageansatz und ihrem Krypto-Angebot unterstreicht die Privatbank ihren Anspruch, Bewährtes mit Neuartigem zu verbinden.

Maerki Baumann verwaltet Kundenvermögen im Umfang von rund CHF 8,6 Milliarden, wovon über 80 % aus der Schweiz und fast 10 % aus Deutschland stammen.

[www.maerki-baumann.ch](http://www.maerki-baumann.ch)

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 Haftungsobliegenheit. 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 distanzieren 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.