# Impact-Investing liefert doppelte Rendite

Von Reinhard Pfingsten

Nachhaltige Kapitalanlagen sind zuletzt ein wenig in Verruf geraten. Zudem hilft auch die Diskussion rund um die Taxonomie von nachhaltigen Finanzanlagen nicht. Aber diese Diskussion ist wichtig, um einen gesellschaftlichen Konsens herbeizuführen. Die Welt braucht ein sozial und ökologisch verträgliches Wirtschaften. Reinhard Pfingsten, Chef-Anlagestratege der Bethmann Bank, hält Impact-Investments für die Königsklasse.

Tariq Fancy war immerhin Chief Investment Officer Sustainable Investing bei Blackrock, dem größten Vermögensverwalter der Welt, bevor er seinen Job kündigte und seinem ehemaligen Arbeitgeber vorwarf, sich grün zu vermarkten, statt Anlagegelder nachhaltig zu investieren. Der Vorwurf des Greenwashings ist nicht neu und sicher in verschiedenen Fällen berechtigt. Das ändert aber nichts daran, dass an nachhaltigem Wirtschaften und entsprechenden Investments kein Weg vorbeiführt.

Schon im Jahr 2025 werden acht Milliarden Menschen die Erde besiedeln, eine Milliarde mehr als noch vor 15 Jahren. Hinzu kommt das Wachstum der Mittelschichten in Schwellenländern wie China oder Indien, das enorme Auswirkungen auf die benötigten Ressourcen hat. So wird die weltweite Nachfrage nach Lebensmitteln bis 2030 voraussichtlich um 35 Prozent steigen. Der Bedarf nach Wasser dürfte um 40 Prozent zunehmen und der nach Energie sogar um 50 Prozent. Wenn wir die Erde nicht irreversibel zerstören möchten, werden sich diese extremen Nachfragezuwächse nur durch ein zu 100 Prozent nachhaltiges Wirtschaften bewältigen lassen.

#### ESG allein greift zu kurz

Neben Best-in-Class-Strategien sind vor allem ESG-Investments weit verbreitet. Der Ansatz, bei Investments finanzielle, ökologische und soziale Kriterien mit einer guten Unternehmensführung zu kombinieren, ist grundsätzlich nicht falsch, weist aber gewisse Schwächen auf. So kommt es bei ESG-Strategien immer wieder vor, dass Unternehmen im Anlageuniversum landen, die eigentlich kaum als nachhaltige Investments zu bezeichnen sind. Daher macht es Sinn, auch verschiedene Ausschlusskriterien anzuwenden. Üblicherweise zählen dazu die Produktion von Tabak und



Jetzt erhältlich: 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.



Unsere Beilage »Ausgezeichnete Family Offices« (Handelsblatt 1.12.2021) können Sie unter www.elitereport.de/presse als PDF herunterladen.

Oder Sie klicken auf das Titelbild links (direkter Link auf das PDF – circa 2 MB)

Waffen ebenso wie Menschenrechtsverletzungen und Umweltverschmutzung. Anleger, die einen Schritt weitergehen möchten, können auch den Handel mit Tabak und Alkohol oder fossile Energieträger und Kernkraft aus dem Anlage-universum ausschließen.

So reizvoll die gleichzeitige Anwendung von ESG- und Ausschlusskriterien auf den ersten Blick wirkt, birgt auch sie eine gravierende Schwäche: Es handelt sich um eine Strategie, die vor allem auf Risikovermeidung setzt, um drohende Strafzahlungen für Umweltverschmutzungen oder eine Beschädigung der Reputation zu umgehen. Die Chancen, die ein nachhaltiges Wirtschaften und entsprechende Investments bieten, werden hingegen nicht genutzt. Dabei zeigt sich immer deutlicher, dass Geschäftsmodelle, die aktiv einen positiven Einfluss auf die Umwelt und die Gesellschaft ausüben, sich auch in finanzieller Hinsicht rechnen.

Dass sich mit Umweltschutz positive Renditen erwirtschaften lassen, liegt nicht zuletzt an den immer schärferen Regularien der Staaten. Aus Anlegersicht kommt hinzu, dass immer mehr Menschen proaktiv ausgerichtete Investments nachfragen, was sich positiv auf die entsprechenden Bewertungen auswirkt. Ähnlich wie bei den ESG-Kriterien stellt sich allerdings auch hier die Frage der Definition: Was genau verstehen wir unter einem »positiven Einfluss auf Umwelt und Gesellschaft«? Da gibt es sicher unterschiedliche Auffassungen, wie das Beispiel der Kernkraftenergie zeigt. In Deutschland ist sie ein absolutes »No-Go«, gilt aber in Frankreich oder den angelsächsischen Ländern vielfach als eine CO<sub>2</sub>-freie und damit umweltfreundliche Technologie der Energieerzeugung.

#### **UN liefert guten Orientierungsrahmen**

Einen Weg aus diesem Dilemma bieten die 17 Nachhaltig-

keitsziele der Vereinten Nationen (UN). Vor sechs Jahren hat die UN ihre Agenda 2030 mit dem Ziel verabschiedet, einen Entwicklungsplan hin zu einer nachhaltigen Zukunft vorzugeben. Ziel ist es, für möglichst große Teile der Gesellschaft ein menschenwürdiges Leben zu ermöglichen und dabei gleichzeitig die natürlichen Lebensgrundlagen dauerhaft zu bewahren. Zu den 17 Entwicklungszielen, den sogenannten Sustainable Development Goals (SDGs), zählen unter anderem die Bekämpfung von Armut und Hunger, Bildung, Gesundheit oder bezahlbare und saubere Energie sowie nachhaltiger Konsum und Produktion.

Reinhard Pfingsten Generalbevollmächtigter und Chief Investment Officer der Bethmann Bank



www.bethmannbank.de

So gesehen stellt die Agenda 2030 der UN einen Konsens der Weltgemeinschaft dar, was unter Nachhaltigkeit zu verstehen ist. Wenn Anleger also bei ihren Investments neben der klassischen Finanzanalyse nicht nur Ausschluss- und ESG-Kriterien berücksichtigen, sondern gezielt Unternehmen selektieren, die aktiv auf eines oder mehrere der 17 UN-Nachhaltigkeitsziele einzahlen, üben sie einen nachhaltig positiven Einfluss auf Umwelt und Gesellschaft aus. Deshalb werden sie Impact-Investments genannt.

Impact-Investments haben den Vorteil, dass sie fokussiert die ESG-Chancen in den Blick nehmen. Damit steigt die soziale und/oder ökologische Dividende eines Portfolios, wobei im Vergleich zu klassisch nachhaltigen Anlagen auch das relative Marktrisiko zunimmt.

ANZEIGE

#### INDIVIDUELL GRAVIERBARE ANHÄNGER



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

www.annavonbergmann.de



ANZEIGE

Ihr Können
kann sich sehen
lassen.

Zertifizierter Family Officer

Under Stein School School

Fachseminare von Fürstenberg

# Vermögensverwaltung braucht Qualitätsstandards.

Nutzen Sie unseren zertifizierten Abschluss für Ihren Wettbewerbsvorteil.

#### ▶ Überzeugen Sie durch

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

#### ► Profitieren Sie von

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



# Gebrauchte Vermögenswerte: Zweitmarktbörse handelt mit geschlossenen Fondsanteilen

Von Markus Gotzi

Kurz vor Ultimo 2021 hat ein Anleger im Publikumsfonds »Wealthcap Immobilien Deutschland 37« Kasse gemacht. Zum Kurs von 138,5 Prozent konnte er seine Anteile an der Fondsbörse Deutschland verkaufen. Und hat damit gleich zwei Vorurteile widerlegt: Mit geschlossenen Fonds verlieren die Investoren Geld, und ein vorzeitiger Verkauf der Anteile ist so gut wie unmöglich.

»Wir werden in diesem Jahr über die Zweitmarkt-Plattform www.zweitmarkt.de und das Tochterunternehmen Deutsche Zweitmarkt AG geschlossene Publikumsfonds im Volumen von rund 336 Millionen Euro vermitteln«, sagt Alex Gadeberg, seit 2004 Vorstand der Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG: »Das ist rund ein Viertel des geschätzten Umsatzes mit neuen Alternativen Investmentfonds am Erstmarkt in diesem Jahr.«

Die Vorteile beim Kauf von gebrauchten Fondsanteilen sind offensichtlich: Die Beteiligungsgesellschaften laufen in der Regel bereits einige Jahre. Wie sich das Investment entwickelt hat, steht in den Geschäftsberichten, die jährlich vorgelegt werden müssen. Die Käufer können also eine Vielzahl an Informationen einsehen, bevor sie eine Investitionsentscheidung treffen. In der Regel ist die erwartete Rendite außerdem höher als bei der Zeichnung von aktuellen Angeboten.

Das bedeutet aber nicht, dass die Käufer die Gebrauchtfonds zu Schnäppchenpreisen bekommen. Manche Anteile sind deutlich teurer als bei der Emission der Fonds. Den Vogel abgeschossen hat dabei ein Fonds, der schon älter als 40 Jahre ist. Für Anteile am Immobilienfonds »Deutsche

Grundbesitz-Anlagefonds 6 Olympia-Einkaufszentrum in München« aus dem Jahr 1979 zahlte ein Käufer vor rund zwei Jahren den Rekordkurs in Höhe von 1.035 Prozent. »Das ist natürlich eine absolute Ausnahme«, kommentiert Gadeberg. »Wir stellen jedoch fest, dass sich die durchschnittlichen Ankaufskurse kontinuierlich erhöhen.«

Einen Grund dafür sieht er nur zum Teil in dem niedrigen Zinsniveau auf den Kapitalmärkten mit Strafzinsen auf manchen Sparkonten. »Die Qualität der Alternativen Investmentfonds und des Fondsmanagements hat sich seit Einführung der staatlichen Regulierung im Jahr 2013 erheblich verbessert«, so Gadeberg. Außerdem erreicht bei den gestiegenen Preisen für Gewerbeimmobilien und Wohnungen die Rendite aktueller Fonds nicht mehr das Niveau früherer Jahre. Ein Trend, der noch einige Zeit anhalten dürfte.

Doch gestiegene Kurse sind nicht nur ein Phänomen im Handel mit gebrauchten Immobilienfonds. »Bei den Schiffsbeteiligungen registrieren wir Abschlüsse zu Preisen, die wir noch im vergangenen Jahr nicht für möglich hielten«, so Gadeberg. Dafür sorgen die teilweise massiv gestiegenen Einnahmemöglichkeiten für Containerschiffe und Massengutfrachter. Die mit den Mieten bei Immobilien vergleichbaren Charterraten haben sich innerhalb kurzer Zeit teilweise vervierfacht. »Das macht sich natürlich beim Handel mit den gebrauchten Schiffsfonds bemerkbar. Zumal es für private Kapitalanleger schon seit geraumer Zeit keine neuen Schiffsbeteiligungen am Markt gibt«, berichtet der Fonds-Vorstand.

Altanleger nutzen die Gelegenheit, um ihre Investments mit Schiffen und Immobilien vorzeitig – und häufig mit stattlichen Gewinnen – zu beenden. Denn für die Verkäufer bietet der regulierte und beaufsichtigte Handel an der Fondsbörse die Möglichkeit, Fondsanteile vor Ablauf der regulären Laufzeit zu verkaufen. Käufer wie Verkäufer profitieren dabei von der professionellen Abwicklung an der Handelsplattform. Und das bereits seit 1998. Damals legte die BÖAG Börsen AG als Trägergesellschaft der Wertpapierbörsen in Düsseldorf, Hamburg und Hannover den Grundstein für den Handel mit geschlossenen Fonds. Seit 2004 wird diese von den Initiatoren der Fonds unabhängige Handelsplattform unter der Marke Fondsbörse Deutschland geführt und wickelt den Handel von rund 4.800 verschiedenen geschlossenen Fonds, zum Beispiel mit Immo-

bilien, Schiffen, Flugzeugen und Private-Equity-Beteiligungen, ab. Unter der Dachmarke Zweitmarkt.de hat die Fondsbörse seitdem Nominalkapital im Volumen von weit mehr als zwei Milliarden Euro vermittelt. Der Handel vollzieht sich dabei transparent auf Basis einer strengen Marktordnung und unter Börsenkontrolle.

Seit einigen Jahren ist die Fondsbörse außerdem auf dem Markt der Neuemissionen aktiv und fungiert als Schnittstelle zwischen Anbietern von Sachwertinvestments und Anlegern. Bei der Auswahl der relevanten Produkte gelten stets die gleichen Kriterien: Auf der Plattform werden ausschließlich Produkte aufgenommen, die nach dem deutschen Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) aufgelegt und von der BaFin zugelassen wurden. Darüber hinaus werden nur Angebote von Unternehmen zum Handel über die Plattform Erstmarkt.de zugelassen, die einen offenen und transparenten Zweitmarkt von geschlossenen Fondsbeteiligungen unterstützen. »Nur so kann die vollständige Transparenz über die gesamte Investitionslaufzeit des geschlossenen Fonds gewährleistet werden«, erklärt Gadeberg.

Die Fondsbörse Deutschland verfügt über eine Erlaubnis zum Betreiben von Finanzdienstleistungen (Anlage- und Abschlussvermittlung gem. § 1 Abs. 1 a Satz 2 Nr. 1 und Nr. 2 Kreditwesengesetz (KWG)) und unterliegt als Finanzdienstleistungsinstitut der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) sowie der Deutschen Bundesbank.

Weitere Infos über www.fondsboerse-deutschland.de

Vor wenigen Tagen meldete die Fondsbörse Deutschland ein Rekordergebnis um Umsatz mit gebrauchten Anteilen an geschlossenen Fonds. Rund 8.000 Vermittlungen summieren sich auf einen Nominalumsatz von 336 Millionen Euro – ein Plus von 20 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Der Fondsbrief hat bei Vorstandsmitglied Alex Gadeberg nachgefragt.

Der Fondsbrief: Das Jahr nähert sich dem Ende. Was ziehen Sie für ein Fazit für den Markt gebrauchter Fondsanteile? Alex Gadeberg: Das Jahr ist erstaunlich gut gelaufen. Wir haben hohe Nominalumsätze registriert bei gleichzeitig steigenden Kursen. Und das nicht nur bei Altfonds mit Immobilien, sondern auch mit Schiffen. Das hat uns positiv überrascht.

### Der Fondsbrief: Wie erklären Sie sich die gestiegene Nachfrage ausgerechnet nach gebrauchten Schiffsfonds?

Alex Gadeberg: Die Kosten für den Transport von Containern sind teilweise massiv gestiegen. Davon konnten die Schiffe profitieren, die ihre Charterverträge neu verhandelt haben. Eine Verdreifachung der Einnahmen war dabei eher die Regel als die Ausnahme.



#### Der Fondsbrief: Was sagt das über die Käufer? Die müssen sich im Markt doch bestens auskennen?

Alex Gadeberg: Wir reden trotzdem primär über private Investoren. Aber ja, die sind bestens informiert und können außerdem die Geschäftsberichte lesen. Es handelt sich also um Käufer, die spezialisiert sind und die Entwicklungen auf den Schiffsmärkten sehr genau beobachten. Aber die werden in der Vergangenheit auch am Erstmarkt Fonds gekauft und daher unter der Schifffahrtskrise gelitten haben.

Der Fondsbrief: Dennoch – wieso ist die Nachfrage nach gebrauchten Fonds grundsätzlich so hoch wie niemals zuvor? Alex Gadeberg: Die Anleger haben doch kaum Alternativen, um nennenswerte Renditen zu erzielen. Im Gegenteil. Sie müssen sich sogar mit Negativzinsen herumschlagen. Gebrauchte Fondsanteile bieten darüber hinaus den Vorteil, dass es eine Story zu erzählen gibt. Die Fonds laufen schon einige Jahre, die Ergebnisse sind nachvollziehbar.

### Der Fondsbrief: Ein Geschäft weitgehend ohne Beratung ... Alex Gadeberg: Auf jeden Fall. Der typische Investor ist alleine unterwegs. Er entscheidet eigenständig, ob ein Anteil in sein Portfolio passt. Aber das ist doch genau das, was

viele Anleger wollen. Die zahlreichen Börsen-Apps, die es inzwischen gibt, richten sich auch an Selbstentscheider.

#### Der Fondsbrief: Ist das ein Kreis unter Bekannten oder steigt die Zahl der Käufer?

Alex Gadeberg: Wir gewinnen kontinuierlich neue Kunden hinzu. Häufig durch Mund-zu-Mund-Propaganda. Wir merken, dass die Investoren untereinander reden.

### Der Fondsbrief: Welche Immobiliensegmente sind besonders gefragt. Wahrscheinlich die systemrelevanten, oder? Wohnungen, Supermärkte, Pflegeheime ...

Alex Gadeberg: Das kann ich so nicht bestätigen. Nahezu alle Immobilien sind gefragt, erstaunlicherweise sogar Hotels. Das Adlon zum Beispiel wird sehr gerne gekauft. Offenbar wollen die Käufer Anteile an einer Landmark-Immobilie haben. Etwas verhalten ist die Nachfrage nach Shopping-Centern. Hier spielt Corona ohne Zweifel eine Rolle.

### Der Fondsbrief: Ohne Angebote am Erstmarkt wird es in wenigen Jahren nur wenig handelbare Anteile an der Zweitmarktbörse geben. Können Sie das Problem lösen?

Alex Gadeberg: Der geschlossene Publikums-AIF muss digitaler und direkter zum Kunden kommen. Nur so lassen sich neue Anleger gewinnen. Schafft es die Branche nicht, neue Zielgruppen zu erreichen, wird es keine steigenden Umsätze geben. Ich bin mir daher sicher, dass wir mit unserer digitalen Tochtergesellschaft Capital Pioneers auf dem richtigen Weg sind. Sie ist der Ansprechpartner für Finanzberater, die sich für ein Tippgeber-Modell interessieren. 

¬





# Edelmetalle und ihre steuerlichen Vorteile

Von Robert Hartmann

Das Thema Steuern wird von vielen Bundesbürgern häufig als trockene und langweilige Materie wahrgenommen. Bei Edelmetallinvestments gibt es aber einige interessante Besonderheiten, die beträchtliche geldwerte Vorteile ermöglichen können.

#### Steuerfreie Kursgewinne bei Edelmetallinvestments

Wer auf die Dienste eines Steuerberaters oder Lohnhilfevereins zurückgreift, sollte ungeachtet dessen bei seinen Geldanlagen stets über deren steuerlichen Auswirkungen umfassend informiert sein. Die steuerlichen Regeln unterscheiden sich beim Kauf von Edelmetallen in Form von Barren und Münzen nämlich mitunter recht deutlich von Investments börsengehandelter Wertpapiere wie zum Beispiel Aktien, Anleihen, Fonds, ETFs, ETCs, Hebelprodukten, usw.

Edelmetalle in Form von Barren oder Münzen gehören nämlich zu den wenigen Anlageklassen, mit denen Anleger (noch) steuerfreie Gewinne erzielen können. Bei ihnen greift nämlich nicht die pauschale Abgeltungssteuer in Höhe von 25 Prozent, die bei Zinseinnahmen oder realisierten Kursgewinnen an der Börse anfällt und von den Depotbanken direkt ans Finanzamt abgeführt wird. Wer in den Genuss steuerfreier Kursgewinne kommen möchte, darf die gekauften Barren oder Münzen allerdings erst nach einer Haltedauer von mehr als einem Jahr veräußern. Bei realisierten Gewinnen mit weniger als einem Jahr Haltezeit müssen diese dem Finanzamt als »private Veräußerungsgeschäfte« gemeldet werden, falls die eingeräumte Freigrenze von 600 Euro überschritten.

Bei dieser Freigrenze sollten jedoch folgende Aspekte unbedingt beachtet werden:

- Weil es sich nicht um einen Freibetrag handelt, wird beim Überschreiten der 600-Euro-Grenze der komplette Kursgewinn steuerpflichtig.
- Etwaige Gewinne müssen mit dem persönlichen Steuersatz des Anlegers versteuert werden. Dieser kann unter aber auch über dem Satz der Abgeltungssteuer in Höhe von 25 Prozent liegen.
- Wer edle Barren oder Münzen nach einer Haltedauer von über 12 Monaten mit Verlust verkauft, kann diese we-

der steuerlich berücksichtigen noch mit erzielten Gewinnen verrechnen.

• Diese relativ geringe Freigrenze gilt auch für steuerpflichtige Gewinne aus Geschäften mit Kryptowährungen, Immobilien oder anderen Sachwerten und könnte somit relativ schnell aufgebraucht sein.

Für die Käufer von physischem Gold, Silber, Platin oder Palladium, die von deren langfristigem Aufwärtspotenzial stark überzeugt sind und ihr Edelmetallvermögen als zusätzliche Altersvorsorge betrachten, könnte sich dieses »etwas andere Steuersparmodell« unter zwei Bedingungen als besonders renditeträchtig erweisen. Erstens: Die Edelmetalle verteuern sich in den nächsten Jahren deutlich. Zweitens: Der Gesetzgeber belässt es bei den derzeitigen Steuerregeln.

Robert Hartmann, Mitgründer der pro aurum GmbH www.proaurum.de



Diese Steuervorteile greifen übrigens auch beim Abschluss unseres hauseigenen Goldsparplans – mit dem angenehmen Nebeneffekt, dass der damit verbundene Cost-Average-Effekt das Timingrisiko eines Einmalinvestments deutlich reduziert. Detaillierte Informationen können Sie im Internet unter www.proaurum-tresorgold.de abrufen.

#### Wissenswertes über die Mehrwertsteuerpflicht

Doch steuerliche Aspekte sollten bereits vor dem Kauf von Edelmetall-Barren bzw. -Münzen gebührend berücksichtigt werden, da Mehrwertsteuer unter Umständen den Kaufpreis erhöhen und dadurch die Renditechancen belasten kann. Wichtig zu wissen: Keine Mehrwertsteuer fällt nach derzeitiger Gesetzeslage beim Kauf von sogenanntem »Anlagegold« an. Dabei handelt es sich zum einen um Gold in Barren- oder Plättchenform mit einem von den Goldmärkten akzeptierten Gewicht und einem Feingehalt von mindestens 995 Tausendstel. Zum anderen gelten aber auch Goldmünzen als Anlagegold, wenn sie folgende Bedingungen erfüllen:

• Sie müssen einen Feingehalt von mindestens 900 Tausendstel aufweisen

- Sie müssen nach dem Jahr 1800 geprägt worden sein
- Sie sind oder waren in ihrem Ursprungsland gesetzliches Zahlungsmittel
- Ihr Verkaufspreis übertrifft den Materialwert ihres Goldgehalts um nicht mehr als 80 Prozent

Das heißt, dass selbst historische Goldmünzen beim Erfüllen der oben aufgeführten Bedingungen mehrwertsteuerfrei gehandelt werden können. Definitiv keine Mehrwertsteuer fällt indes beim Kauf von Anlagemünzen der Marken Krügerrand (Südafrika), Maple Leaf (Kanada), American Eagle (USA), China Panda (VR China), Britannia (Großbritannien), Wiener Philharmoniker (Österreich), American Buffalo (USA) und Kangaroo (Australien) u.v.m. an.

Etwas komplizierter stellt sich indes die Lage beim Kauf von Weißmetallen wie Silber, Platin und Palladium dar. Seit 2014 fällt hier nämlich nicht mehr der reduzierte Mehrwertsteuersatz von sieben Prozent, sondern der reguläre Satz in Höhe von 19 Prozent an. Doch Edelmetallhändler durften seither durch die Anwendung der sogenannten »Differenzbesteuerung« – selbstverständlich völlig legal und mit dem »Segen« der Finanzbehörden – diesen hohen Aufschlag reduzieren. Dadurch wurde zum Beispiel bei der Krisenwährung Silber eine steuerbedingte Verteuerung von Anlagemünzen (sowie Münzbarren) verhindert.

Anleger sollten vor allem differenzbesteuerte Silbermünzen erwerben, da sie hier stets mehr Silber für ihr Geld erhalten. Dank dieser Besteuerungsmethode können Edelmetallhändler wie pro aurum nämlich »prägefrische« Münzen aus Ländern außerhalb der Europäischen Union importieren und »differenzbesteuert« anbieten. Bei dieser Methode wird dann lediglich der Zollwert des Handelsgutes mit der Einfuhrumsatzsteuer zu sieben Prozent versteuert und dieser Betrag auf den Einkaufspreis aufgeschlagen. Dann wird die Umsatzsteuer von 19 Prozent nicht auf den

vollen Nettoverkaufspreis berechnet, sondern lediglich auf die Differenz zwischen Einkaufs- und Bruttoverkaufspreis. Grundsätzlich können die Käufer differenzbesteuerter Münzen deutlich attraktivere Kaufpreise und somit höhere Renditechancen wahrnehmen. Bei Wiederverkäufen (»gebrauchte« Münzen) können sich Händler ebenfalls für die Differenzbesteuerung entscheiden. Dann wird die Umsatzsteuer von 19 Prozent nicht auf den vollen Nettoverkaufspreis berechnet, sondern lediglich auf die Differenz zwischen Einkaufs- und Bruttoverkaufspreis. Grundsätzlich können die Käufer differenzbesteuerter Münzen deutlich attraktivere Kaufpreise und somit höhere Renditechancen wahrnehmen.

#### Steuersparmöglichkeit dank Schweizer Zollfreilager

Wer mag, kann Barren und Münzen aus Silber, Platin und Palladium über die Nutzung des Schweizer Zollfreilagers von pro aurum ohne Entrichtung von Mehrwertsteuer erwerben – selbstverständlich ebenfalls völlig legal. Dabei handelt es sich nämlich um ein sogenanntes Transitlager im Ausland, welches der zollfreien Lagerung von Waren dient. Wenn die auf diesem Weg erworbenen Edelmetalle den Lagerort nicht verlassen, fällt keine Mehrwertsteuer an. Dennoch können die Barren und Münzen nach vorheriger Terminvereinbarung ausgeliefert (kostenpflichtig) oder abgeholt (kostenfrei) werden. In diesem Fall fällt dann aber die landesübliche Warenumsatzsteuer an. Wichtig zu wissen: Beim Verkauf der eingelagerten Weißmetalle an pro aurum würde entfällt die Mehrwertsteuer. Dadurch lässt sich dank der eingesparten Steuer stets ein erheblich besseres Anlageergebnis erzielen als bei Mehrwertsteuerpflicht.

Losgelöst von steuerlichen Aspekten bietet das Zollfreilager den angenehmen Nebeneffekt, dass auch das Einlagern von mehrwertsteuerbefreitem Gold dessen Besitzer Vorteile bietet, schließlich gilt die Schweiz als EU-Ausland was zu einer beträchtlichen Reduktion des Länderrisikos führt.



### Briefmarken können helfen ...

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

Briefmarkenstelle Bethel · Quellenhofweg 25 · 33617 Bielefeld www.briefmarken-fuer-bethel.de



# Offene Immobilienfonds: Illusion und Wirklichkeit

Von Dr. Gerd Kommer und Felix Großmann

In Deutschland sind Offene Immobilienfonds seit über 60 Jahren ein populäres Anlageprodukt, weil sie den Anbietern zufolge »das begrenzte Risiko der Sachwertanlage Immobilie« mit »soliden Langfristrenditen« verbinden. In diesem Beitrag zeigen wir, dass Offene Immobilienfonds in Wirklichkeit, ganz gewiss kein »begrenztes Risiko« haben und ihre Renditen eher unattraktiv sind. Zusätzlich gehen wir der Frage nach, warum Offene Immobilienfonds, trotz ihrer wenig vorzeigbaren Renditen, bei deutschen Privatanlegern so beliebt sind.

Offene Immobilienfonds (nachfolgend der Kürze halber »OIFs«) sind Investmentfonds, die an Privatanleger vermarktet werden und die die Anlegergelder in Immobilien investieren. Die Immobilien liegen zumeist in Deutschland oder in Westeuropa. Überwiegend handelt es sich um Gewerbeobjekte (Büros, Handel, Logistik, Hotels, Kliniken, Parkhäuser), bei einigen wenigen OIFs auch um Wohnimmobilien. Das typische OIF-Immobilienportfolio ist nur gering nach Standorten, Mietern und Nutzungsarten diversifiziert. OIFs dürfen bis zu 40% ihres Immobilienportfolios über Fremdkapital (Kredite) finanzieren (30% dauerhaft plus 10% kurzfristig). nIn Deutschland existieren derzeit 31 OIFs, die Ende September 2021 zusammen erstaunliche 9% des Marktwertes aller in Deutschland vertriebenen gut 9.000 Publikumsfonds (einschließlich ETFs) ausmachten.

#### Was sind aus Anlegersicht die Hauptalternativen zu OIFs?

Oft werden in diesem Zusammenhang Direktanlagen in Einzelobjekte genannt. Vermutlich ist diese Vorstellung wirklichkeitsfremd. Eine Direktanlage macht den entsprechenden Privathaushalt zum Vermieter und Immobilienbewirtschafter – mit weitreichenden kompetenzmäßigen, zeitaufwandsmäßigen, steuerlichen und rechtlichen Konsequenzen. Der Unterschied zu einem »passiven« OIF-Investment ist groß.

Auch so genannte Geschlossene Immobilienfonds gelten in der Immobilienwelt als Alternative zu OIFs. Geschlossene Immobilienfonds waren in den vergangenen 30 Jahren in Summe ein Renditedesaster, das nur noch von dem bei Geschlossenen Schiffs-, Flugzeug- und Filmfonds übertroffen wurde. Wir werden uns in einem künftigen Beitrag mit dem Anlegerfiasko Geschlossene Fonds auseinandersetzen.

Eine echte und realistische Alternative zu OIFs sind Immobilien-Aktien-ETFs. Bei ihnen fließen die Anlegermittel in die Aktien börsennotierter Immobilienfirmen, wie beispielsweise der Vonovia SE (Düsseldorf), dem größten Eigentümer von Mietwohnungen in Europa.

Aber auch normale, breit gestreute Aktien-ETFs enthalten Immobilien-Exposure, da die Immobilienbranche global rund 5% des börsennotierten Aktienmarktes ausmacht. Insofern ist jeder hinreichend diversifizierte, passive Aktienanleger automatisch auch ein Immobilieninvestor.

Betrachten wir nun die historischen Daten zu Rendite und Risiko von OIFs im Vergleich zu zwei relevanten Alternativen. Die Tabelle auf der folgenden Seite enthält hierzu Zahlen für die zurückliegenden 25 Jahre. Wir konzentrieren uns auf die drei größten OIFs mit europaweiten Immobilienportfolios. Das Anlagevolumen der drei Fonds beträgt je Fonds zwischen 14 und 18 Milliarden Euro. Damit gehören Sie zu den größten Publikumsfonds in Deutschland.

#### Was lässt sich aus der Tabelle herauslesen?

Im Vergleich zum Immobilienaktien-ETF und dem allgemeinen Aktien-ETF haben die drei OIFs in den vergangenen 25 Jahren grottenschlecht rentiert. Hätte man vor 25 Jahren einen Euro in den hausinvest-OIF angelegt, wäre dieser Euro bis heute nominal auf bescheidene 2,29 Euro angewachsen. Das gleiche Anfangsinvestment im globalen Aktien-ETF hätte einen Endwert von 7,48 Euro produziert – das 3,3-fache des OIF-Wertes (alle Zahlen exklusive Steuern).

Dass die OIF-Schlechtleistung wenig mit Immobilien als Sektor zu tun hat, sondern allein dem spezifischen Finanzprodukt OIF geschuldet ist, zeigen die kürzeren Renditevergleiche mit dem Immobilien-ETF über die drei Zeiträume 1 Jahr, 10 Jahre, 17,4 Jahre. (Notabene: Über den in der Tabelle nicht gezeigten Zeitraum »20 Jahre« schlug der globale Immobilienaktiensektor den allgemeinen Aktienmarkt in Gestalt des MSCI World Index.)

Würde man statt der drei größten OIFs alle heute existierenden 31 deutschen OIFs auswerten, resultierten über die vergangenen zweieinhalb Jahrzehnte fast identische Ren-

Tabelle: Vergleich von Rendite und Risiko der drei größten europaweit investierenden Offenen Immobilienfonds mit zwei ETF-Alternativen (nominale Renditen in Euro)

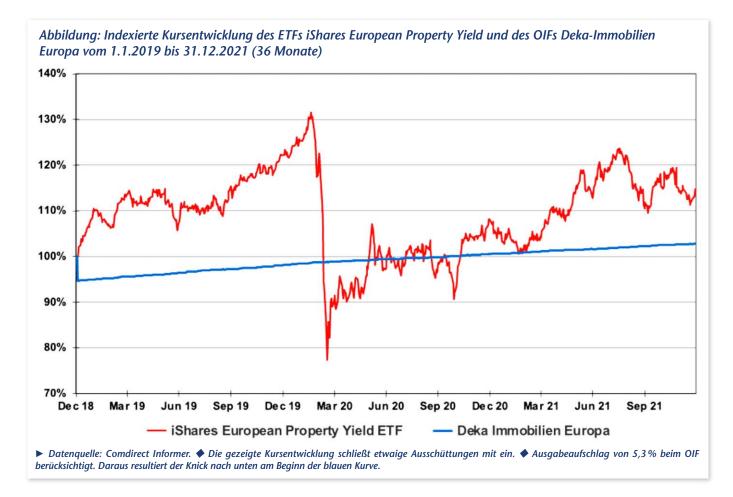
				Aktien-ETF	Aktien-ETF
	Deka Immobilien Europa	hausInvest	UniImmo Europa	iShares European Property Yield	MSCI World Index (inkl. ETF-Kosten)
ISIN	DE0009809566	DE0009807016	DE0009805515	IE00B0M63284	-
Dahinterstehende Bankengruppe	Sparkassen	Commerzbank	Genossenschaftsbanken	-	
Renditen					
2021 (1 Jahr)	-3,0% p.a.	-1,8% p.a.	-3,0% p.a.	7,8% p.a.	28,3% p.a.
2012 - 2021 (10 Jahre)	2,1% p.a.	1,9% p.a.	1,8% p.a.	9,9% p.a.	14,2% p.a.
08/2004 - 2021 (17,4 J.)	2,7% p.a.	2,7% p.a.	2,2% p.a.	8,8% p.a.	9,3% p.a.
1997 – 2021 (25 Jahre)	3,1% p.a.	3,4% p.a.	2,9% p.a.	_	7,9% p.a.
Ausgewiesenes Risiko					
Volatilität (letzte 17,4 J.)	0,5%	0,7%	1,1%	18,0%	13,0%
Maximaler Draw- down (letzte 17,4 Jahre)	0% (-/-)	-0,5% (03/2020)	-3,5% (12/2005)	-57% (03/2009)	-54% (02/2009)

Datenquellen: Comdirect, fondsprofessionell.de, MSCI. ◆ Renditen einschließlich Ausschüttungen. ◆ Die verfügbaren Renditedaten für den iShares European Property Yield ETF reichen lediglich bis 08/2004 zurück. ◆ Bei den drei Offenen Immobilienfonds wurde jeweils am Anfang der Periode der heute gültige Ausgabeaufschlag in Abzug gebracht. Dieser wirkt sich vor allem bei kurzen Anlageperioden, z. B. ein Jahr oder fünf Jahre merklich auf die Rendite aus. ◆ Beim MSCI World Index wurden laufende Kosten berücksichtigt, wie sie für ETFs/Indexfonds im hier gezeigten Zeitraum marktüblich waren (in früheren Jahren höhere Kosten, in späteren Jahren niedrigere, entsprechend der tatsächlichen Marktentwicklung). ◆ Volatilität = annualisierte Standardabweichung der Monatsrenditen. Bei den drei OIFs ist diese Zahl aus den weiter unten genannten Gründen nicht ernst zu nehmen. ◆ Maximaler Drawdown = Maximaler kumulativer Verlust im Betrachtungszeitraum. Bei den drei OIFs ist diese Zahl aus den weiter unten genannten Gründen nicht ernst zu nehmen. ◆ Steuern nirgendwo berücksichtigt.

ditezahlen wie für den Mittelwert der drei einzelnen OIFs in unserer Tabelle. Dabei ist allerdings das wichtige Faktum zu bedenken, dass die verfügbaren historischen Langfristrenditen für den OIF-Fondssektor eine drastische Verzerrung nach oben enthalten. Die ergibt sich aus dem so genannten Survivorship Bias, der »Verzerrung zu Gunsten der Überlebenden«. Ohne diesen »Fehler« in den verfügbaren Datenbanken wäre die OIF-Sektor-Rendite über die letzten 15+ Jahren weit niedriger. Das Datenproblem besteht darin, dass die heute existierenden 31 OIFs die Schlechtrenditen von den knapp 20 zwischen 2004 und 2017 de facto »pleitegegangenen« OIFs nicht mit einschließen. Auf den Hintergrund dieser historischen OIF-Abstürze gehen wir weiter unten näher ein. Die Renditen der Fonds auf dem »OIF-Friedhof« sind jedoch nicht mehr öffentlich zugänglich.

Wenn ein Investment A merklich schlechtere Langfristrenditen als ein Investment B hat, dann stellt sich naturgemäß die Frage nach den jeweiligen Risikograden. Wäre A deutlich risikoärmer, könnte sein Renditerückstand eventuell dadurch gerechtfertigt sein. Auf den ersten Blick sieht es so aus, als ob genau das bei den drei OIFs der Fall war. Den beiden Risikokennzahlen in der Tabelle zufolge sind die drei OIFs nicht nur weit, weit risikoärmer als der Immobilienaktienfonds und der allgemeine Aktienfonds, sie sind sogar annähernd risikofrei. Kann das sein?

Es kann nicht sein. Die ausgewiesenen Risikokennzahlen für die drei OIFs sind das sprichwörtliche Papier nicht wert, auf dem sie gedruckt wurden. Sie sind das Ergebnis einer strukturell defizitären Risikomessmethode in Gestalt von Renditeglättung (Return Smoothing). Diese



Messmethode wird trotz ihrer offenkundigen Mängel von der Aufsichtsbehörde (BaFin) toleriert.

Da die Immobilien in einem OIF keine börsennotierten Anlagen mit einem börsentäglichen offiziellen, objektiven Marktkurs sind, der OIF-Fondsmanager gleichwohl am Ende jedes Werktags einen tagesaktuellen Wert des Portfolios (und damit jeder einzelnen Immobilie im Portfolio) publizieren muss, verwendet er hilfsweise Gutachterbewertungen. Gutachterbewertungen sind aber keine Marktpreise, die aus echten Käufen/Verkäufen resultieren, wie das bei Aktien- oder Anleihenfonds der Fall ist. Gutachterbewertungen sind einfach nur sehr ungefähre Schätzungen, die von Schätzung zu Schätzung kaum schwanken und - wie alle Immobilienpreisschätzungen - häufig falsch sind. Im Kontext der Beurteilung des tatsächlichen Risikos, das ein OIF-Anleger trägt, kann man diese Vorgehensweise (grobe Schätzungen, statt echte Marktpreise) »Defizit Nr. 1« nennen. Doch damit nicht genug. Die Gutachten werden nur alle drei Monate aktualisiert. Für den Wert eines einzelnen Objekts gibt es somit nur vier grundsätzlich unterschiedliche Datenpunkte im Jahr, gegenüber

rund 250 unterschiedlichen Datenpunkten für jede Aktie in einem ETF (die Schlusskurse an jedem der rund 250 Werktage im Jahr). Aus den vier echten Datenpunkten generiert der OIF indessen 250 Pseudodatenpunkte, da er ja am Abend jedes Werktages einen »neuen« Kurs veröffentlichen muss. Hier haben wir somit Defizit Nr. 2. Und zu guter Letzt werden die Gutachter auch noch vom OIF bezahlt. Was das in Sachen Interessenkonfliktfreiheit und Objektivität für diese Gutachten bedeutet, brauchen wir vermutlich nicht näher auszuführen – Defizit Nr. 3. Der ganze Prozess ist strukturell kaputt.

Die Abbildung oben zeigt für den 36-Monatszeitraum von 1.1.2019 bis 31.12.2021, wozu diese drei Defizite in der Realität führen. Diese 36 Monate schließen die starke Aktienmarktkrise aufgrund von Corona im ersten Halbjahr 2020 mit ein.

Bei der Interpretation der Abbildung ist zu berücksichtigen, dass die zugrunde liegende wirtschaftliche Realität für die Wertentwicklung der beiden Fonds nahezu identisch ist: In beiden Fällen handelt es sich um ein gestreutes Investment

in europäische Gewerbeimmobilien. Die einzigen wirklich relevanten Unterschiede bestehen darin, dass das Immobilienportfolio im ETF breiter diversifiziert ist (was risikosenkend wirkt) und dass die Investments im ETF geringfügig stärker »kreditgehebelt« sind (was risikoerhöhend wirkt). Beides zusammen kann aber niemals den exorbitanten Volatilitätsunterschied verursachen, der in der Abbildung visuell zum Ausdruck kommt und in der Tabelle quantifiziert wird. Was ihn tatsächlich verursacht, ist der oben beschriebene mangelhafte Mechanismus, mit dem in einem OIF die 250 individuellen Datenpunkte (die Tagesschlusskurse) pro Jahr erzeugt werden, die der fast völlig geraden blauen Kurve in der Abbildung zugrunde liegen.

Jetzt könnte ein OIF-Anleger einwenden, »das interessiert mich nicht, solange ich meine Anteile jeden Tag zu den (offensichtlich geglätteten) Anteilskursen zurückgeben kann«. Dieser Einwand steht auf wackeligen Beinen. In einer schweren Marktkrise wird die Rückgabe zum »ausgewiesenen Marktkurs« mit einiger Wahrscheinlichkeit nur noch eingeschränkt oder gar nicht mehr möglich sein. Genau dann wäre die Rückgabemöglichkeit zum ausgewiesenen, scheinstabilen Kurs aber am wichtigsten.

Ein Beleg dafür ereignete sich vor noch gar nicht langer Zeit, nämlich bei einzelnen OIFs ab 2004 und bei noch zahlreicheren ab Beginn der Großen Finanzkrise Anfang 2008. Die seit 2004 insgesamt stagnierenden oder fallenden Gewerbemieterträge und die globale Immobilienkrise ab 2008 führten zum schlussendlichen »Tod« von etwa der Hälfte der damals gut 40 OIFs in Deutschland. Diese Fonds wurden nach zum Teil mehrjährigem Siechtum zwischen 2009 und 2018 abgewickelt, häufig mit zweistelligen Verlusten für die Anleger. Andere, nicht liquidierte OIFs waren über Jahre hinweg »geschlossen«, sprich erlaubten keine oder nur limitierte Anteilsrückgaben, bevor sie wieder »öffneten«. Wer als Anteilseigner während der »Einfrierung« trotzdem an sein Geld wollte, war gezwungen, seine Anteile mühselig auf dem ungeregelten, grauen Sekundärmarkt mit oftmals dramatischen Abschlägen zu veräußern. Für einige Fonds beliefen sich diese Discounts zeitweilig auf über 80%.

Wenn es um echten Verbraucherschutz in der Finanzbranche geht, liegt der deutsche Staat seit Jahrzehnten im Wachkoma. Doch das OIF Desaster ab 2008 war so heftig, dass Berlin kurz aus dem Koma erwachte. Im Ergebnis kam

es 2013 zu einem aufsichtsrechtliches OIF-Mini-Reförmchen. Seitdem kann ein OIF-Anteil in den ersten 24 Monaten nach dem Kauf nicht zurückgegeben werden und danach nur mit einer Kündigungsfrist von 12 Monaten.

Das Reförmchen heilte den Gendefekt von OIF allerdings nicht wirklich. Er besteht darin, dass OIFs ihren Privatanlegern gegenüber unredlich vorgeben, eine illiquide Asset-Klasse – Immobiliendirektinvestments – in ein quasitäglich verfügbares hochliquides Investment zu transformieren. Es erscheint nicht allzu weit hergeholt, das als Rosstäuscherei zu betrachten.

Das Illusionstheater wird also seit 2013 fortgesetzt. OIFs publizieren jeden Abend Kurse, die die Fiktion von Kursstabilität und niedrigem Risiko suggerieren.

Auf der Basis dieser Scheinstabilität werden OIFs von vielen Privatanlegern und zahlreichen Wirtschaftsjournalisten seit Beginn der »Nullzinszeit« um 2015 sogar als Ersatz für Sparbücher, Tagesgelder und Geldmarktfondsanlagen betrachtet, mithin als Substitut für Anlagen, die tatsächlich hoch liquide sind, die tatsächlich fast nicht im Wert schwanken und die tatsächlich kaum Ausfallsrisiko aufweisen (bei Bankeinlagen jedenfalls innerhalb der staatlichen Einlagensicherung von 100.000 Euro pro Bank-Kunde-Kombination).

In den beiden modernsten Kapitalmärkten der Welt – USA und Großbritannien – gibt es die OIF-Rosstäuscherei nicht. Dort sind OIFs aus den hier dargelegten Gründen für den Vertrieb an Privatanleger nicht zugelassen. Wen die hier präsentierte Sachlogik und die gezeigten historischen Daten nicht überzeugen, dem sollte zumindest das OIF-Verbot in den USA und Großbritannien zu denken geben.

Fazit: Offene Immobilienfonds liefern konsistent kümmerliche Renditen. Sie vermarkten ihre anämischen Erträge an ein gutgläubiges Publikum über die Illusion eines angeblich fast schwankungsfreien »Sachwertinvestments« mit täglicher Preisfeststellung. OIFs sind damit − wie wir hier gezeigt haben − »risikounehrliche« Finanzprodukte. In der nächsten schweren Immobilienmarktkrise wird die OIF-Risikoillusion mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit wieder von der Realität gekillt werden. Solche Krisen geschehen im langfristigen Schnitt alle 15 bis 25 Jahre. □

www.gerd-kommer-invest.de



## Gestaltcoaching für Führungskräfte: Was ist das Geheimnis einer erfolgreichen Kommunikation?

Von Jens Tiemann

Jeder, der ein Gespräch mit Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern oder Kolleginnen und Kollegen führen möchte, steht wiederkehrend vor der Frage: Wie gestalte ich diesen Dialog?

Wir vom Team Designyourflow sind darauf spezialisiert, den menschlichen Kontakt in allen Einzelheiten zu durchforsten und begleiten die Arbeit an den Prozessen unseres Bewusstseins. Wir analysieren scheinbar lineare Abläufe, um die vielmehr wellenhaften Verläufe in der Realität zu erkennen und zielführend zu integrieren. Strategie, Qualifikation und jene Bewegung bedingen einander. Der Anspruch, wertschöpfend zu kommunizieren ist Ihnen ein Anliegen? Wir unterstützen Führungskräfte und fokussieren ihre Wahrnehmung und Authentizität.

#### Dimensionen der Vorbereitung

Mit welcher Haltung gehen Sie in ein kollegiales Gespräch? Wie viel Raum und Zeit gewähren Sie den vorbereitenden Gedanken, um sich imaginär und abwägend darauf einzulassen? Jeder kennt die Schnelligkeit unseres täglichen Tuns und die Kollateralschäden: Der innere Aggregatzustand des letzten Meetings schwingt mit und beeinflusst das nächste. Unsere Methodik des Gestaltcoaching überführt körperliche und emotionale Erfahrungen in Erkenntnis und Bewusstheit. »Gestalt« bezieht den Menschen als Ganzes ein.

#### Erwartungen der Gesprächspartner

Die Klarheit, dass wir mit unterschiedlichen Bedürfnissen, Wünschen und Gefühlen aufeinandertreffen, verändert die Perspektive und hilft der gegenseitigen Anerkennung. Als Führungskraft möchte man ein möglichst klar formuliertes Feedback geben, in dem Lob und Kritik glaubwürdig vermittelt werden. Das geht nur mit respektvollem Dialog und Wertschätzung. Wie bringen wir diese zum Ausdruck?

#### Zuhören versus Wissen und Beurteilung

Wirklich zuhören kann nur derjenige, den nicht die Fülle anderer Gedanken blockiert. Oftmals haben wir schon die nächste Frage oder Erwiderung im Kopf, während der Andere noch spricht. Würden wir genau zuhören, erübrigt sich mancher Einwand oder wird respektvoller und präziser. Zudem holen wir uns fälschlicherweise Sicherheit in unserer fachlichen Kompetenz oder in erfolgreichen Strategien vergangener Dialoge. Vielmehr ist hier geraten, sich die Fülle eigener Wahrnehmungen vor Augen zu führen. Die Kunst ist es, belastende Ressentiments abzubauen, um eine respektvolle Gesprächssituation aufzubauen. Die Aufmerksamkeit auf das Hier und Jetzt zu lenken und damit den Raum für Erkenntnisgewinn zu öffnen, erlangt im Rahmen des Coachings einen großen Stellenwert. Seien wir ehrlich, gedankliche Vorwegnahme dient oft dem eigenen Ziel und führt schnell zu Monologisierung, die über andere hinweggeht. Das zu vermeiden ist das Ziel.



#### Gestaltcoaching und »Tiki-Taka«

Gestaltcoaching, eine Methode des Rollenspiels mit Ursprüngen der Westcoast-Ära der 1960er Jahre, sowie »Tiki-Taka« – den Terminus aus dem Fussball, spielerisch, aber zielführend den Ball laufen zu lassen - rückt den befriedigenden Kontakt mit sich und der Umwelt in den Fokus. Das Wort Gestalt bezeichnet in diesem Zusammenhang den Menschen und seine körperliche Wahrnehmungsfähigkeit. Wir wissen wohl, dass Kommunikation nicht kausal und linear verläuft, aber richten wir uns im täglichen Leben danach? Leider nein. Dass menschliche Kontakte vielmehr einer Welle oder Kurve gleichen, hat der bedeutende Gestalttherapeut Joseph Zinker dargelegt und als »Zinkerkurve« benannt: Anfänglicher Unruhe und Unsicherheit folgt der Kontakt mit Integration, Assimilation und Befriedigung. Beobachten kann man es in einem langsam zur Ruhe kommenden Gespräch, das gewöhnlich die Zufriedenheit beider Gesprächspartner spiegelt. Dies als bedeutendes Signal zu erkennen, der Situation und kommenden Impulsen Raum zu geben, ist eine Übungssache. Kontakt ist ein komplexer Prozess, der eingehender Beschäftigung bedarf, um ihn gewinnbringend einzusetzen. Phasen der Kommunikation zu verstehen, die einen schlüssigen Kontaktzyklus ergeben, ist hilfreich, um ein

wertschöpfendes Gespräch zu führen, zu gestalten und zielführend zu agieren.

Gestaltcoaching und »Tiki-Taka« gibt dem Hin und Her einer Kontaktkurve in der strategischen, aber auch leichtfüßigen Bewegung ein einprägsames Bild, das jede Kommunikation bereichert. Die Methoden dieses Coachings sind im europäischen Sprachraum noch wenig verbreitet. Ihr essenzielles Anliegen ist der Dialog auf Augenhöhe im Hier und Jetzt, ein zeitgemäßes Anliegen. In dieser Form wird Kommunikation zu einer respektvollen Erfahrung,

die das Handeln in Bewegung bringt und hält. Einmal gewonnenes Vertrauen kann auf diese Weise vertieft und erhalten werden.

Wir von Designyourflow unterstützen Sie in Ihrem Potenzial und erweitern Ihre Perspektiven.



Coaching für Firmen, Organisationen, Gruppen

### Berenberg baut mit weiterem Renewable Energy Debt Fund sein Kreditfondsgeschäft aus

Berenberg initiiert den vierten Renewable Energy Debt Fund und baut damit ihr Kreditfondsportfolio weiter aus. Der Fonds investiert in Erneuerbare-Energien-Projekte und soll die erfolgreiche Strategie seiner Vorgängerfonds fortführen.

Der Fonds wird von Deutschlands ältester Privatbank gemeinsam mit der BayernInvest Luxembourg S.A. als Verwalter Alternativer Investment Fonds aufgelegt. Der Multi-Investorenfonds ermöglicht einer breiten Investorenbasis wie institutionellen Investoren, Family Offices, Kirchen oder Stiftungen schon ab einem mittleren einstelligen Millionenbetrag in den Ausbau der Erneuerbaren Energien zu investieren und somit die Energiewende voranzutreiben.

»Durch den Fokus auf die Finanzierungsform Junior Debt in sogenannten Late-Stage Projektentwicklungs-, Bau- und Betriebsphasen kann für Investoren eine attraktive Rendite im mittleren einstelligen Prozentbereich bei planbaren Cashflows und einer guten Sicherheitenstruktur erzielt werden«, sagt Torsten Heidemann, Head of Infrastructure & Energy bei Berenberg. Mit der etablierten Strategie sowie der starken Wettbewerbsposition von Berenberg in diesem Segment soll der erfolgreiche Track Record der Vorgängerfonds fortgeführt werden. »Die Finanzierungen in den verschiedenen Projektphasen leisten eine immense und dringend benötigte Unterstützung für die Projektentwickler von neuen Renewable Energy-Projekten. Der hohe Kapitalbedarf zeigt sich unmittelbar anhand Berenbergs hoher Anzahl kürzlich abgeschlossener Transaktionen sowie der Vielzahl an Finanzierungsanfragen, die bei uns eingehen

und sich direkt in unserer starken Transaktionspipeline widerspiegeln«, so Heidemann. Unter den Namen Berenberg Green Energy Junior Debt Fund I, II und III hat Deutschlands älteste Privatbank bereits drei Junior Debt-Fonds für professionelle Anleger mit einem Gesamtvolumen von insgesamt rund 600 Mio. Euro aufgelegt. »Berenberg verfügt über ein breites internationales Netzwerk, so dass wir durch den OECD-weiten Anlagefokus in den letzten Jahren bereits mehr als 100 Wind- und Solarparks u.a. in Deutschland, Skandinavien, Großbritannien, Spanien, Polen und Italien, aber auch in Japan, Chile, Australien und den USA finanziert haben. Im Fokus liegt ein Finanzierungsvolumen pro Projekt von 15 bis 50 Mio. Euro. Die Fonds finanzieren weltweit Erneuerbare-Energien-Anlagen in Form von Junior Debt und entsprechen sowohl hinsichtlich ihrer Diversifikation als auch des umgesetzten Rendite-Risiko-Profils den hohen Anforderungen der Investoren. Gleichzeitig tragen sie zur weltweiten Energiewende bei und leisten so einen wichtigen Beitrag für die Umwelt«, so Olaf Lüdemann, Head of Energy Advisory bei Berenberg. Der neue Fonds erfüllt die Artikel 8 Kategorisierung der EU-Offenlegungsverordnung und soll weiteren Investoren die Möglichkeit geben, bei stetig hohem Kapitalbedarf in eine zukunftsträchtige Assetklasse zu investieren. Er ergänzt eine Reihe von geschlossenen Kreditfonds, die seit 2016 aufgelegt wurden und über die Direktkredite in den Segmenten Unternehmensfinanzierungen, Schiffshypothekendarlehen sowie Finanzierungen für Erneuerbare Energien- und Infrastrukturprojekte vergeben wurden. Im Laufe des Jahres ist die Auflage eines weiteren Renewable Energy Debt Funds geplant, der sich auf die Finanzierungsform der Unitranche fokussiert, die eine erstrangige Besicherung mit einem höheren Investitionsvolumina kombiniert und gleichzeitig eine attraktiven Rendite bieten kann. www.berenberg.de



### 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 schlicht weg ein Rätsel, da über versteckte Kosten immense Beträge bei den Banken und Sparkassen landen.

Im Bereich der Finanzdienstleistungen ist besondere Vorsicht geboten. Hier suggeriert uns die Marketingmaschinerie 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 nicht kostenlos sein kann, 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 Provision, und das, ohne vorher vom Berater darauf hingewiesen worden zu sein. Unglaublich, aber wahr!

Andreas Glogger, Geschäftsführer und Inhaber, GLOGGER & PARTNER Vermögensverwaltung www.vermögensverwaltung-europa.com



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

Ganz ohne Kosten geht es 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% 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 deutlich 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.

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

Bei einer Ordergröße von ca. 30.000 Euro sollten die Kosten der Abwicklungsbank maximal 0.1% vom Kurswert betra-

gen. Verschiedene Banken und Sparkassen verrechnen Kosten bis zu 1% pro Auftrag für die gleichartige Dienstleistung. Das 10 Mal so teuer.

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

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

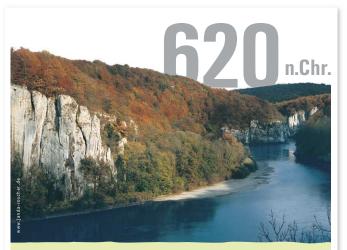
Viele Banken und Sparkassen führen regelmäßig Umtauschaktionen mit verschiedenen Wertpapieren durch. Ziel ist es hierbei meistens, Erträge für die Bank zu erwirtschaften. Prüfen Sie deshalb genau, welche Interessen Ihr Finanzpartner hat und wie hoch die Umschlagshäufigkeit ist.

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 Geschäfts-

beziehung unterhalten. Er hat keine Provisionsinteressen und vertritt aufgrund seiner Honorarstruktur damit die gleichen Interessen der Geldanlage wie der Anleger selbst. 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 2021 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 10 Jahre Kosten im 6-stelligen Bereich einsparen lassen. Gerne sind wir Ihnen als familiengeführter und unabhängiger Vermögensverwalter behilflich.



# Das älteste Kloster Bayerns

wurde vor fast 1400 Jahren am sogenannten Donaudurchbruch gegründet. Dass die "Weltenburger Enge" heute Naturschutzgebiet ist und nicht dem "Fortschritt" zum Opfer fiel, ist auch ein Verdienst des BN.

Für welche **einmaligen Naturschönheiten** wir uns noch einsetzen, erfahren Sie unter:

#### www.bund-naturschutz.de

Infos zu schützenswerten Landschaften unserer Heimat – einfach **kostenlos anfordern:** 

Dr.-Johann-Maier-Str. 4 Tel. 0941/29720-0 93049 Regensburg info@bund-naturschutz.de





### SALytic Invest erwartet epochale Zeitenwende in der Geldpolitik

- Mit sukzessiven Zinserhöhungen leitet die amerikanische Notenbank ab März 2022 eine mehrjährige Wende in der Geldpolitik ein
- Gute Konjunktur erlaubt moderat steigende Aktienkurse, jedoch mit anziehender Volatilität
- Friktionen an den Rohstoff-, Güter-, Transport- und Energiemärkten schwächen sich erst im zweiten Halbjahr 2022 ab



Dr. Wolfgang Sawazki, Vorstand der SALytic Invest AG

www.salytic-invest.de

In ihrer aktuellen Jahresprognose sind die Kapitalmarktexperten von SALytic Invest für das Jahr 2022 moderat positiv eingestellt: Nach der Omikron-Delle zum Jahresanfang erwartet Vorstand Dr. Wolfgang Sawazki ein dynamisches Wachstum der Weltwirtschaft. »Triebfeder der fortgesetzten Konjunkturerholung werden wiederum die USA und Europa sein, die noch von relativ niedrigen Zinsen, einem Lageraufbau, einer expansiven Fiskalpolitik sowie einer dynamischen Konsum- und Industrieerholung profitieren«, erläutert er seine Prognose. Auch für China erwartet er im Jahresverlauf nach einer konjunkturellen Delle im vergangenen Jahr eine Rückkehr der Wachstumskräfte. Basis der Prognose ist, dass die Coronakrise endemisch wird, die Omikron-Variante beherrschbar ist und keine impfresistenten Mutationen auftreten.

#### Zeitenwende in der Geldpolitik – USA macht den Anfang

Wichtigster Treiber für die globale Wirtschaft bleibt das dynamische Wachstum in den USA. Hohe Konsumausgaben und staatliche Investitionen in Infrastruktur, Umweltschutz und Gesundheit befeuern die Konjunktur. Da die sehr hohe Inflationsrate das Zwei-Prozent-Ziel der Fed nachhaltig überschießt, erwartet der Experte Sawazki eine Zeitenwende: »Erstmals seit der Finanzkrise 2008 sehen wir in diesem Jahr eine weltweite Zinswende. Die amerikanische Notenbank lässt im März die Wertpapierkäufe auslaufen und hebt darüber hinaus die Zinsen im Jahr 2022 drei- bis viermal um jeweils 0,25 Prozentpunkte auf rund 1 Prozent an. Daraus resultieren steigende Kapi-

talmarktzinsen und durch raschen Bilanzabbau ein schnelles Abebben der Liquiditätswelle, die die Kursgewinne bei Wertpapieren und Immobilien in den vergangenen zehn Jahren getragen hat.«

In Europa sieht die Lage vergleichsweise noch besser aus. Auch hier ist die Inflation im vergangenen Jahr in der Spitze auf rund fünf Prozent gestiegen. Die Spezialisten rechnen jedoch im Verlauf von 2022 mit einem Absinken der Inflationsrate durch entspanntere Rohstoffmärkte und positive Basiseffekte. Matthias Jörss, Chefvolkswirt von SALytic Invest, erläutert: »Wir rechnen erst im Jahresverlauf mit einem sehr langsamen Rückgang der Inflationsraten.« Trotzdem erwartet er, dass die Europäische Zentralbank (EZB) 2022 noch an den Negativzinsen festhält, bevor es 2023 erste Zinsanhebungen gibt. Zudem reduziert die EZB ab dem zweiten Quartal ihre Anleihekäufe, wodurch sich auch in Europa das Liquiditätsumfeld eintrübt.

#### Anleihen unter Druck

Für den Anleger bedeutet dies zunehmende Schwankungen. Die Anleihenmärkte bleiben aus Sicht der Experten im Spannungsfeld zwischen COVID-19, Inflationsängsten, wirtschaftlicher Erholung und sinkenden Anleihekäufen der Zentralbank. In den USA sowie im Euroraum erwarten Sawazki und sein Team einen Zinsanstieg am langen Ende sowie moderate Spread-Ausweitungen. In diesem Umfeld setzt SALytic Invest auf ausgewählte Unternehmensanleihen mit Ratingverbesserungen und eine kurze Laufzeitenstruktur des Rentenportfolios. »Wir werden sehr genau beobachten, ob sich das reduzierte Angebot an Emissionen und die rückläufige Nachfrage der EZB decken werden«, betont Matthias Jörss.

# Chancen und Risiken an den Aktienmärkten mit Favoritenwechsel

Ein schneller Zinsanstieg wird aus Sicht des SALytic-Teams zu Bewertungskorrekturen an den Aktienmärkten führen, insbesondere bei den Wachstumstiteln. Gleiches gelte für erneute Lockdown-Maßnahmen oder weniger beherrschbare Coronavirus-Varianten. Dem stehen konjunkturbedingt jedoch noch einmal leicht steigende Unternehmensgewinne entgegen. Wolfgang Sawazki erwartet daher einen Favoritenwechsel und sieht Chancen in verschiedenen Segmenten: »Besonders profitieren könnten dieses Jahr durch den Corona-Schock zurückgebliebene Regionen und durch Rohstoffverknappung belastete Einzelwer-

te. Wir denken zum Beispiel über ein Investment in den asiatischen Aktienmarkt nach und sehen aufgrund der sich sukzessive lösenden Chip-Knappheit großes Kurspotential bei einigen Automobil- und Chemietiteln. Fallende Rohstoff- und Energiekosten könnten auch die zurückgebliebenen Werte aus der Food- und Baubranche wieder befeuern.« Außerdem seien nach wie vor die Megatrends des Green Deals intakt. Zudem profitieren Banken und Versicherungen von steigenden Zinsen.

#### Rohstoffe: Entscheidender Inflationstreiber

An den Rohstoff- und Frachtmärkten kam es im Jahr 2021 zu Preisexplosionen: Der Ölpreis schoss um 72 Prozent in die Höhe, der Gaspreis sogar um über 300 Prozent. Die Gründe hierfür waren vielfältig, etwa die Maßnahmen der Pandemie-Bekämpfung, konjunkturelle Erholungen in vielen Ländern, wetterbedingte Produktionsausfälle in den USA oder die Ukraine-Krise. »Das zunehmende Angebot aus den USA, Russland und den OPEC-Ländern sollte die Rohstoffpreise ab dem Frühjahr wieder dämpfen«, erwartet Matthias Jörss. »Industrierohstoffe wie Kupfer und andere Metalle sehen dagegen auch weiter eine sehr dynamische Nachfrage, etwa aus der Automobilindustrie oder den Erneuerbaren Energien.«

Auf der Währungsseite zeigten die anziehenden Rohstoffpreise ebenfalls Auswirkungen. Im Vergleich zum Euro profitierten besonders die Rohstoffwährungen Norwegische Krone, Australischer Dollar und Kanadischer Dollar sowie zinsbedingt auch der US-Dollar und das britische Pfund. »Die Tendenz des US-Dollars sollte sich in den ersten Monaten des Jahres 2022 bis etwa 1,10 USD je Euro fortsetzen«, schätzt Ökonom Jörss. Eine Trendwende erwartet er ab Frühjahr oder Sommer. Dann sollte der Höhepunkt der Dollar-Aufwertung erreicht sein und sich der Euro auch gegenüber anderen Währungen wieder stabilisieren. »Entscheidend wird hierfür jedoch die Geschwindigkeit der US-Zinsanhebungen im Vergleich zum Vorgehen der Europäischen Zentralbank sein«, so der Experte.

#### Über SALytic Invest

SALytic Invest ist einer der führenden deutschen Vermögensmanager. Das Unternehmen überzeugt durch die Seniorität der handelnden Personen, die für exzellente Analysen, erstklassige risikoadjustierte Performance und echte Partnerschaft mit ihren Kunden stehen. Seit zehn Jahren managt SALytic Invest für seine Kunden erfolgreich individuelle liquide Wertpapierportfolios. Der tiefgehende, eigenständige Analyse- und Investmentansatz des hocherfahrenen Teams von Kapitalmarktexperten ist die Basis für die Qualität der Vermögensverwaltung. SALytic Invest agiert als unternehmerischer Partner an der Seite seiner Kunden und ist frei von bankenspezifischen Interessenkonflikten. Das betreute Kundenvermögen beläuft sich aktuell auf 1.4 Milliarden Euro.

Den ganzen Jahresbericht der SALytic Invest finden Sie unter folgendem Link als PDF (circa 2,3 MB): salytic-invest.de/jahresbericht-2021-und-perspektiven-2022



### Schnarri und AKK – Welche Änderungen im Namensrecht dieses Jahr auf uns zukommen

Von Jürgen E. Leske

PR-Berater von Politikern machen sich sicherlich gelegentlich Gedanken über den Namen, unter dem ihr Schützling in der Öffentlichkeit auftritt. Denn den wollen sie ja in die Schlagzeilen heben. Und da gibt es ein Problem, wenn der Politiker einen sperrigen Doppelnamen führt wie Leutheusser-Schnarrenberger oder Kramp-Karrenbauer. Zwingen Sie das einmal in eine Schlagzeile der Bild-Zeitung! Da tut man sich mit Namen wie Kohl, März und Merkel sehr viel einfacher.



Jürgen E. Leske | www.raleske.de

Ein Zyniker würde sagen: Das wird noch viel schlimmer. Denn die FDP hat im letzten Jahr das deutsche Namensrecht als eines ihrer Themen auserkoren. Und wenn man einmal von den Schwierigkeiten der Schlagzeilen-Texter absieht, und das kann man leicht, dann muss man sagen: Unser deutsches Namensrecht ist ein unentwirrbares Wollknäuel, unübersichtlich und vor allem unlogisch. Infolge dessen führt es auch zu Ungerechtigkeiten. Und das kann einige wütend machen.

Die FDP Bundestagsfraktionen will das nun angehen. Das Wort führt die Abgeordnete Katrin Helling-Plahr (!). Sie legt gleich den Finger in die Wunde: Es gibt keine echten, aussagekräftigen und akzeptablen Doppelnamen für Ehepaare und Kinder, die die Ehe bzw. die Familienzusammengehörigkeit erkennen lassen. Das bisherige Namensrecht, so behauptet sie, behindere die freie Namenswahl. Noch immer sei es Ehegatten nicht möglich, gemeinsam einen zweigliedrigen Ehenamen zu führen oder diesen einem gemeinsamen Kind als Geburtsnamen zu geben: »Nehmen Sie an, Frau Müller und Herr Meyer heiraten. Nur einer der beiden kann einen Doppelnamen annehmen, in diesem Fall Müller-Meyer oder Herr Meyer-Müller.« Der andere Partner müsse bei seinem Einzelnamen bleiben – so beklagt es die »Süddeutsche Zeitung«.

Im FDP-Entwurf heißt es daher: »Es soll künftig möglich sein, einen Doppelnamen als Ehenamen, zusammengesetzt aus den Geburtsnamen, den aktuell geführten Namen oder einer Kombination aus Geburtsnamen und aktuell geführten Namen, zu bestimmen. Weiterhin soll es möglich sein, dass als Geburtsname des gemeinsamen Kindes ein Doppelname bestimmt werden kann, sofern die Elternteile keinen Ehenamen führen.« Es wird also beklagt, dass es zurzeit keinen richtigen Ehenamen gibt und dass gemeinsamen Kindern kein Doppelname bestimmt werden kann, wenn die Eltern keinen Ehenamen führen.

Tatsächlich gibt es inzwischen ein Papier, initiiert durch das Bundesjustizministerium, erarbeitet durch eine entsprechende Arbeitsgruppe. Und da gibt es zentrale Empfehlungen, die zumindest teilweise einleuchtend sind und vielleicht endlich die unübersichtliche Situation klären.

Alle namensrechtlichen Regelungen sollen in einem Gesetz gebündelt werden. Man empfiehlt dafür das Bürgerliche Gesetzbuch. Andere sähen das lieber im Familienrecht verortet. Es soll nun die Wahl eines echten Doppelnamens möglich sein, etwa als gemeinsamem Namen eines Ehepaares oder eines gemeinsamen Kindes. Namensketten mit weiteren Gliedern soll es aber dann doch nicht geben.

#### Namensänderungen

Interessant auch die Pläne, für künftige Namensänderungen: Denn bislang ist es so gut wie unmöglich, seinen Namen zu ändern, so lächerlich oder diskriminierend er auch sein mag (OK: in solchen Fällen geht es dann doch). Künftig soll die Änderung des Familiennamens möglich sein bei einer familienrechtlichen Statusänderung. Das wäre Eheschließung, Auflösung der Ehe durch Aufhebung, Scheidung oder Tod, auch Adoption, Begründung oder Beseitigung einer Vaterschaft und Änderung des Sorgeberechtigten. Die Änderung des Familiennamens soll auch möglich sein, wenn beispielsweise ein Elternteil eine Namensänderung vornimmt oder erfährt oder der Ehepartner, dessen Name die Person trägt. Anstößige oder negativ besetzte Namen können natürlich verändert werden.

Interessant auch: Namensintegration soll möglich sein. Das bezieht sich insbesondere auf fremdsprachige Namen, die man bei Bedarf gewissermaßen harmonisieren kann, etwa um sie leichter aussprechen zu können und leichter lesen zu können.

Edita Gruberová: Diese Königin der Koloratur trug ihren Nachnamen, weil in den slawischen Sprachen die Frauen an den Vater-Namen eine Silbe anhängen, die ihren Nachnamen zum weiblichen Nachnamen machen. Der Vater hieß Gruber. Die weibliche Form im Slowakischen ist dann Gruberová. Diese Übernahme aus der Grammatik der slawischen Sprachen sollte, so manche Pläne, bei uns auch möglich sein. Das möchten manche für übertrieben halten. Wir wollen aber nicht vergessen, dass wir im eigenen Land Slawen haben mit einer ähnlichen Regelung, nämlich die Sorben.

Noch eine Merkwürdigkeit: Es gibt sogenannte hinkende Namensführungen bei gemischt-nationalen Ehen. Namen, die im Ausland rechtmäßig erworben wurden, werden bei uns nicht immer anerkannt, sodass eine Person in verschiedenen Staaten unterschiedliche Namen führen muss. Solche Fälle gibt es sogar innerhalb der EU. Klar, dass das ein inakzeptabler Zustand ist.

Alles das sind vielleicht nicht die allergrößten Probleme, die uns zurzeit umtreiben. Andererseits darf man nicht vergessen, dass der Name zum wichtigsten Kennzeichen einer Person gehört. Ein weltoffenes Gemeinwesen sollte hier Klarheit schaffen. Eines dürfte uns erspart bleiben: Die angedachte Möglichkeit, alle zehn Jahre den Vorund/oder Familennamen ändern zu dürfen. Das wäre eine probate Methode, ganz offiziell untertauchen zu dürfen. In anderen Ländern wird das gern genutzt. In Ungarn zum Beispiel.

Ende des vergangenen Jahres hat sich der angesehene unabhängige Vermögensverwalter mit drei weiteren Unternehmen der Schweizer Holdinggesellschaft Cinerius Financial Partners AG angeschlossen.

# Was verspricht sich die KSW Vermögensverwaltung davon?



Die 1997 in Nürnberg gegründete KSW gehört zu den erfolgreichsten unabhängigen Finanzportfolioverwaltern Deutschlands und betreut Privatkunden, gemeinnützige Einrichtungen, Unternehmen und institutionelle Anleger weit über die eigene Region hinaus. Neben anderen Auszeichnungen kürte auch Elite Report die KSW »summa cum laude« und zählt sie damit zur Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum.

Was also verspricht man sich bei KSW von dem Zusammenschluss mit Cinerius? Für Udo Schindler, Vorstand von KSW. ist Größe nicht alles, nicht in einer derart auf persönliche Kundenbeziehungen angewiesenen Branche. Ausschlaggebend war für ihn, auch unter dem gemeinsamen Dach der Holdinggesellschaft weiterhin unabhängig zu bleiben - sozusagen als Geschäftsgrundlage. Doch auch davon abgesehen hatte er gute Gründe: »Ich erwarte mir vor allem Unterstützung im Research-Bereich, Synergien und zusätzliche Expertisen sowie innerhalb der Gruppe einen fruchtbaren Austausch von Best-Practice-Lösungen, wovon gerade auch unsere Kunden profitieren werden.« Auch das Thema Nachfolge war für ihn ein Beweggrund, obwohl er an Aufhören noch lange nicht denkt. Dank der Finanzkraft der Cinerius Financial Partners AG ließ sich hier eine gute, Kontinuität sicherstellende Regelung finden.

Udo Schindler kennt die Herausforderungen der Branche. Ob Digitalisierung, Anforderungen an Regulatorik oder wachsender Wettbewerbsdruck – die KSW sieht er heute gut aufgestellt und betont, dass es auch darum geht, in Zukunft die besten Köpfe zu gewinnen. Durch »eine Nachwuchsarbeit, die nicht nur auf fachliche, sondern ebenso auf persönliche Qualifikation setzt und Werte vermittelt. Werte wie Integrität, Transparenz und Einfühlungsvermögen, um für Kunden das Beste zu erreichen«. Auch hier will er im Verbund mit Cinerius wie bisher Maßstäbe setzen.

www.cinerius.com

### »Emissionsvolumen von ESG-Anleihen dürfte in den nächsten zehn Jahren explosionsartig wachsen«

Aktuellen Analysen von Pictet Asset Management und dem Institute for International Finance (IIF) zufolge könnte das Emissionsvolumen von globalen ESG-Anleihen bis 2025 auf USD 4,5 Billionen jährlich steigen.

Bislang sind ESG-Investments maßgeblich auf Aktienmärkte ausgerichtet, doch angesichts eines weltweiten Kapitalbedarfs von jährlich rund USD 4 Billionen zur Eindämmung klimawandelbedingter Bedrohungen wird mehr Kapital von Anleiheinvestoren benötigt. Diese stille Revolution wird an den Anleihemärkten in den nächsten fünf bis zehn Jahren stattfinden. Erfreulicherweise, so die Darstellung des Berichts, scheinen die Anleihemärkte dieser Aufgabe gewachsen. Der Anteil an Schuldtiteln, die ökologische und soziale Aspekte integrieren, nimmt an diesen Märkten stetig zu. Seit einigen Jahren wächst der Markt für nachhaltige Anleihen stark, wenn auch ausgehend von einem niedrigen Niveau. Gleichzeitig nehmen die Vielfalt des Angebots an Instrumenten und die Bandbreite der mit nachhaltigen Anleihen finanzierten Projekte mit Umweltfokus in rasantem Tempo zu. ESG-Anleihen dürften auch an den Märkten für Staats- und Unternehmensanleihen aus Schwellenländern eine immer wichtigere Rolle spielen. Dem Bericht von Pictet und IIF zufolge wird das Emissionsvolumen in den Schwellenländern bis 2030 von circa USD 50 Milliarden auf USD 360 Milliarden jährlich steigen.

»Die Entwicklung von ESG-Anleihen ist ein Marktbereich, den wir bereits seit geraumer Zeit genau beobachten. Die Analyse von IIF und der Investmentteams von Pictet Asset Management bestätigt unsere Einschätzung, dass an den Anleihemärkten eine stille Revolution stattfindet, die sowohl Anlegern, Umwelt und Gesellschaft zugute kommt«, so Raymond Sagayam, CIO Fixed Income bei Pictet Asset Management.

Sonja Gibbs, Managing Director und Head of Sustainable Finance beim IIF, ergänzt: »2025 wird es kaum noch weltweit tätige Investoren ohne bedeutsamen Anteil an ESG-und grünen Investments geben. Richtet man den Blick darüber hinaus auf 2050 – das Jahr, in dem Regierungen und Unternehmen rund um den Globus ihre Netto-Null-Verpflichtungen erreichen wollen – werden wir die globalen Anleihemärkte erfolgreich grün gemacht und unsere Umweltbilanz zum Besseren gewendet haben.«

Original publikation in englischer Sprache als PDF (2,2 MB)





# Kann China den Westen wirklich vom Thron stoßen?

Von Robert Halver

Wie ein Naturgesetzt wird es uns seit Jahren verkauft: China wird den Westen insgesamt und selbst die USA früher oder später geopolitisch und wirtschaftlich von der Weltspitze verdrängen. Eine gewisse Führungslosigkeit, sogar »spätrömische Dekadenz« kann der Westen wahrlich nicht leugnen. In diese offene Flanke dringt Peking immer weiter vor. Aber ist es für China tatsächlich so leicht, sich die Welt-Krone aufzusetzen?

Auf den ersten Blick scheint China im Wettstreit der Systeme die Nase vorn zu haben. Mit seiner staatlich kontrollierten, politischen Einigkeit und wirtschaftlichen Schlagkraft demonstriert das Reich der Mitte allzu gerne seine all-umfassende Überlegenheit gegenüber den vermeintlich schlecht funktionierenden westlichen Demokratien. Sicherlich, vom arroganten Glauben der USA, China würde sich problemlos in die amerikanische Weltordnung einfügen, ist nichts übriggeblieben.

#### Europa macht keine Bella Figura

Wäre politische Blamage olympische Disziplin, wäre dem Westen die Goldmedaille sicher. So macht sein beschämender Abzug aus Afghanistan bis heute sprachlos. Allein schon die politische Uneinigkeit Europas ist erschreckend. Weder in Migrations-, Finanz-, Wirtschafts- oder außenpolitischen Fragen herrscht erkennbares Einvernehmen. Um den Laden zusammenzuhalten, werden mittlerweile Geldgeschenke mit Hilfe von Mutter Natur – man nennt sie auch EZB – verteilt und ziemlich alle Stabilitätskriterien geopfert. Und dennoch wird bei der Präsidentenwahl in Frankreich der Euro-Skeptizismus wieder fröhlich grassieren.

Gleichzeitig verabschiedet sich Wirtschafts-Europa und sein lange so strahlender Stern Deutschland immer mehr vom Leistungsprinzip. Statt beherzt Reformen anzugehen und konkret Infrastruktur, Digitalisierung und neue innovative Geschäftsmodelle zügig auf den Weg zu bringen, verliert man sich in politisch korrekter Gefälligkeits-Ökonomie. Und wenn auch noch die Steuern zu hoch und Lohnkosten immer weniger wettbewerbsfähig sind, muss man sich nicht wundern, warum China uns immer mehr die Butter vom Industrie-Brot nimmt. Zudem kon-

trolliert China die Märkte für Lithium, Kobalt und Nickel, die in der New Economy dringend gebraucht werden. So werden Abhängigkeiten geschaffen, die Europa zum Kotau zwingen. Ohnehin hat sich Peking mittlerweile entschlossen, den größten Teil dieser Rohstoffe nur noch selbst zu nutzen.

Nicht zuletzt entwickelt sich das Thema Energie, konkret Energiesicherheit und -preis in eine prekäre Richtung. Für E-Mobilität, Heizung (z. B. Wärmepumpen) und Digitalisierung werden wir zukünftig deutlich mehr Strom verbrauchen als heute. Wer dann aber gleichzeitig aus Atom, Kohle, Öl und Gas aussteigen will – mit der Diskussion über pro und contra Ostsee-Pipeline wurden die Gaspreise künstlich verteuert – spielt fahrlässig mit den deutschen Standortqualitäten, Wachstum und Wohlstand. Die energieintensive Industrie schaut sich längst nach Alternativen um und wird die Jobs mitnehmen. Übrigens wird die hausgemachte, vom ideologischen Heiligenschein verursachte Energieinflation die kleine Frau beziehungsweise den kleinen Mann viel Kaufkraft kosten. Mal sehen wie lange die Wähler diesen Angriff auf ihre Komfortzone aushalten.

# Wird aus dem Land der unbegrenzten das der eingeschränkten Möglichkeiten?

Mittlerweile ist der amerikanische Traum, vom Tellerwäscher zum Millionär zu werden, für die große Mehrheit der Amerikaner wirklich nur noch ein Traum. Inzwischen ist der Frust so groß, dass es bei den Zwischenwahlen im November zu einer Mehrheit der Republikaner im Kongress kommen könnte. Mit einer Stärkung ihres »Máximo Líder Donaldo« könnte das Land so handlungsunfähig werden wie ein Beutetier in der Gewalt eines Tigers. Übrigens, 2022 ist in China das Jahr des Tigers. China glaubt hier einen politischen Vorteil zu haben, denn es muss ja auf demokratische Wahlen keine Rücksicht nehmen. Chinas Staatspräsident kann wie der Papst auf Lebenszeit amtieren.

Wird also eine Vorhersage von Napoleon Bonaparte zur Realität, der argwöhnte, China sei ein schlafender Riese, den man bloß schlafen lassen sollte, weil er bei Erwachen ansonsten die Welt verrücken werde?

# Peking macht einen Fehler, wenn es wieder eine chinesische Mauer aufbaut

Doch bevor wir die letzte Ölung des Westens in Auftrag geben, sollten wir auf China einen zweiten kritischen Blick

werfen. Wer oder was hat denn China so stark gemacht? Nein, nicht Mao Zedong, der sein Volk darben ließ. Ja, es war die Wirtschaftsliberalisierung unter Deng Xiaoping, die das Wachstum gedeihen ließ wie guter Mist die Erdbeerpflanzen. Diese Öffnungspolitik haben auch seine Nachfolger und lange Jahre auch der amtierende Staatspräsident Xi Jinping betrieben.



Robert Halver, Leiter der Kapitalmarktanalyse der Baader Bank AG

www.baaderbank.de

Doch genau diesem stinkt diese Marktwirtschaft jetzt gehörig. Er vollzieht die Rolle rückwärts zur Staatswirtschaft. Aus Angst vor Machtverlust der KP legt er Chinas Unternehmen an die Kette. Die großen High-Tech-Konzerne mit ihrer medialen Reichweite sollen das Volk bloß nicht gegen die KP »aufhetzen«. Denn Peking befürchtet, dass, wenn Menschenmassen erst einmal unterwegs sind, kaum mehr aufzuhalten sind. Also werden Unternehmen unter dem Vorwand, sie stünden dem »allgemeinen Wohlstand« feindselig gegenüber, harten Beschränkungen unterworfen. Selbst Nachhilfe-Apps werden reglementiert.

Da wundert es nicht, dass Aktienwerte von umgerechnet ca. 1,5 Bio. US-Dollar durch den Kamin gingen. Auf diese sozialistischen Errungenschaften haben Aktionäre keine Lust. Was aber noch viel schlimmer ist: Unkalkulierbare, nach Lust und Laune der KP plötzlich angeordnete Regulierungen und sogar das öffentliche Anprangern bislang erfolgreicher Manager, schüren Ängste. Solch repressive Umstände sind Gift für Fortschritt und Wachstum. Verunsicherte Hühner legen ja auch keine Eier, wenn der Fuchs permanent nach Schlupflöchern im Hühnerstall sucht.

Da macht es Amerika im Vergleich deutlich besser. Zum Mütchen kühlen der Wähler gibt es zwar auch dort Schaumschlägereien, z.B. Anhörungen im Kongress, wo die Vorstandschefs der großen Konzerne kleinlaut Rede und Antwort stehen. Und der ein oder andere IT-Konzern wird sich verschlanken müssen. Doch warum sollte Amerika seine Tech-Werte ganz fest an die Leine nehmen, die mit ihrem Innovationsschub entscheidend zur wirtschaftstech-

nologischen Führerschaft Amerikas auch gegenüber China beitragen? Das wäre bekloppt. Erst dieser Freigeist der Amerikaner ist der Nährboden, der aus Garagentüftelei Weltkonzerne macht. Im Übrigen sollte man die USA nie unterschätzen. Trotz all ihrer Probleme sind die Amerikaner Stehaufmännchen.

Unabhängig davon hat sich die volkswirtschaftliche Gemengelage in China eingetrübt. Der Immobilienboom braucht den Vergleich mit der Blase in den USA vor 2008 nicht zu scheuen. Evergrande ist nur die Spitze des Eisbergs. Auch die Verschuldung der Chinesen kann mit der von Peter, Paul und Mary in Amerika konkurrieren. Und wie die Notenbanken im Westen ist auch die in China zur Aufrechterhaltung des Finanzfriedens von morgens bis abends gefordert. Nicht zuletzt schrumpft die Erwerbsbevölkerung, während die Anzahl der Rentner dramatisch zunimmt. Die Wirtschaftswunderjahre in China sind vorbei. Der Westen hat durchaus Chancen, die aber auch dringend genutzt werden müssen

Amerika steht nicht wie das Römische Reich unmittelbar vor dem Einfall der Germanen. Doch muss der Westen seine Hausaufgaben machen. Das transatlantische Bündnis muss wie bei den Musketieren zusammenhalten, damit seine Werte nicht zugunsten anderer, weniger demokratischer Großmächte verdorren wie Zimmerpflanzen im Urlaub, wenn sie nicht gegossen werden. Überhaupt, demokratische Entscheidungsprozesse sind eine wesentliche Bedingung für Wachstum und Wohlstand.

Aber es muss auch entschieden werden. Manchmal muss man dem Wähler mit Reformen wehtun, damit es zukünftig besser wird. Es ist wie bei Zahnschmerzen. Man kann sie mit Schmerztabletten behandeln, aber es wird doch nur dann besser, nachdem gebohrt wurde. Das gilt auch für die Corona-Politik. Nach zwei Jahren Covid fehlen klare Ansagen, ein Leitplankensystem. Kakophonie verängstigt nur Konsumenten und Unternehmen und bremst die Wirtschaft aus.

Vor allem aber müssen Europas Politiker die nationalen Egoismen aufgeben und die EU geopolitisch und wirtschaftlich zum Hammer machen. Hier sind wir zwar im Reich der Utopie. Aber Scheitern ist keine Option. Wenn wir nur Amboss bleiben, wird Europa nur noch in Geschichtsbüchern eine Rolle spielen.



# Die Untergangs-Propheten sind wieder da

Von Robert Halver

Durch das aktuelle Trio Infernale – Ukraine-Konflikt, Omikron und vor allem die Zinswende – ist der Nährboden für Kassandra-Rufer an der Börse gut gedüngt. Und sie kleckern nicht, sie klotzen. Selbst vor der Prophezeiung eines beispiellosen Crashs schrecken sie nicht zurück. Jedoch ignoriert mancher sendungsbewusste Selbstdarsteller die schweren Kollateralschäden, die mit so einem Einbruch verbunden wären. Hier macht ein Blick in die jüngste Finanzgeschichte klug.

#### Die Lage war noch nie so ernst...

...ist eines der bekanntesten geflügelten Worte von Altkanzler Konrad Adenauer. Das sieht Nobelpreisträger und US-Star-Ökonom Robert Shiller bezogen auf die Börsen offenbar genauso. Da er frühzeitig vor der Dotcom-Blase und dem Immobilien-Crash 2008 gewarnt hatte, finden seine kritischen Worte besondere Beachtung. Und die haben es in sich: Es drohe ein Platzen der Aktienblase, die vor allem US-Titel um bis zu 50 Prozent einbrechen ließe. Die Reißzwecke dazu liefere der Inflationsdruck, der aufgrund steigender Erzeugerpreise zunächst zu Margendruck bei Unternehmen führe. Insbesondere aber sähe sich die US-Notenbank bei galoppierender Inflation dazu gezwungen, Leitzinsen und Anleiherenditen noch stärker in die Höhe zu treiben.

Ein noch größeres Fass macht der Ökonom Harry S. Dent – übersetzt Dr. Zahnarzt – auf: Der anstehende Crash werde größer ausfallen als in den Jahren 2000 und 2008 und sei eher vergleichbar mit dem Absturz zur Zeit der Weltwirtschaftskrise 1929. Insgesamt werde der Markt um »80 bis 90 Prozent« fallen und zu einer dramatischen Deflation führen.

#### Horrornachrichten verkaufen sich immer gut

So mancher Zeitgenosse an den Börsen giert wohl nach Aufmerksamkeit, die ihm gerade in den aktuell unsicheren Zeiten zuteilwird. Immerhin gibt Robert Shiller im »Kleingedruckten« zu, dass es heute viel schwieriger als noch vor Jahren sei, zu prognostizieren, wann genau der Crash kommt und wie stark er ausfällt. Grundsätzlich müssen selbst hohe Gewinnbewertungen von Aktien kein Indiz für einen bevorstehenden Aktienzusammenbruch

sein. Denn die fundamentale Übertreibung kann ebenso durch steigende Gewinne über eine bessere Konjunktur geheilt werden.

In der Tat könnte 2022 das Jahr des Leben-mit-dem Corona-Virus werden. Zwar ist Omikron deutlich ansteckender. Doch genau wegen dieses Umstands könnte Omikron die vorherigen, schwereren Krankheitsverläufe auslösenden Corona-Varianten verdrängen. Da gleichzeitig die Durchimpfung und Immunisierung der Bevölkerung zunimmt, besteht die reelle Chance, Corona in den Griff zu bekommen. Engpässe bei Vorprodukten und bei der Logistik könnten dann derart abebben, dass die Weltkonjunktur sich stärker als bislang prognostiziert erholt und der rohstoffgetriebene Preisdruck abebbt. Tatsächlich nimmt der Optimismus der Frühindikatoren großflächig zu.

Aber zurück zu Mr. Dent, dem Fahnenträger der Crash-Propheten. Er gesteht, dass man keine exakte Zeitangabe für einen Crash machen kann, weil – und jetzt kommt es – die Zentralbanken weiter eine marktbeherrschende Rolle spielten. Das ist wohl auch der Grund, warum Dr. Dent nach dem großen Crash einen neuen Bullenmarkt von 2024 bis 2039 erwartet! Uns allen böte sich die Kaufgelegenheit des Lebens. Übrigens werde sich die nächste Hausse neben Asien, insbesondere Indien und China, auch wieder in den USA abspielen.

#### Die Geldpolitik wird die Fehler der Vergangenheit nicht wiederholen können

Seit der Finanzkrise 2008 gibt es eine regelrechte Inflation an Crash-Szenarien, die bislang alle an der Allmacht der Notenbanken scheiterten. Natürlich kann auch eine Fed schon aus Glaubwürdigkeitsgründen die aktuelle Inflationsbeschleunigung nicht leugnen und muss reagieren. Doch selbst wenn die US-Notenbank scheinbar in das Team Vorsicht gewechselt ist, sollten die Anleger zwischen den Zeilen lesen. Jetzt zins- und geldpolitisch die 180 Grad-Wende zu erwarten, ist falsch. Aus der Saulus- kann keine Paulus-Fed werden.

Denn dann würde die ohnehin nur künstliche Schuldentragfähigkeit vieler Schuldnerländer zerrinnen wie Sand zwischen den Fingern. Große Kapitalsammelbecken würden aus Angst vor Kursverlusten ihrer Anleihen und zur Sicherung ihrer Liquidität panisch verkaufen und damit die Zinsen erst Recht wie eine Ariane-Rakete aufsteigen

lassen. Ein Überangebot an notleidenden Immobilien würde auf die Hauspreise wie Schwerkraft wirken. Dann würde tatsächlich auch der Aktienmarkt wie ein Kartenhaus einbrechen. Und was passiert dann? Schauen wir in die Finanz-Geschichtsbücher, die Blaupausen liefern: Nach dem Platzen der House Bubble 2008 hat es schließlich auch die Konjunktur voll erwischt. Und wie haben die Notenbanken reagiert? Mit Zinssenkungen und Liquiditätsschwemmen!

# Das Ausmaß der geldpolitischen Restriktion tut weniger weh als befürchtet

Selbst bei Vollausschöpfung der geplanten Zinserhöhungen bis Ende 2023 bleibt der Leitzins nach Berücksichtigung der Inflationsprognosen der Fed in negativem Terrain. Daneben macht zwar die Entwässerung der Überliquidität bis Ende 2023 eine knappe Bio. US-Dollar aus. Das ist jedoch nur eine Abschöpfung um gut 10 Prozent. Mit dann noch gut sieben Bio. ersäuft Amerika immer noch in Liquidität, die von Unternehmen ohnehin nicht abgerufen wird. Sie vergammelt regelrecht in der Bilanz der Fed. Da insofern viel dafür spricht, dass die Nach-Inflations-Rendite 10-jähriger US-Staatspapiere auf absehbare Zeit negativ bleibt, können Zinspapiere wohl kaum mit Aktien konkurrieren. Nein, diese werden als Sachkapital grundsätzlich weiter von der nicht bekämpften Inflation verwöhnt werden wie Touristen auf Mallorca von der Sonne.

Überhaupt liegt die Patronin voller Güte – die EZB – in puncto Restriktion deutlich hinter der Fed zurück. Selbst sie wird im Zeitablauf restriktiver werden. Doch hat für die EZB Preisstabilität nicht annähernd die Bedeutung der Stabilität Europas und der Eurozone, finanziert durch viel und billiges Geld. Der eurozonale Karton darf rappeln, aber umkippen darf er nicht. Zwar werden die Kursschwankungen zunehmen, denn die Themen Inflation und verbale Reaktion der Notenbanken sind das Megathema 2022. Doch nehmen die Notenbanken ihre Rettungsmission so ernst wie Meister Proper das Putzen.

Sicher werden die Tech-Werte den, wenn auch eher leichten Zinsanstieg verdauen müssen. Das braucht seine Zeit. Aber dafür kommen die Substanz- bzw. Value-Werte wieder auf die Börsen-Bühne zurück.

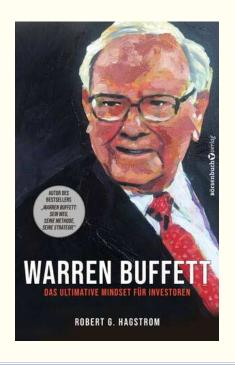
Einen Finanz-Crash, der auch zu einem System-Crash führen könnte, will niemand, wirklich niemand riskieren.

#### **Buchvorstellung:**

### Warren Buffett: Das ultimative Mindset für Investoren

Robert G. Hagstrom ist einer der weltweit besten Kenner von Warren Buffett und Berkshire Hathaway. Zahlreiche Bücher aus seiner Feder, darunter der Weltbestseller »Warren Buffett: Sein Weg. Seine Methode. Seine Strategie.«, legen davon Zeugnis ab. Doch auch ihn vermag das »Orakel von Omaha« noch zu verblüffen und zu inspirieren. Eine eher beiläufige Bemerkung auf der Berkshire-Hathaway-Hauptversammlung öffnete Hagstrom die Augen. Das Resultat ist sein neues Buch, in dem er Buffetts ganzheitliches Konzept von einem erfolgreichen Investor zeichnet und seine Anpassung an die gewandelte Investment-Landschaft – Stichwort Big Tech – analysiert. So treten bislang nicht beachtete Facetten zutage, die das Investment-Genie Buffett in einem neuen Licht erscheinen lassen.

Robert G. Hagstrom
Erscheinungstermin: 20.01.2022
ISBN: 978-3-86470-753-7
www.boersenmedien.de



ANZEIGE

# Deutschland braucht mehr Ja-Sager.

Ja zu Herausforderungen. Ja zu verrückten Ideen. Ja zur Aufbruchstimmung. Ja zu Neugier. Ja zu Ungeduld. Ja zum An-sich-Glauben. Ja zum Ausprobieren. Und Scheiterndürfen. Ja zu "Warum nicht?". Ja zu "Jetzt erst recht!". Ja zu hohen Zielen. Und übers Ziel hinausschießen. Ja zu Quereinsteigern. Ja zu Auf-, Aus- und Umsteigern. Ja zu Digital Nomads. Ja zu New Work. Und zur Expertise der Alten. Ja zu einfach mal anfangen. Ja zu nie auslernen. Ja zu Open Source. Und Open Minds. Ja zu Kl und IoT. Ja zum Wissenwollen. Und Machenwollen. Ja zu Wagemut. Ja zu Ehrgeiz. Ja zu Erfahrung. Und neuen Erfahrungen. Ja zum Zweifeln. Ja zur Zusammenarbeit. Ja zu Experimentierfreude. Und Erfindergeist. Ja zu neuen Wegen. Ja zu schwierigen Entscheidungen. Ja zu interdisziplinär. Und zu außergewöhnlich. Ja zu Vorbildern. Ja zu Nachhaltigkeit. Ja zu "Jetzt, nicht irgendwann". Ja zum Infragestellen. Und Antwortensuchen. Ja zu einem ehrlichen Nein. Ja zum Kleinanfangen. Ja zum Große-Pläne-Haben, Ja zur Beharrlichkeit, Ja zum Um-die-Ecke-Denken. Ja zum Hinfallen. Und Wiederaufstehen. Ja zum Träumen. Ja zum Handeln. Ja zum Ja-Sagen. Ja zu BEREIT FÜR NEUES DENKEN.



Mehr erfahren und testen unter handelsblatt.com/neuesdenken

# Handelsblatt

Substanz entscheidet.

Impressum: Anschrift: Elite Report Redaktion, Nigerstraße 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 adra fulgrund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation. Für Entscheidungen, die der Verwender auf Grund der vorgenannten Informationen trift, 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 Regressinanspruchnahme und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen. Leser, die aufgrund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte An-

Leser, die aufgrund der in diesem Newsletter veröftentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln auf eigene Gefahr, die hier veröffentlichten oder anderweitig damit im Zusammenhang stehenden Informationen begründen keinerlei Haftungsobligo.

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 distanzert 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 Werbeinhalte Dritter übernimmt die Elite Report Redaktion keinerlei Hattung.

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.