

## Grüne Geldanlagen in der Selbstfindung

Von Marco Herrmann

*Die Europäische Union möchte mit dem Hebel der Finanzmärkte den Planeten vor dem Klimakollaps retten und gleichzeitig auch weitere Ziele wie beispielsweise mehr soziale Gerechtigkeit erreichen. Doch dieses Thema ist komplexer als es auf den ersten Blick erscheint.*



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

Taxonomie heißt das Zauberwort. Dabei handelt es sich um ein umfangreiches Regelwerk, das Aufschluss darüber geben soll, welche Investments als Gut oder Böse zu betrachten sind. Damit nicht genug, die Finanzaufsichtsbehörden der einzelnen Länder erarbeiten bereits eine Verordnung, wie eine Umsetzung dieser Taxonomie in den Produktangeboten der Banken und Fondsanbieter erfolgen soll. Und trotzdem bleibt vieles im Unklaren. Das spiegelt auch eine aktuelle Analyse des Vermögensverwalters Schroders wider, die die ESG-Ratings der Analysehäuser MSCI und S&P miteinander verglichen hat. Das Fazit ist ernüchternd: Die Beurteilung, ob es sich hinsichtlich der Bereiche E, S und G um ein gutes oder schlechtes Unternehmen handelt hängt stark vom Rating-Anbieter ab. Die Korrelation der verschiedenen Bewertungen untereinander ist mit durchschnittlich 0,44 nur schwach ausgeprägt.

Eigentlich müssten sich die Ratings demnächst annähern, wenn mehr und mehr die Taxonomie-Vorgaben in den Analyseprozess Einfluss finden. An und für sich wäre es aber nur völlig normal, dass bei diesem Thema die Meinungen auseinander gehen. Jeder Mensch hat eben andere Grundvorstellungen vom Leben und von dem, was sich für die Gesellschaft und die Umwelt positiv oder negativ auswirkt.

### Die Krux mit der Blaupause

Ein Liebling der ESG-Fonds ist der Grafikkartenhersteller NVIDIA, dessen eigener CO<sub>2</sub>-Ausstoß überschaubar ist. Gleichzeitig werden die Computerchips der Amerikaner als besonders energieeffizient gelobt. Allerdings sieht das bei

**Am 22. November 2021 erscheint  
der neue Elite Report**

Vorbestellungen sind möglich:  
[bestellung@elitereport.de](mailto:bestellung@elitereport.de)



»Die Elite der Vermögensverwalter 2022«

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

den Kunden von NVIDIA – das sind vor allem Gamer und Krypto-Miner – komplett anders aus. Die indirekten CO<sub>2</sub>-Emissionen sind nämlich ähnlich hoch wie die von Käufern von Autos mit Verbrennungsmotoren.

Große institutionelle Investoren werden künftig verpflichtet, Auskunft über die Nachhaltigkeit ihrer Portfolios zu geben. Das führt in einer ersten Reaktion unweigerlich zu einem Desinvestmentprozess der »Schmuddelkinder«. Doch das Problem ist dadurch in keiner Weise gelöst. Denn wenn ein Investor eine Aktie an der Börse verkauft, steht dem ein anderer als Käufer gegenüber. Cary Krosinsky, Professor für Nachhaltige Finanzwirtschaft an den Universitäten Yale und Brown, sieht das kritisch. Gegenüber dem Branchenmagazin Citywire sagte er, dass diese Divestment-Bewegung das Klimaproblem nicht löst. »Diese Unternehmen verschwinden nicht, weil eine Handvoll Leute beschließt, sie nicht zu besitzen. Nichts hat sich bei Exxon Mobil oder BP geändert, diese Unternehmen haben sich wirklich nicht gewandelt, auch wenn die Fondsmanager mit den Armen über den Klimawandel winken,« so der Nachhaltigkeitsexperte.

Von klassischen Impact-Fonds, im Regulierungsdeutsch »dunkelgrüne Fonds« genannt, spricht man, wenn diese

einen positive Wirkung auf die Umwelt und andere Ziele der EU haben. Das trifft auf einen Fonds zu, der überwiegend in Unternehmen mit Geschäftsschwerpunkt Erneuerbare Energien und Recycling investiert ist. Investments in Energie- und Bergbauunternehmen, Autohersteller und Chemiewerte dürften dagegen als böse betrachtet werden. Jedoch liegt gerade hier der größte Hebel für das Klima und dessen Rettung. Große Investoren – wie BlackRock, Union Investment oder DWS – sollten ihren Einfluss gegenüber den Managern dieser Unternehmen geltend machen und auf Veränderungen hinwirken. Das wäre dann tatsächlich auch ein Impact-Fonds.

Die EU-Taxonomie gibt Regeln für die Beurteilung von Unternehmen vor. Dies kann aber keine Antwort auf die optimale Zusammenstellung eines Portfolios sein. Es kommt vielmehr auf die Intention an. Eine automatische Outperformance mit grünen Aktien ist ebenfalls nicht garantiert. Wäre das so, würde jeder aktive Manager nach diesen Titeln Ausschau halten und eine ESG-Diskussion wäre nicht mehr nötig. Die Finanzmärkte sind keine Naturwissenschaft, die ihren eigenen Gesetzen unterliegt. So können zwei komplett unterschiedliche Portfolios zum gleichen Ziel führen, sofern sie sorgfältig zusammengestellt sind. □

ANZEIGE

**EXA Energie**  
Für Firmen gemacht

Zertifizierter Berater  
Der Mittelstand.  
BVMW  
im Beraternetzwerk des Mittelstands.

**360°**

**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.

www.exa-energie.de

## Steuern sparen durch Buy-and-Hold

Von Gerd Kommer und Jonas Schweizer

*Dass Buy-and-Hold (»B&H«) dazu beiträgt, die Nebenkosten eines Kapitalmarktportfolios niedrig zu halten, das wissen inzwischen die allermeisten Privatanleger. Niedrige Nebenkosten wiederum führen unter sonst gleichen Umständen auf lange Sicht zu einem deutlich höheren Endvermögen. Noch viel zu wenige Anleger hingegen kennen den Steuervorteil von B&H, der – ebenso wie niedrige laufende Kosten – eine beträchtliche Verbesserung bei Nettorendite und Endvermögen bewirkt.*

Den meisten von uns ist bewusst, dass es wirtschaftlich vorteilhaft ist, eine gegebene Steuerzahlung – soweit rechtlich zulässig – in die Zukunft zu verschieben. Oft wird das damit begründet, man müsse den Abfluss von »Steuerliquidität« verhindern. Diese sogar von Steuerberatern vorgebrachte Erklärung ist jedoch allenfalls halb richtig. Nur halb richtig, weil sie einen zumeist eher unwichtigen Randaspekt – das Hinausschieben eines irgendwann sowieso stattfindenden Liquiditätsabflusses – zur Haupterklärung aufbauscht. Die tatsächliche Haupterklärung für die wirtschaftliche Vorteilhaftigkeit von in die Zukunft verschobenen Steuerzahlungen besteht in dem damit bewirkten steuerlichen Barwerteffekt. Was verbirgt sich dahinter?

Bekanntlich werden Kursgewinne bei Aktien erst bei Realisierung, also zum Zeitpunkt des Verkaufs besteuert. Im Fachjargon nennt man das die »nachgelagerte Besteuerung von Wertsteigerungsgewinnen«. Sie ist zu unterscheiden von der laufenden, »sofortigen« Besteuerung von Dividenden. Dividenden werden stets sofort oder jährlich versteuert. Das trifft sowohl auf einzelne Aktien, also auch Aktienfonds zu. (Bei Fonds, einschließlich ETFs, ist die Unterscheidung zwischen ausschüttenden oder thesaurierenden Fonds hierbei im Prinzip unerheblich.)

Der steuerliche Barwerteffekt von B&H lässt sich am einfachsten anhand konkreter Zahlen illustrieren. Wir unterstellen dafür, dass eine Aktie X oder ein diversifiziertes Aktienportfolio, wie etwa ein ETF auf den MSCI World Index, eine langfristig durchschnittliche Kursrendite von 6% p.a. und eine Dividendenrendite von 2,5% p.a. hat, also eine Gesamrendite von 8,5%. Die hier angenommene Dividendenrendite von 2,5% entspricht ziemlich genau dem Durchschnittswert beim MSCI World-Index in den vergangenen 20 Jahren.

Wie wir gleich sehen werden, macht es für die effektive Steuerquote und damit die tatsächliche Nachsteuerrendite einen enormen Unterschied, ob die 6% Kursrendite am Ende jedes Kalenderjahres besteuert werden – wie bei einem typischen aktiven Anleger – oder erst nach beispielsweise 30 Jahren beim Verkauf der Aktie oder des ETF-Anteils – wie bei einem disziplinierten B&H-Investor.

Bei einem typischen aktiven Anleger erfolgt die Besteuerung der Kursgewinne jährlich (»sofort«), weil er den größten Teil seiner Wertpapiere weniger als zwölf Monate oder jedenfalls nicht viel mehr als zwölf Monate hält, er also fortlaufend Gewinne realisiert. Im Gegensatz dazu erfolgt bei einem disziplinierten B&H-Anleger die Besteuerung, die tatsächliche Abführung der mit jedem Euro Kursgewinn entstandenen »latenten Steuerschuld«, vielleicht erst nach 20 oder 30 Jahren oder noch später, wenn das Investment verkauft wird, weil der Anleger (oder sein Erbe) den Erlös verkonsumieren oder anderweitig nutzen möchte.

Jetzt die finanzielle Krux: Durch die nicht jährliche, sondern nachgelagerte Versteuerung von Kursgewinnen im Falle von B&H kann der Anleger den Steuerbetrag, den er in einem gegebenen Jahr erst einmal nicht abführen muss, auch danach noch investieren, sodass dieser Betrag weiterhin für ihn arbeitet und damit Erträge produziert. Die hätte es bei jährlich-sofortiger Besteuerung nicht gegeben, obwohl auch hier ganz am Ende der Betrachtungsperiode der (gleiche) Steuerbetrag an den Staat überwiesen werden muss. Dieses oft übersehene Detail erzeugt den steuerlichen Barwertvorteil.

Ein Rechenbeispiel: Wir nehmen an, dass Lena und Carla ein Aktiendepot im Wert von 10.000 Euro besitzen. Beide erzielen 10% Kursrendite im Jahr 1 und wieder 10% Kursrendite im Jahr 2 (die Dividendenrendite interessiert uns hier nicht). Lena ist eine spekulativ orientierte »aktive« Anlegerin, die ein Wertpapier zumeist nur wenige Monate hält, Carla dagegen eine konsequente Buy-and-Hold-Advokatin, deren »Lieblingshaltedauer« mit derjenigen von Warren Buffet übereinstimmt: »für immer«.

Lena und Carla erwirtschaften beide im Jahr 1, wie erwähnt, Kursgewinne von 10% also 1.000 Euro. Lena, die »Traderin«, führt davon im ersten Jahr 26,4% (264 Euro) als Kapitalertragsteuer + Soli an Vater Staat ab (alle Beträge auf volle Euro gerundet). Von ihrem Vorsteuergewinn bleiben ihr

736 Euro, mit denen sie ins zweite Investmentjahr zieht. Carla zahlt erst einmal kein Steuern, da sie ja keine Gewinne realisiert hat. Carla geht mit dem vollen (unversteuerten) Gewinn von 1.000 Euro ins Jahr 2.

Im Jahr 2 verdient Lena mit ihrem bereits versteuerten Gewinn aus Jahr 1 nur noch  $10\% \times 736 \text{ Euro} = 74 \text{ Euro}$ , Carla hingegen  $10\% \times 1.000 \text{ Euro} = 100 \text{ Euro}$ . Carla hat im zweiten Jahr mithin 26 Euro vereinnahmt (die Differenz zwischen 100 Euro und 74 Euro), die Lena endgültig nicht hat und niemals haben wird. Außerdem verbleiben die oben erwähnten 264 Euro (1.000 Euro minus 736 Euro) weiterhin in Carlas Portfolio und können ihr gutes Renditewerk auch im dritten und in den folgenden Jahren tun.

Wenn wir dieses Spielchen 30 Jahre wiederholen und dabei noch den Zinseszineffekt berücksichtigen (was in der obigen Beschreibung von Jahr 1 und Jahr 2 der Einfachheit halber unterblieb), dann bewirkt der anfänglich erst bescheidene Unterschied zwischen Lena und Carla am Ende einen erstaunlichen Endvermögensvorteil für Carla.

Warren Buffett nennt die nachgelagerte Besteuerung von Kursgewinnen bei Buy-and-Hold ein »zinsloses Darlehen vom Staat« und wirtschaftlich ist sie genau das. Der B&H-Anleger bekommt quasi jedes Jahr neue zinslose Darlehen vom Staat, jeweils in Höhe der in die Zukunft verschobenen, gestundeten Abführung seiner im Vorjahr entstandenen Steuerschuld. Diese Darlehen muss er erst beim Ver-

kauf der Anlagen in vielen Jahren zurückführen, kann aber diese Darlehen in der Zwischenzeit investieren und für sich arbeiten lassen.

Die untenstehende Tabelle quantifiziert den steuerlichen Barwertvorteil bei Aktien unter der deutschen Kapitalertragsteuer für unterschiedlich lange Betrachtungsperioden bis 40 Jahre. Es wird dabei – wie eingangs beschrieben – eine Gesamtrendite von 8,5% p.a. angenommen, die sich in 6% Kursrendite und 2,5% Dividendenrendite aufteilt. Der »statutarische« (gesetzliche) Steuersatz beträgt 26,375% (gerundet 26,4%) und resultiert aus 25% Kapitalertragsteuer + 5,5% Solidaritätszuschlag auf diese 25%. Dem statutarischen Steuersatz steht der effektive Steuersatz gegenüber, und der sinkt beim B&H-Anleger mit jedem zusätzlichen Buy-and-Hold-Jahr. Beim aktiven Anleger sind statutarischer und effektiver Steuersatz identisch.

Das Rechenbeispiel in der Tabelle illustriert, dass ein B&H-Anleger unter der derzeitigen Abgeltungsteuer über einen 30-Jahreszeitraum eine durchschnittliche Nettorendite vereinnahmt, die um 0,8 Prozentpunkte (7,1% p.a. statt 6,3% p.a.) höher ist, als die Nettorendite eines Anlegers, der diesen steuerlichen Barwertvorteil nicht hat, weil er seine Wertpapiere mehr oder weniger jährlich kauft und verkauft. Aufgrund des Zinseszineffekts hat das eine gewaltige Auswirkung auf den Vermögensendwert. Der ist für den B&H-Anleger nach 30 Jahren um 28% höher und nach 40 Jahren 46% höher. >>

#### Der steuerliche Barwertvorteil bei Aktienanlagen durch Buy-and-Hold – Annahme anfängliches Einmalinvestment von 100 Euro (alle Zahlen gerundet)

Steuereffekte bei einem aktiven Anleger gegenüber einem Buy-and-Hold-Anleger	Nach einem Jahr	Nach 10 Jahren	Nach 20 Jahren	Nach 30 Jahren	Nach 40 Jahren
Vorsteuerrendite für beide Anlegertypen	8,5% p.a.	8,5% p.a.	8,5% p.a.	8,5% p.a.	8,5% p.a.
Aktiver Anleger: Vermögensendwert nach Steuer	106 Euro	183 Euro	337 Euro	618 Euro	1.134 Euro
B&H-Anleger: Vermögensendwert nach Steuer	106 Euro	190 Euro	381 Euro	789 Euro	1.655 Euro
Vorsprung Endvermögen B&H-Anleger	0%	+4%	+13%	+28%	+46%
Aktiver Anleger: Effektiver Steuersatz	26,4%	26,4%	26,4%	26,4%	26,4%
B&H-Anleger: Effektiver Steuersatz	26,4%	22,0%	18,6%	16,2%	15,5%
Steuervorteil B&H-Anleger (Prozentpunkte)	0	4,4%	7,8%	10,2%	10,9%
Aktiver Anleger: Nachsteuerrendite	6,3% p.a.	6,3% p.a.	6,3% p.a.	6,3% p.a.	6,3% p.a.
B&H-Anleger: Nachsteuerrendite	6,3% p.a.	6,6% p.a.	6,9% p.a.	7,1% p.a.	7,3% p.a.
Renditevorteil B&H-Anleger (Prozentpunkte)	0,0% p.a.	0,3% p.a.	0,6% p.a.	0,8% p.a.	1,0% p.a.

In der Tabelle sind die Einsparungen durch B&H, die aus den geringeren Transaktionskosten für Kaufen und Verkaufen resultieren, noch gar nicht berücksichtigt, da es uns hier nur um steuerliche Effekte geht.

### **Was gibt es noch zu wissen zum steuerlichen Barwert-Effekt von Buy-and-Hold?**

Dieser Steuervorteil ist umso höher, je höher der zugrundeliegende Steuersatz ist. Würde also die deutsche Abgeltungsteuer – so wie es einige im Bundestag vertretene Parteien befürworten – durch den für die meisten Anleger höheren normalen (progressiven) Einkommensteuertarif ersetzt werden, würde der relative Nutzen von B&H noch weiter steigen. Ein Zahlenbeispiel: Bei einem Betrachtungszeitraum von 30 Jahren und einem Steuersatz von 35% (statt 26,4%), erhöht sich der Endvermögensvorsprung des B&H Anlegers von bisher 28% auf nun 36% und der jährliche Nettorenditevorteil von 0,8 Prozentpunkten auf 1,1 Prozentpunkte.

Der Steuervorteil von B&H nimmt ferner mit der Höhe der zugrundeliegenden nominalen Wertsteigerungsrendite zu. Sollte beispielsweise die Inflation in Deutschland stark anziehen und daher die nominalen Aktienrenditen längerfristig etwa parallel mit nach oben gehen (das ist der übliche ökonomische Zusammenhang), wäre der B&H-Steuer-vorteil ebenfalls größer. Das auch für einen B&H-Anleger sinnvolle und von uns befürwortete periodische »Rebalancing« reduziert das Ausmaß des steuerlichen Barwertvorteils geringfügig. Dieser Effekt wurde in unserer Rechnung nicht berücksichtigt. Auf so genanntes Cash-Flow-basiertes Rebalancing – die Nutzung von ohnehin stattfindenden Zahlungsströmen hinein in das Portfolio (Vermögensaufbauphase) oder heraus aus dem Portfolio (Vermögens-nutzungsphase) zu Rebalancing-Zwecken – trifft diese Ein-

schränkung erfreulicherweise nicht zu. Steuern sparen durch B&H ist einfach und funktioniert zu 100% zuverlässig. Es ist kein Steuerschlupfloch und man braucht dafür keinen Steuerberater. Durch die heute bekannten Besteuerungspläne der Parteien im Bundestag, die Steuererhöhungen anstreben, ist dieser Steuervorteil nicht bedroht.

### **Fazit:**

Buy-and-Hold hat drei große Renditevorteile, von denen jedoch nur einer – die Einsparung bei Transaktionskosten (Kaufen/Verkaufen) – wirklich allgemein bekannt ist. Den wirtschaftlich oft genau so bedeutenden Vorteil aus dem steuerlichen Barwerteffekt haben dagegen nur wenig Privatanleger auf dem Schirm. (Auf den dritten großen Vorteil von B&H, die Vermeidung schädlicher Timing-Effekte aus »Performance Chasing«, gehen wir in den nächsten Monaten in einem gesonderten Beitrag ein.)

### **Warum hört man von der Finanzbranche und in den Finanzmedien so wenig vom Steuervorteil durch B&H?**

Banken und bankunabhängige Vermögensverwalter schweigen dieses Thema gewohnheitsmäßig tot, weil die Nutzung dieser Steuersparstrategie durch ihre Kunden für sie ertragsschädlich ist. Die Finanzbranche verdient viel mehr am aktionistischen rein in die Kartoffeln, raus aus den Kartoffeln. Ihre Fabeln von aktivem Investieren als Weg zur Erzielung hoher Renditen oder als Instrument der Risikoabwehr passen überdies nicht mit B&H zusammen. Dass es nur Fabeln sind, wissen wir aus der Finanzmarktforschung, die in nicht mehr zählbaren Studien die statistische Unterrendite aktiven Investierens belegt hat. Für die meisten Finanzjournalisten und Finanz-Blogger ist das Thema steuerlicher Barwertvorteil zu kompliziert, zu unsexy und damit nicht berichtenswert.

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

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)



## Dickemann Capital AG beruft Ulrich Lingenthal in den Vorstand

Der Aufsichtsrat der Dickemann Capital Aktiengesellschaft mit Sitz in Berlin hat Ulrich Lingenthal in den Vorstand berufen. Lingenthal hat das neu geschaffene Ressort Marketing/Vertrieb des auf aktives, werthaltiges Fondsmanagement spezialisierten Finanzdienstleistungsinstituts ab Anfang November übernommen. Der erfahrene Vermögensberater Lingenthal war mehr als zwei Jahr-

zehnte lang Geschäftsbereichsleiter bei der BHF-BANK (seit 2017: ODDO BHF AG) und betreute dort vorwiegend vermögende Privatinvestoren und institutionelle Anleger. Vor seiner Zeit bei der BHF-BANK war er im Finanzsektor beim Bankhaus Metzler und der Matuschka Gruppe in leitender Funktion tätig.

»Wir freuen uns sehr, dass wir Ulrich Lingenthal für diese Position gewinnen konnten. Wir sind uns sicher, dass wir gemeinsam mit ihm unsere ambitionierten Wachstumsziele in den nächsten Jahren umsetzen werden«, erklärt Jürgen Dickemann, Vorstand und Gründer der Dickemann Capital Aktiengesellschaft. »Über die vergangenen Jahre habe ich die hervorragende Performance der Dickemann-Fonds mit ihrem ausgewogenen Risikoprofil zur großen Zufriedenheit vieler Kunden verfolgen können. Ich freue mich außerordentlich, zu dieser positiven Entwicklung künftig meinen Beitrag leisten zu können und das Geschäft weiter zu entwickeln«, sagt Ulrich Lingenthal. □



Ulrich Lingenthal,  
Vorstandsressort Marketing/Vertrieb,  
Dickemann Capital Aktiengesellschaft  
[www.dickemann-capital.de](http://www.dickemann-capital.de)

ANZEIGE



SOS-KINDERDORF  
STIFTUNG

## WERDEN SIE ZUKUNFTSSTIFTER!

Junge Menschen wollen ihren eigenen Weg gehen.  
Helfen Sie ihnen dabei, die ersten Stufen zu erklimmen  
und werden Sie Teil der SOS-Stiftungsfamilie!

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



## **Selbst unter der Ampel gilt: Wirtschaft ist nicht alles, aber ohne Wirtschaft ist alles andere nichts**

Von Robert Halver

*Beim Jahrtausendwechsel verlor Deutschland seinen untadeligen Ruf als Wirtschafts-Koloss. Andere Länder selbst in der EU schlossen auf und überholten uns sogar. Mit rot-grünen Reformen fanden wir dann zur alten Stärke zurück. Die augenblickliche Konjunkturdelle liegt vor allem an der Rohstoffknappheit und Lieferengpässen. Diese werden immer mehr abklingen. Doch sind die langfristigen Wirtschaftsaussichten in Deutschland durch ungelöste Strukturdefizite bedroht.*

Robert Halver,  
Leiter der Kapitalmarktanalyse  
der Baader Bank AG

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



Man muss nicht lange um den heißen Brei herumreden. Wirtschaftspolitisch ist in Deutschland in den letzten Jahren einiges liegen geblieben. Während wir früher mit unserer langen Nase industriell und technologisch immer vorne lagen, haben wir heute vielfach nur noch ein Stupsnäschen. Offensichtlich geht es uns so gut, dass man meint, sich Behäbigkeit erlauben zu können. Ganz böser Fehler. Stillstand ist Rückschritt. Insbesondere bei der Digitalisierung hinken wir nicht nur hinterher, wir fahren bereits im Rollstuhl. Diese Schlaglöcher auf der digitalen Autobahn mögen noch putzig klingen, wenn man in einigen Bundesländern Monate lang auf einen neuen Pass warten muss. Aber diese Mängel machen den gesamten deutschen Standort immer weniger konkurrenzfähig. Welches Unternehmen investiert dort, wo Netzqualitäten minderwertig sind und Funklöcher den Betriebsablauf beeinträchtigen? Da geht man aus Wettbewerbsgründen lieber ins besser vernetzte Ausland und nimmt die Jobs gleich mit.

Selbst das reformunbewegliche Italien wird unter Ministerpräsident Mario Draghi flügge. Dort steckt der Wirtschaftskarren wohl so tief im Dreck, dass der Handlungsbedarf zu groß wurde. Dabei packt die Regierung auch ganz heiße Eisen an. So soll die bislang zelebrierte sakrosankte Bürokratie

entrümpelt werden. Und man geht an die Digitalisierung. Anträge und Genehmigungen sollen nicht mehr auf riesigen Stapeln vergammeln, was Investoren abschreckt wie Insektenspray das Ungeziefer. Selbst eine Rentenreform mit Verlängerung des Eintrittsalters ist nicht mehr utopisch. Ausgerechnet der italienische Wirtschaftsstandort zeigt uns wie es geht.

### **Stromverfügbarkeit und Stromkosten – Nie waren sie so wichtig wie heute**

Und wir? Soll Deutschland wieder der kranke Mann Europas werden? Investoren sind heutzutage so mobil wie das muntere Rehlein. Sie sind auf uns nicht angewiesen. Zunächst brauchen wir Digitalisierung bis zur letzten Milchkanne. Nicht kleckern, sondern klotzen. Für den deutschen Standort ist das Beste gerade gut genug. In unserer modernen Wirtschaftswelt dreht sich der internationale Wettbewerb aber vor allem um Strom, um seine jederzeitige Verfügbarkeit und natürlich seinen Preis. Der Strompreis ist heiß. Hier steht die Ampelregierung vor einem riesigen Dilemma. Die Abschaltung von Atommeilern und fossilen Energiequellen kollidieren mit wettbewerbsfähigen Produktionskosten, zumindest zeitweise. Denn eine umfangreiche alternative Energieversorgung über Photovoltaik, Windkraft, Biomasse, etc. dauert. Und ehrlich gesagt ist die Schnecke gegenüber der Geschwindigkeit von deutscher Genehmigungsbürokratie ein Speedy Gonzales.

Diese unsichere Zwischenzeit von Stromknappheit und hohen staatlichen Kosten versuchen andere Länder für sich zu nutzen. Denn ihren schönen Worten zum Klimaschutz lassen sie herzlich wenig Taten folgen. Wenn der größte CO<sub>2</sub>-Emittent China erst gar nicht am Klimagipfel in Glasgow teilnimmt, sagt dies doch alles. China wie auch Indien, Russland und teilweise auch den USA geht es eher um Energiesicherheit und stabile Produktionskosten für ihre energieintensiven Branchen. Das Stromproblem löst unser linksrheinischer Freund und Standortkonkurrent mit noch mehr günstigem Atomstrom. Laut Umfragen sind etwa 50 Prozent der Deutschen für die Revitalisierung von Atomstrom. Wenn wir diesen in stromarmen Zeiten aus Frankreich beziehen sollten, haben die Grünen ein veritables Problem. Tut mir leid, aber einen Tod werden die neuen Vorturner aus Berlin wohl sterben müssen.

### **Womit will Deutschland zukünftig Geld verdienen?**

Unabhängig von den Standort- und Produktionskosten geht

es natürlich auch darum, womit Deutschland zukünftige Prosperität sichern will. Wer also z. B. Verbrennungsmotoren abschafft, ohne ernsthaft die Möglichkeiten synthetischer Brennstoffe zu prüfen, muss auch Alternativen liefern. Wer A sagt, muss eben auch B sagen. Mit Verboten ein regenbogenfarbenes Bullerbü zu schaffen, opfert deutschen Wohlstand nur auf dem Altar der Ideologie und Polit-Moral. Und ein schlussendlich von der EZB finanziertes Grundeinkommen macht nicht satt.

Grundsätzlich braucht Deutschland einen Masterplan für die Klimapolitik im marktwirtschaftlichen, nicht staatsdirigistischen Sinne, der dem zweifelsfrei bedeutenden Umweltschutz genügt, aber auch dem zukünftigen Wirtschaftswachstum und den Jobs auf die Sprünge hilft. Tatsächlich haben deutsche Unternehmen reihenweise Klima-Know-how und nehmen bei Technologien für CO<sub>2</sub>-Re-

duktion, für die Anpassung an Klimaerwärmung und generell beim grünen Umbau der Volkswirtschaft weltweit Spitzenplätze ein. Diese Talente müssen jedoch kräftig gefördert werden. Ohne Förderung wäre auch aus Mozart kein Musikgenie geworden. Von Nix kommt nix. Für die neuen deutschen Wirtschaftspolitiker gibt es viel zu tun. Packen Sie es bitte pragmatisch an!

Nachdem Deutschland den High-Tech-Boom großzügig anderen überlassen hat, sollte es das Megathema Klimaschutz wirtschaftlich für sich selbst nutzen, sozusagen ausnehmen wie eine Gans an Weihnachten. Bloß nicht wieder abwarten, bis andere Länder das große Fressen anfangen. Wer in der Klimafrage nur ideologisch denkt, den bestraft das zukünftige Wirtschafts-Leben. Und dann wird die Akzeptanz für Klimaschutz schwinden. Und genau das will man doch nicht riskieren, oder? □

## Die Notenbanken haben den Point of no Return erreicht

Von Robert Halver

*Mit ihren beispiellosen Liquiditätsspritzen haben die Notenbanken Konjunktur und Finanzwelt inflationär gerettet, gleichzeitig aber auch drogenabhängig gemacht. Angesichts des galoppierenden Inflationsdrucks müsste jetzt stabilitätstheoretisch die Entwöhnung folgen. Müsste, doch schrecken Fed und EZB vor dem kalten Entzug mit schweren (finanz-)wirtschaftlichen Stimmungseinbrüchen zurück. Grundsätzlich werden sie abseits kosmetischer Änderungen am berausenden Zustand festhalten.*

*Hinter der Schuldenblase können sich alle bislang bekannten Blasen mühelos verstecken*

Alle schuldenfinanzierten Rettungsaktionen ließen sich über planwirtschaftliche Zinsdrückungen und Anleiheaufkäufe reibungslos stemmen. Dass dabei auch noch die letzten europäischen Stabilitätskriterien in den Mörser gerieten, war alternativlos. Ein bisschen »Verlust« ist in der Politik ja immer. Mittlerweile hat sich die globale Gesamtverschuldung auf ca. 300 Billionen US-Dollar aufgetürmt. Und mit gigantischen Infrastruktur- und Klimaschutzausgaben geht es munter weiter. Da diese Schulden ebenso Vermögen sind, haben wir es mit der Mutter aller Anlageblasen zu tun.

Blasen auch, da sie unmöglich zurückgezahlt werden können und es trotzdem keine Entschädigung für schlechte Bonität gibt.

Würden die Notenbanken den Zinsmärkten ihre marktwirtschaftliche Freiheit zurückgeben, öffneten sie die Büchse der Pandora. Die ohnehin nur künstliche Schuldentragfähigkeit vieler Schuldnerländer würde zerrinnen wie Sand zwischen den Fingern. Große Kapitalsammelbecken würden panisch verkaufen und damit die Zinsen wie Raketen an Sylvester aufsteigen lassen. Die nächste Finanzkrise wäre so wenig aufzuhalten wie ein Stier, der rot sieht. Werden die Notenbanken diesen vermutlich finalen Systemcrash riskieren? Natürlich nicht!

Der Kapitalismus ohne Zins hat weitere Blasen hervorgerufen. Gegenüber den heutigen Hauspreisen hatten die Preise in der früheren Immobilienblase fast Schnäppchencharakter. Was wäre aber, wenn die Bauzinsen im Zuge geldpolitischen Umkehrschubs markant anstiegen? Die Immobilienwerte fielen wie Blätter im Herbst von den Bäumen. Ein Überangebot an notleidenden Objekten käme auf den Markt und würde den Wertverfall noch beschleunigen. Die Finanzwelt erlebte Lehman 2.0, allerdings mit »Mehrwert«. Ein hoher sozialer Preis wäre die Folge, der sogar demokratischschädlich wirkt. Wird die Geldpolitik diese Sklerose in Kauf nehmen? Natürlich nicht! >>



### Wenn Blasen platzen, kommt es zu schweren Kollateralschäden

Auch die Hausse bei Aktien ist Made by Central Banks. Ihre Bewertungen werden dabei absolut arg strapaziert, was unproblematisch ist, solange Staatsanleihen relativ noch viel teurer sind. Tatsächlich, während der US-Aktienmarkt ca. mit dem 26-fachen seiner durchschnittlichen Gewinne bewertet ist, stehen 10-jährige US-Staatsanleihen aktuell bei ungefähr 60. Daher haben die grundsätzlich teuren High-Tech-Aktien aus dem Nasdaq Composite mit einem Gesamt-KGV von 30 wenig zu befürchten. Oder stiege die zurzeit immer noch negative Rendite von deutschen Staatsanleihen auf 0,01, käme dies einer KGV-Bewertung von 10.000 gleich. Der Dax liegt bei etwa 16. Zum Schwur kommt es, wenn das billige Geld nicht mehr einfach so vom geldpolitisch blauen Himmel fällt. Mit jedem Renditeanstieg wird die hohe Aktienbewertung weniger geheiligt. Und stiegen die Zinsen sogar rasant an, so wird der Überdruck am Aktienmarkt schnell zu groß. Auf Pump gekaufte Aktien werden rückabgewickelt und jeder, der Angst um seine Kursgewinne hat, verkauft schneller als Mäuse verschwinden können, wenn die Katze kommt. Aktien-Ikarus hätte schnell ein Höhenproblem. Die Entwicklung nach dem Platzen der Immobilienblase 2008 zeigt klar, dass es nicht nur bei einer Aktienkrise bleibt. In den Medien sorgen heischende Meldungen vom Aktien-Crash zwar für Klicks und Quoten, womit allerdings auch die Konsum- und Investorenstimmung beschossen wird. In den USA, wo Aktien bei der Altersvorsorge eine große Rolle spielen, machte sich dieser negative Vermögenseffekt auch negativ auf die Konjunktur bemerkbar. Werden die Notenbanken diese scharfe Rezession mit allen sozialen und demokratiefeindlichen Leiden zulassen? Natürlich nicht!

### Das inflationäre Sein macht dem geldpolitischen Schein schwer zu schaffen

Doch läuft die Inflation den Zinsen immer schneller davon. Das konjunkturelle Wiederanfahren nach Corona lässt Öl, Gas, die so verschmähte Kohle, praktisch alle Vorprodukte Hochzeiten erleben. Inflation können die Notenbanken zwar nicht ignorieren. Insbesondere die EZB hat die Stabilitätsmoral von der Bundesbank, wenn auch als lästigen Ballast, geerbt. Doch spricht man unentwegt von wiederkehrender Preisstabilität. Inflation sei ja ein relativer Wert, die sich mutmaßlich 2022, wenn sich die Übernachfrage nach Vorprodukten durch ein erhöhtes Angebot entspannt, wieder lindert. Lindern ist aber keine Heilung. Denn Steuererhöhungen, Klimaauflagen und ein nachlassendes Arbeits-

kräfteangebot haben das Potenzial, die Inflation absolut auf hohem Niveau zu halten. Und dennoch, die Notenbanken setzen klare Prioritäten. In dubio pro reo: Für die Stabilität in Wirtschaft und auf Finanzmärkten wird man grundsätzlich an der Berausung festhalten. Der Kater nach der Drogenparty wird weiter hinausgezögert, selbst wenn man nicht weiß, wie dieses größte aller geldpolitischen Experimente endet.

### Sachkapital bleibt King


Angesichts der Entreichung der Zinssparer gibt es neben Aktien zum Glück aber mit Gold eine weitere sachkapitalistische Alternative. Es wird nie schlecht, ist inflationssicher, nicht beliebig vermehrbar, daher seit 6.000 Jahren wertbeständig, sozusagen »treu wie Gold«. Und es wird ausgerechnet auch von Schulden ungehemmt mit Geld deckenden Notenbanken immer mehr gebunkert. Was ihnen recht ist, sollte uns billig sein. Und es ist eine Lebensversicherung. Käme es jemals zu einem Finanz-Super-GAU, würde man den dicken Schinken beim Metzger, den Sack Kartoffeln oder einen Arztbesuch immer noch für Gold erhalten. Dann entfaltet das sachkapitalistischste aller Anlageformen seine Urgewalt. Versuchen Sie das dann mal mit Papiergeld. So mancher mag sich über den schwachen Goldpreis ärgern, der tatsächlich deutlich unter seinem fairen Preis liegt. Aber käme wirklich jemand auf die Idee, das Edelmetall zu höheren Preisen zu verkaufen? Es dient doch der Absicherung gegen eine völlig instabile Welt. Bei Gold zählt nicht die kurzfristige Rendite, sondern der langfristige Besitz. □

ANZEIGE



Nachhaltige Investition braucht nachhaltiges Vertrauen, Glaubwürdigkeit durch sinnstiftenden Dialog

designyourflow.de

 **designyourflow®**

Coaching für Firmen, Organisationen, Gruppen

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.