

Rundumsicht

Von Michael Korf,

Senior Kundenbetreuer der individuellen
Vermögensverwaltung von DJE in Frankfurt am Main

*Die ganzheitliche Beratung als Orientierungshilfe,
nicht nur in anspruchsvollen Zeiten*

»Wir können den Wind nicht ändern, aber die Segel anders setzen«, soll der Philosoph Aristoteles vor über 2.300 Jahren über das Verhalten unter widrigen Umständen gesagt haben. Seine Worte passen auch sehr gut dazu, den Nutzen einer persönlichen Finanzplanung zu beschreiben. Der aktuell anspruchsvollen Marktlage können die Vermögensverwalter nicht entgehen. Aber sie können sich vorbereiten und entsprechend reagieren. Die hohe Kunst dabei ist, die Ausrichtung des Portfolios auf das Gesamtvermögen und die Abstimmung mit den persönlichen Zielen des Kunden immer im Blick zu haben. Einige Banken und Verwalter, wie etwa die DJE Kapital AG, gehen über die reine Betrachtung ihnen anvertrauter Gelder hinaus und ermöglichen ihren Kunden eine ganzheitliche Finanzplanung. Um bei dem eingangs genannten Segelvergleich zu bleiben: Die Finanzplanung kann helfen, das Vermögen des Kunden so auszurichten, dass auch dieser Sturm gemeistert werden kann.

Historisch gewachsen: die DJE Kapital AG

Die heutige DJE Kapital AG wurde 1974 vom Gründer und heutigen Vorstandsvorsitzenden, Dr. Jens Erhardt, als Dr. Erhardt Vermögensverwaltung gegründet. Mit dem FMM-Fonds, benannt nach der hauseigenen Analysemethode, folgte 1987 dann der erste Investmentfonds. Im Laufe der Jahre kamen heutige Fondsgrößen wie der DJE – Dividende & Substanz oder der DJE – Zins & Dividende dazu. DJE ist aber immer beides: Fondsanbieter und Vermögensverwaltung. Neben dem Hauptstandort in Pullach bei München wurden VV-Niederlassungen in Zürich, Frankfurt am Main und Köln gegründet. 2017 wurde Solidvest, die digitale Vermögensverwaltung der DJE, aus der Taufe gehoben, und seit dem Jahr 2021 können wir unseren Kunden schließlich die Dienstleistung Finanzplanung in unserer Frankfurter Niederlassung anbieten. DJE blickt damit nicht nur als eines der wenigen Häuser auf eine fast 50-jährige Historie zurück, sondern nutzt diese Expertise auch, um unterschiedliche Anlegerbedürfnisse zu erfüllen. >>

Sehr geehrte Vermögensverwalter,

der Fragebogen zur Vorauswertung der besten
Vermögensverwalter 2023 steht unter diesem Link
zum Download bereit:

www.elitereport.de/fragebogen

Wir freuen uns auf Ihre Teilnahme!

Bitte füllen Sie den Fragebogen aus und schicken
Sie ihn per E-Mail bis zum 20. August 2022 an
uns zurück: redaktion@elitereport.de



Die postalische Einladung zur Teilnahme wurde
am 13. Juni bereits verschickt.



»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.

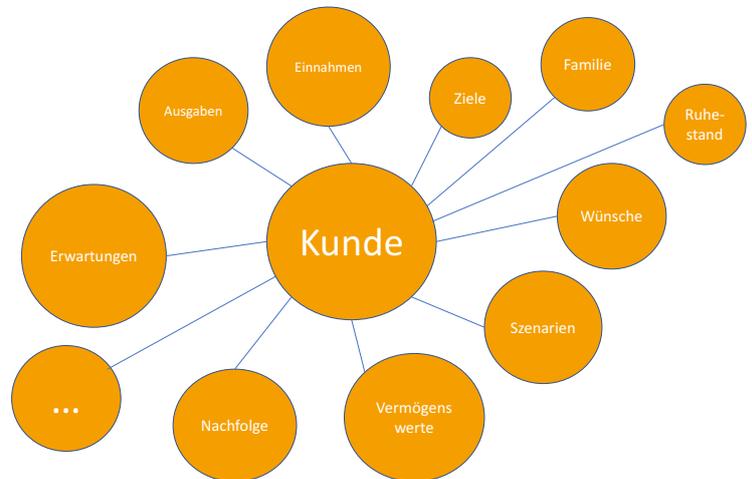
bestellung@elitereport.de

Kunden ganzheitlich beraten

Gerade in Zeiten wie diesen, mit großen politischen Herausforderungen, starken Schwankungen an den Wertpapiermärkten und hohen Inflationsraten, stellen sich viele unserer Kunden Fragen, die über die Rendite der Vermögensverwaltung hinausgehen. Des Weiteren fallen viele Entscheidungen aus emotionalen Gründen, die durch die jeweilige Nachrichtenlage beeinflusst sind. Das mag in den jeweiligen Marktphasen sinnvoll oder geboten erscheinen, wird aber später häufig nicht mehr überprüft und auch nicht in einen Kontext zum Gesamtvermögen und/oder den eigenen Zielen gesetzt. Aus diesem Grund bieten wir unseren Kunden mit zwei erfahrenen zertifizierten Finanzplanern (CFP) eine ganzheitliche Finanzplanung an.

Ziel ist es, gemeinsam mit dem Kunden eine Strategie für sein Gesamtvermögen zu entwickeln. Das heißt, nicht nur das angelegte und liquide verfügbare Vermögen zu berücksichtigen, sondern unter anderem auch das Immobilienvermögen, unternehmerisches Vermögen, Versicherungen, etwaige Beteiligungen oder auch Kunst als Wertanlage mit in die Finanzplanung einzubeziehen. Als Ergebnis erhält der

Kunde eine fokussierte Ausarbeitung, anhand derer auch Ergebnisse hinsichtlich der Steuerung des liquiden Vermögens entnommen werden können.

**Langjährige Erfahrung nutzen**

In den vergangenen Jahrzehnten haben wir sehr viele Kundengespräche geführt und waren mit den unterschiedlichsten Fragestellungen und Vermögensstrukturen konfrontiert. Wir haben die Erfahrung gemacht, dass das Kapital,

ANZEIGE

Spezialisierungslehrgang

Zertifizierter Family Officer

Ihr Können
kann sich sehen
lassen.

ZERTIFIZIERTER
FAMILY OFFICER
FVF

www.fachseminare-von-fuerstenberg.de/family-officer



Fachseminare
von Fürstenberg

Vermögensverwaltung braucht Qualitäts- standards.

Nutzen Sie unseren zertifizierten Abschluss für Ihren Wettbewerbsvorteil.

► **Überzeugen Sie durch**

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

► **Profitieren Sie von**

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



welches die Anleger bei ihrem Vermögensverwalter anlegen wollen, häufig nur ein Teil ihres Gesamtvermögens ist – in der Regel der kleinere. Das Hauptaugenmerk des Kunden liegt jedoch auf diesem »kleineren« Teil. Der »große Rest« wird gern außer Acht gelassen. Das jedoch ist fahrlässig.

Bei Betrachtung des Gesamtvermögens zzgl. erwarteter Zahlungen aus beruflichen Einkünften, Renten, Beteiligungen etc. ergibt sich nicht selten das Bild, dass der Kunde das Risiko seiner liquiden Anlagen reduzieren könnte und trotzdem sein Ziel erreichen würde. Im Ergebnis würde dies dem Kunden bei der Wahl seiner Anlagestrategie, besonders in schwankungsintensiven Märkten, mehr Sicherheit geben. Auf der anderen Seite gibt es Kunden, denen anhand der Planung offenbar wird, dass sie die Substanz der liquiden Anlagen langfristig nicht zur Deckung ihrer Lebenshaltungskosten benötigen. Diese Kunden wählen z. T. auch höhere Aktienquoten und halten ihre Strategie auch in schwierigen Marktphasen durch.

Typische Fragestellungen, die von Kunden an uns herangetragen werden:

Aufgrund unserer langjährigen Beschäftigung mit dem Thema haben wir mit den Kunden bereits eine Vielzahl von Fragestellungen diskutiert, die über die liquiden Anlagen hinausgehen. Typische Fragen sind zum Beispiel:

- Kann ich mir meinen Lebensstandard langfristig leisten, wenn ich mit x Jahren aufhören würde zu arbeiten?
Gerade Kunden, die diese Frage auf dem Herzen haben, können wir mit unserer Finanzplanung eine Hilfestellung geben. Wir zeigen dem Kunden auf wenigen Seiten fundiert und verständlich auf, welches Vermögen wann voraussichtlich vorhanden ist, welche Liquiditätsflüsse bzw. Sonderbelastungen zu erwarten sind und wie sich das Vermögen unter Zugrundelegung verschiedener Szenarien entwickelt.
- Was wäre, wenn mir gestern etwas passiert wäre?
Im Zusammenhang mit dieser Frage klären wir mit dem Kunden zunächst einfach anmutende Punkte, die jedoch die wenigsten Menschen umfänglich beantworten können:
 - Welche Vermögenswerte sind vorhanden?
 - Wem gehören diese Vermögenswerte?
 - Wie bewerten sie diese Vermögenswerte?
 - Wie ist die aktuelle Nachfolgeregelung und soll das so sein?

Da wir keine Rechts- und Steuerberatung durchführen, beschränken wir uns auf eine Darstellung der Ist-Situation. Aber auch diese ist für den Kunden häufig überraschend und führt im Ergebnis zu einer Konsultation z. B. seines Anwalts.



Michael Korf,
*Senior Kundenbetreuer
der individuellen
Vermögensverwaltung von
DJE in Frankfurt am Main*

www.dje.de

- Welche Renditen müssten meine liquiden Anlagen erzielen, wenn ich mein Vermögen bis zu einem definierten Zeitpunkt real/nominal erhalten möchte?

Zunächst klären wir mit dem Kunden, ob das Gesamtvermögen oder nur die liquiden Mittel erhalten bleiben sollen. Des Weiteren werden verschiedene Szenarien entwickelt, um dem Kunden eine Entscheidungsgrundlage zu geben, ob und welche Risiken eingegangen werden müssten, um dieses Ziel zu erreichen.

Unternehmer nennen uns häufig den Wunsch, dass sie für ihr Vermögen im Privaten gerne genauso agieren und planen würden, wie sie es als Chef für ihre Firma machen. Meist fehlen hierzu jedoch Zeit und Muße. Die Finanzplanung kann auch hier wesentlich unterstützen. Generell ist die DJE Kapital AG aber nicht zur Steuer- und Rechtsberatung berechtigt, sodass wir Fragen dazu zwar zur Kenntnis nehmen, jedoch hinsichtlich der Beratung auf den rechtlichen und steuerlichen Berater des Kunden verweisen.

Voraussetzungen und Ziele der Finanzplanung von DJE

Wir bieten unseren Kunden, die in unserer individuellen Vermögensverwaltung (ab 1,0 Mio. Euro) investiert sind, den Service Finanzplanung kostenlos an. Ausgangspunkt ist ein Zusammentragen der notwendigen Informationen, darunter Ziele, Wünsche, Vermögenswerte, Ein- und Ausgaben, Prämissen des Kunden hinsichtlich Inflation, Renditen etc. Ziel ist es, gemeinsam eine Strategie für das Gesamtvermögen auszuarbeiten. Das anzulegende oder zu betreuende liquide Vermögen ist dabei nur ein Teilaspekt. Dies kann dann zum Beispiel von der individuellen Vermögensverwaltung von DJE übernommen werden. >>

Ein weiteres Ziel für den Kunden ist es, ein »Arbeitspapier« in die Hand zu bekommen, welches eine Prognose für die Entwicklung seines Gesamtvermögens bietet. Anhand dieser Ausarbeitung können zukünftige Entscheidungen besser eingeordnet werden. Da die Planung überprüft und angepasst werden sollte, wenn sich rele-

vante Änderungen beim Kunden ergeben, bildet die Finanzplanung die Ziele und Wünsche idealerweise stets abhängig von der Lebenssituation des Kunden ab. Erst diese ganzheitliche und umfassende finanzplanerische Sichtweise macht die Vermögensverwaltung für die Kunden zu einer runden Sache. □

Rohstoffe sind die nächste große Wachstumsgeschichte für Afrika

Von Christian Hiller von Gaertringen

Nicht Start-ups, Fintechs oder erneuerbare Energie werden der große Wachstumstreiber für Afrika sein. Vielmehr wird der Kontinent vor allem vom neuen Superzyklus im Rohstoffsektor profitieren. Das mag vielen ESG-Investoren nicht gefallen. Doch dadurch ergeben sich interessante Anlagechancen.

Um Missverständnisse zu vermeiden: Wir hegen große Sympathie für die vielen Start-up-Unternehmer in Afrika, die den Kontinent mit Energie, Enthusiasmus und Engagement verändern wollen. Sie verdienen es, besser wahrgenommen zu werden und leichter an Eigenkapital zu kommen. Nur halten wir es nicht für fair, diesen jungen Unternehmern die Last aufzubürden, den afrikanischen Kontinent nach vorne zu bringen. Dazu bleibt die Durchschlagskraft von Start-ups zu gering. Vor allem können die Unternehmensgründer nicht so viele Arbeitsplätze schaffen, wie Afrika sie benötigt, um der jungen Bevölkerung eine Perspektive zu eröffnen.

Im vergangenen Jahr hat sich ein Opportunitätsfenster geöffnet, das den Kontinent stärker verändern wird als die gesamte Entwicklungshilfe des Westens und die Start-up-Generation zusammen. Nur kommt diese Chance aus einem Bereich, der in einer von ESG-Kriterien bestimmten Welt keinen guten Ruf hat: Der Rohstoffsektor ist gerade dabei, dank eines bevorstehenden Superzyklus dem Kontinent neue Perspektiven zu eröffnen.

Um gut 85 Prozent ist der S&P GSCI Energy Index in den vergangenen zwölf Monaten gestiegen. Von den höheren Preisen für Erdgas und Erdöl profitieren in Afrika Nigeria, Algerien, Mozambique, Angola, Gabon und andere Länder,

die Erdöl und Erdgas fördern. Auch viele Industrierohstoffe haben sich verteuert: allein Nickel in den vergangenen zwölf Monaten um mehr als 60 Prozent.

»Es spricht einiges dafür, dass gerade bei den Rohstoffen, die einen direkten Bezug zu den nachhaltigen, sauberen Technologien haben, ein Superzyklus bevorsteht«, sagte kürzlich Tilmann Galler, Kapitalmarktstrategie bei JP Morgan Asset Management. »Das wird den Bedarf nach Nickel, Graphit, Lithium, Kupfer und teilweise auch Aluminium ausweiten.«

Christian Hiller von Gaertringen gibt den Börsenbrief »Capital News Africa« heraus, der zwei Mal in der Woche auf Englisch erscheint und unter capitalnewsafrica.com kostenlos abonniert werden kann.



Gerade der afrikanische Kontinent bietet interessante Aktien, an denen europäische Investoren in Zukunft nur schwer vorbeikommen. Mitte vergangenen Jahres hatte der internationale Rohstoffkonzern Anglo American in Südafrika seine Steinkohlesparte ausgegliedert und unter dem Namen Thungela Resources Ltd. an die Börse Johannesburg gebracht. Obwohl kein Aktienfonds, der sich dem Thema ESG verpflichtet fühlt, in die Förderung, die Verbrennung und den Export von Steinkohle investieren dürfte, ist die Aktie auf einen unglaublichen Höhenflug gegangen.

Um unglaubliche 1015 Prozent ist die Aktie seit ihrem Börsendebüt vor knapp einem Jahr in die Höhe geschossen, allein in den vergangenen sechs Monaten um mehr als 200 Prozent auf eine Marktkapitalisierung von mehr als zwei Milliarden Euro. Seit einigen Wochen scheint die Aufwärtsbewegung zu Ende zu gehen – der Aktienkurs

schwankt zwischen 229 und 274 südafrikanischen Rand. Doch dieses Beispiel zeigt, was im afrikanischen Rohstoffsektor möglich ist.

Aber auch andere afrikanische Unternehmen, die im Bereich Rohstoffe aktiv sind, haben sich gut entwickelt. So ist der Aktienkurs des südafrikanischen Erdölunternehmens Sasol seit Jahresanfang um 66 Prozent gestiegen, der des ebenfalls südafrikanischen Kohleförderers Exxaro um 40 Prozent.

Während die Börse Lagos in Nigeria nicht nach jedermanns Geschmack ist, so hat doch die Börse Casablanca in Marokko noch ein interessantes Unternehmen aus dem

Bergbau zu bieten: Managem gehört zu rund 80 Prozent Al Mada, der Beteiligungsgesellschaft der königlichen Familie, und ist auf den Abbau einer breiten Vielfalt von Produkten spezialisiert: Kupfer, Zink, Blei, Gold, Silber, Kobalt wie auch Fluor.

Damit produziert Managem wichtige Grundstoffe zur Herstellung von Batterien, die für den Wandel zur Elektromobilität benötigt werden. So hat denn auch Managem Anfang Juni einen umfangreichen Liefervertrag mit dem französischen Autohersteller Renault geschlossen. Doch schon zuvor war die Managem-Aktie gefragt: Allein in diesem Jahr hat der Kurs um 46 Prozent zugelegt, 158 Prozent in den vergangenen drei Jahren. □

Finanzanleihen – Besser als ihr Ruf

Berenberg Credit Opportunities

Derzeitig benötigen Anleiheinvestoren starke Nerven: Anhaltend hoher Inflationsdruck, steigende Renditen und der Russland-Ukraine-Konflikt lasten auf den Kursen festverzinslicher Wertpapiere. Zeitgleich droht die Kombination aus hohen Inputkosten und nach wie vor gestörten Lieferketten den Unternehmen die Quartalsergebnisse zu verhaseln. Es droht also von vielen Seiten Ungemach.

Wer derzeit an den internationalen Finanzmärkten investiert, braucht gute Nerven. Die Auswirkungen des Ukrainekrieges oder die Inflation sorgen für eine große Verwerfung. Doch wo immer es Risiken gibt, ergeben sich auch Chancen. In unserer neuen Rubrik »Themen der Zeit« werfen Autoren aus dem Berenberg Wealth & Asset Management einen Blick auf interessante Anlagemöglichkeiten, die noch nicht vom breiten Markt entdeckt wurden. Den Anfang macht Christian Bettinger, Leiter Fixed Income Euro flexibel, mit einer Analyse von Anleihen europäischer Finanzinstitute, die seiner Meinung nach deutlich besser sind als ihr Ruf.

Zusammenfassung:

In einem schwierigen Umfeld aus geopolitischen Krisen und hohem Inflationsdruck können ausgerechnet Anleihen von Europas Banken eine sinnvolle Beimischung sein. Europäische Banken standen in Bezug auf Rendite und Si-

cherheit sowohl aktien- als auch anleiheseitig in den letzten Jahren hinter anderen Emittenten zurück.

Doch ein Blick in die Bilanzen zeigt, dass sie sich inzwischen wieder stabilisieren. Eine Analyse verdeutlicht, dass europäische Finanzinstitute ihre Hausaufgaben gemacht haben. Sowohl auf operativer Ebene, dem Risikomanagement, aber auch bei der Kapitalausstattung stehen zahlreiche Häuser heute deutlich besser da als in der Vergangenheit. Risiken wie das Platzen einer Immobilienblase oder hohe Rohstoffpreise würden die solide Lage vieler Banken zwar temporär eintrüben, aber die Häuser nicht nachhaltig in ihrer Existenz bedrohen. Demgegenüber dürften sie von höheren Zinsen und steileren Zinskurven profitieren, nachdem sich die Zinsergebnisse zahlreicher Institute über Jahre rückläufig entwickelt hatten.

Interessant für Investoren ist dabei vor allem der Nachrangbereich oder auch die sogenannten Legacy-Anleihen.

Die vollständige Analyse finden sie unter:

www.berenberg.de



Inflation – gekommen, um zu bleiben?

Von Dirk Eberhardinger

Finanzmarktexperten diskutieren schon seit geraumer Zeit, ob es sich bei der aktuellen Preisentwicklung »nur« um kurzfristige Preissteigerungen oder um eine nachhaltige Inflation (diese Preissteigerungen lösen wiederum steigende Löhne und Gehälter aus und es kommt zu einer dauerhaften Preisspirale nach oben) handelt. Den Sparern dürfte es aber egal sein, wie Fachleute den Verfall des Geldes nennen. Lange Zeit haben sie es wohl auch gar nicht so richtig bemerkt. Denn die Preise sind in der Vergangenheit nur sehr moderat – im Bereich von höchstens zwei Prozent – nach oben gegangen. Addiert man allerdings noch den Negativzins von einem halben Prozent mit dazu, macht das summa summarum schon 2,5 Prozent, die einem jedes Jahr verloren gehen. Das sind nach fünf Jahren immerhin 12,5 Prozent. Damit steht zwar auf dem 100-Euro-Schein nominal noch immer der gleiche Betrag darauf, Waren oder Dienstleistungen bekommt der Bürger aber nur noch für nicht mal mehr 90 Euro. Für die Bundesregierung war das eine feine Sache. Erstens bekam sie Geld fürs Schuldenmachen und zweitens war der Staat nicht darauf angewiesen, schmerzhaft Reformen für die Bürger durchzuführen, weil er es sich – dank des Niedrigzinsniveaus – auch so weiterhin leisten kann, seine Verbindlichkeiten zu bedienen. Mit der schleichenden Enteignung ist es aber seit letztem Sommer vorbei. Seit diesem Zeitpunkt hat die Inflation nämlich deutlich spürbar für alle zugenommen, und das praktisch Monat für Monat. Siehe hierzu die untenstehende Grafik.

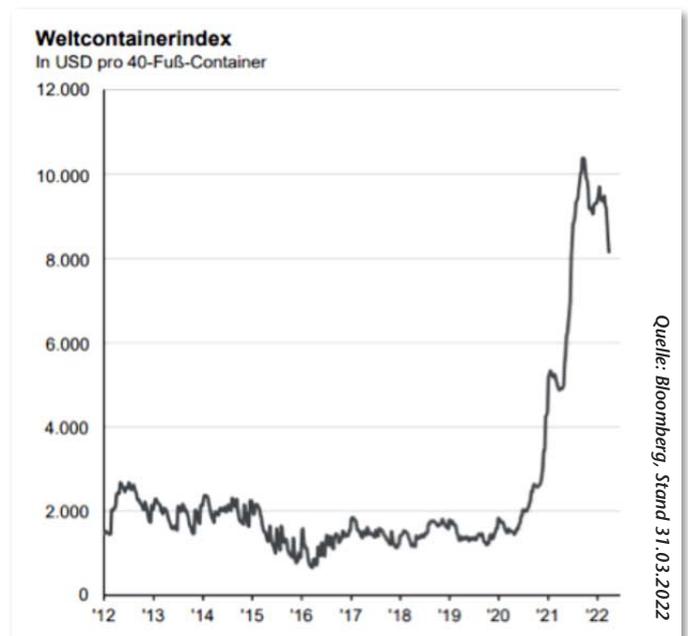
Sehr gut an den rot markierten Zahlen zu erkennen sind Steigerungsraten, die konstant bei über drei Prozent seit

August 2021 für Deutschland und die Eurozone liegen. Die 1-Million-Dollar-Frage lautet daher: Ist die Inflation gekommen, um zu bleiben?

Aktuell spricht vieles dafür. Wenn beispielsweise Produkte aufgrund von Lieferkettenproblemen ein knappes Gut sind, werden die Preise dafür kaum nachgeben.

Ähnlich verhält es sich beim wichtigen Energiesektor Öl & Gas. Wenn westliche Energieimporte aus Russland wegfallen, weil europäische Länder dort nicht mehr einkaufen werden, wird die vorhandene gehandelte Menge am Weltmarkt stärker nachgefragt, was wiederum zu höheren Preisen führt – zumindest solange die OPEC-Staaten ihre Fördermengen nicht erhöhen.

Besonders spürbar sind die exorbitanten Preissprünge (eine Folge der Coronakrise) auch im Containermarkt. Siehe hierzu nachfolgende Grafik:



Gesamtinflation		2020												2021												2022	
		Veränderung zum Vorjahr in %	Mrz.	Apr.	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sep.	OkL.	Nov.	Dez.	Jan.	Feb.	Mrz.	Apr.	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sep.	OkL.	Nov.	Dez.	Jan.	Feb.	
Global		2.2	1.4	1.1	1.3	1.5	1.5	1.4	1.1	0.9	1.0	1.2	1.4	2.0	2.6	3.2	3.2	3.3	3.4	3.6	4.2	4.9	4.8	5.0	5.4		
Industrielländer		1.1	0.3	0.1	0.5	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4	0.5	0.9	1.1	1.7	2.5	3.1	3.3	3.4	3.6	3.9	4.6	5.2	5.4	5.6	6.1		
Schwellenländer		3.8	3.1	2.5	2.7	2.8	2.8	2.5	2.0	1.5	1.7	1.5	1.8	2.3	2.7	3.3	3.1	3.1	3.0	3.1	3.7	4.3	4.0	4.0	4.2		
Eurozone	Eurozone	0.7	0.3	0.1	0.3	0.4	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	0.9	0.9	1.3	1.6	2.0	1.9	2.2	3.0	3.4	4.1	4.9	5.0	5.1	5.9		
	Frankreich	0.8	0.4	0.4	0.2	0.9	0.2	0.0	0.1	0.2	0.0	0.8	0.8	1.4	1.6	1.8	1.9	1.5	2.4	2.7	3.2	3.4	3.4	3.3	4.2		
	Deutschland	1.4	0.9	0.6	0.9	-0.1	0.0	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	1.0	1.3	1.7	2.0	2.5	2.3	3.8	3.9	4.1	4.5	5.2	5.3	4.9	5.1		
	Italien	0.1	0.1	-0.3	-0.4	0.8	-0.5	-1.0	-0.6	-0.3	-0.3	0.7	1.0	0.6	1.0	1.2	1.3	1.0	2.5	2.9	3.2	3.9	4.2	5.1	6.2		
	Spanien	0.1	-0.7	-0.9	-0.3	-0.7	-0.6	-0.6	-0.9	-0.8	-0.6	0.4	-0.1	1.2	2.0	2.4	2.5	2.9	3.3	4.0	5.4	5.5	6.6	6.2	7.6		

Quelle: J.P. Morgan, Stand: 31.03.2022

Aktuell gibt es zwar eine leichte Entspannung am Containermarkt, allerdings liegen die Preise immer noch viermal so hoch wie im langfristigen Durchschnitt. Es gilt derzeit als unwahrscheinlich, dass diese in den nächsten Monaten spürbar sinken werden.

Dirk Eberhardinger,
Senior Portfolio Manager,
GLOGGER & PARTNER
Vermögensverwaltung
www.vermogensverwaltung-europa.com



Ein weiterer altbekannter Preistreiber ist die längst überfällige Umstellung auf erneuerbare Energien. Darum wurde sie auch von allen politischen Parteien nie wirklich forciert – nicht einmal von den Grünen. Diese kommt jetzt zu einem denkbar ungünstigen Zeitpunkt und wird ebenfalls erst einmal mehr Geld kosten.

Auch eine Folge der Coronakrise sind Produktionsverlagerungen zurück nach Europa (Stichwort Deglobalisierung), welche sich ebenfalls nicht preisdämpfend auswirken werden.

Und zum Abschluss noch ein tragischer Punkt: In Folge des Ukrainekrieges werden sich die Menschen in vielen ärmeren Ländern der Welt die teuren Lebensmittel (siehe Grafik) nicht mehr leisten können, was zusätzliche Menschenleben kosten wird. Die Ukraine gilt als Kornkammer Europas und als einer der größten Weizenexporteure weltweit. Da es aus heutiger Sicht nicht absehbar ist, in welcher Menge und ob überhaupt Vorräte und weitere Ernten von dort verkauft werden können, werden auch diese Preise in absehbarer Zeit eher nicht fallen.



All dies wird dazu führen, dass es bei den Gehaltsverhandlungen in diesem Jahr unter den Tarifvertragsparteien zu relativ hohen Lohnabschlüssen (im Vergleich zu den letzten Jahren) kommen wird. Aus heutiger Sicht ist es damit sehr wahrscheinlich, dass die Lohn-Preis-Spirale in Gang kommt und es zumindest auf kurzfristige Sicht keine Entwarnung bei den Preisentwicklungen geben wird. Die höhere Inflation wird also erst einmal bleiben.

Was bedeutet dies für den Anleger?

Zuerst die gute Nachricht. Die Zinsen sind bereits gestiegen und werden weiter steigen. Die Rendite für eine zehnjährige Bundesanleihe beträgt aktuell knapp 1,7 Prozent pro Jahr, immerhin. Vor einigen Monaten noch waren praktisch alle deutschen Staatsanleihen, selbst solche mit 20-jähriger Laufzeit, negativ. Jetzt die wirklich schlechte Nachricht für all diejenigen, die nach wie vor versuchen, (allein) ihr Glück im Zinsbereich zu finden. Real gibt es nichts zu gewinnen – gar nichts. Die EZB wird die Zinsen zwar erhöhen, muss aber darauf achten, dass sich alle Länder diese auch leisten können. Nachfolgend hierzu eine Übersicht der Schuldenstandquoten großer EU-Mitgliedsstaaten in Prozent zum Bruttoinlandsprodukt:

Land	2018	2021
Deutschland	61,2	69,3
Spanien	100,5	118,4
Frankreich	97,8	112,9
Italien	134,4	150,8
Eurozone gesamt	85,8	95,6

Quelle: Statistische Bundesamt, Stand 31.12.2021

Bei hoch verschuldeten Ländern wie Italien (150% vom BIP), Spanien oder Frankreich (118% bzw. 113% vom BIP) ist der Spielraum nicht allzu hoch. Folglich werden die Zinsen nicht einmal annähernd in den Bereich der Inflation kommen. Dies bedeutet weiterhin realer Vermögensverlust – mittel- und langfristig.

Ausweg aus dem Dilemma:

Wenn also – egal ob mit hoher oder niedriger Inflation – real immer ein Vermögensverlust für den Anleger im Zinsbereich zu verzeichnen ist, wie kommt dieser dann raus aus dem Dilemma? >>

Eine Möglichkeit sind Investitionen in die reale Wirtschaft. Reale Unternehmen mit einem erprobten Geschäftsmodell und einer soliden Kapitalbasis bieten Aktionären die Möglichkeit, an ihren Gewinnen zu partizipieren. Bei langfristig erfolgreichen Unternehmen spiegeln sich gute Geschäftszahlen in den Bilanzen früher oder später auch im Aktienkurs wider. Für die Zeit, bis es soweit

ist, wird der Anleger mit einer Dividende entschädigt. Das ist vielleicht nicht so spannend wie eine Investition in Kryptowährungen, aber in diesem Falle ist mir langweilig dann doch sympathischer.

In diesem Sinne wünsche ich Ihnen eine langweilige, aber dafür reale, substanzwerterhaltende Anlagestrategie. □

Sind wir schon durch's Gröbste durch?

Warum es im zweiten Halbjahr besser werden könnte

Die aktuelle Stimmung an den Märkten könnte kaum schlechter sein: Hohe Energiepreise, historische Inflationsraten, restriktive Notenbankpolitik und steigende Zinsen. Dazu Bärenmärkte allerorts und ein Krieg im Herzen Europas, der eine Zeitenwende markiert. Kein Wunder, dass der »Fear and Greed«-Index des US-Nachrichtensenders CNN schon seit Wochen blanke Panik unter den Aktienmarktteilnehmern zeigt. Anlegern stellt sich die Frage, ob die Stimmung noch schlechter werden kann oder ob wir durch das Gröbste vielleicht bereits durch sind.

Christoph Mertens, Mitglied des Managementgremiums des FFPB Dividenden Select der Fürst Fugger Privatbank: »Aus Prinzip zu hoffen und gegen den Strom zu investieren, ist noch keine Anlagestrategie.« Es ließe sich jedoch eine leichte positive Stimmungsveränderung beobachten. »Zumindest in den USA scheint die Inflation ihren Scheitelpunkt überschritten zu haben. Es deutet derzeit einiges darauf hin, dass sich dieser Trend fortsetzen wird.« So werde das Thema Energiekosten weltweit mit Hochdruck bearbeitet und es würden Lösungen gesucht. Hier sei eine Trendwende bei den Preisen möglich. Auch die Lieferketten dürften sich im weiteren Jahresverlauf etwas entspannen. In China würden die harten Maßnahmen in Shanghai in kleinen Schritten aufgehoben – eine wichtige Voraus-

setzung für eine Normalisierung der Wirtschaftsaktivität dort. Und beim Thema Zinsen stünden die Vorzeichen ebenfalls auf »erwartbar.« »Die Phase der großen Ungewissheit, was die US-Notenbank vorhat, scheint vorerst überwunden zu sein«, so Mertens: »Die Spekulationen über eine Zinspause könnten weiteren Schwung für die Aktienmärkte bringen.« Auch die Europäische Zentralbank könnte mit einem strukturierten Vorgehen gegen die hohe Inflationsdynamik für Entspannung sorgen. Deutlich weniger wahrscheinlich, aber umso bedeutsamer sei noch ein weiterer Faktor, meint Mertens. So wäre schon die Aufnahme von Gesprächen zwischen den Kriegsparteien ein sehr positiver Impuls.

Christoph Mertens,
Mitglied des Managementgremiums
des FFPB Dividenden Select
der Fürst Fugger Privatbank



Es sei zwar nicht zu erwarten, dass alle begünstigenden Faktoren so einträten, dies sei aber auch gar nicht zwingend notwendig: »An den Märkten sind viele Themen eng miteinander verknüpft. Bereits die Auflösung von ein oder zwei Problemfeldern könnte die Stimmung insgesamt deutlich verbessern.« Und dies sei dann schon nicht mehr ganz so unwahrscheinlich. www.fuggerbank.de



Nachhaltige Investition braucht
nachhaltiges Vertrauen, Glaubwürdigkeit durch
sinnstiftenden Dialog

 **designyourflow®**

Coaching für Firmen, Organisationen, Gruppen

ANZEIGE

EZB: Wer zu spät und unentschlossen agiert, den bestraft das Leben

Von Matthias Jörss,
Chefvolkswirt bei SALytic Invest AG

Der Kampf um die weitere Zinspolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) ist in vollem Gange. EZB-Präsidentin Christine Lagarde und Chefvolkswirt Philip Lane verfolgen den Plan, möglichst nur ganz langsam mit Schritten von jeweils 25 Basispunkten in Richtung der Nulllinie zu kommen. Dies passt zur EZB-Strategie der vergangenen Monate: dem Beschäftigungsziel Vorrang vor dem eigentlichen Ziel der Preisstabilität zu gewähren, in der Hoffnung, dass ein großer Teil der Inflation vorübergehenden Charakter hat. Diese Politik gilt zwar als progressiv, ermöglicht jedoch Preisüberwälzungsspielräume und fördert letztendlich die Entwicklung einer viel zu hohen Inflation, wenn ein exogener Preisschock wie aktuell die Ukraine-Krise hinzukommt. Die Inflation zeigt sich immer mehr auch in den Bereichen der Volkswirtschaft, für die die Rohstoffpreise und Lieferengpässe weniger relevant sind und bei denen die Preisentwicklung stark von der Lohnentwicklung dominiert wird. Die US-amerikanische Notenbank Fed verfolgte noch im letzten Jahr eine ähnliche Politik, indem sie einen großen Teil der Inflation als vorübergehend deklarierte und ebenfalls vor allem auf einen hohen Beschäftigungsstand abzielte. Mittlerweile ist jedoch »vorübergehend« bei der Fed zum Unwort geworden und der Wind hat sich dramatisch gedreht. Der Grund ist, dass Inflation vor allem die sozial schwächeren Bevölkerungsschichten benachteiligt, denen diese arbeitsmarktorientierte Geldpolitik eigentlich helfen soll. Das Sprichwort »Inflation ist der Taschendieb des kleinen Mannes« bezieht sich genau auf diesen Wirkungsmechanismus. Vieles deutet darauf

hin, dass in den USA die Demokraten aufgrund der galoppierenden Inflationsraten bei den nächsten Wahlen massive Verluste erleiden werden. Es scheint, als müsste diese Lektion in Europa erst noch gelernt werden. Dabei sollte ein Blick in die Geschichtsbücher eigentlich ausreichen. Die Historie zeigt: Je später man Inflation bekämpft, desto mehr muss man auch die Inflationsmentalität bekämpfen und desto ausgeprägter wird der Abschwung.

Wir gehen davon aus, dass die »Tauben« um Lagarde und Lane noch eine Weile die Oberhand im EZB-Rat haben werden. Somit wird es in diesem Jahr wohl zu 3-4 Zinsanhebungen um jeweils 25 Basispunkte kommen, wobei die Termine Juli, September und Dezember als gesetzt gelten dürften. Mit dieser Strategie wird die EZB jedoch nicht »vor die Kurve kommen«. Daher wird sie die Zinsen weiter anheben müssen, wenn sich die Wirtschaft bei fortgesetzter Inflation abschwächt, die ja bekanntlich in der Ökonomie ein nachlaufender Indikator ist. Die Inflationsmentalität und die sich damit abzeichnenden Zweitrundeneffekte dürften sich massiv in der nächsten Lohnrunde zeigen.

Für die Kapitalmärkte wäre diese »taubenhafte« Geldpolitik kurzfristig vielleicht eine Erleichterung, längerfristig ist sie jedoch problematisch. Wie so oft ist das Gegenteil von »gut« »gut gemeint«. Auch die Strategie der EZB, die Geldpolitik an einer sehr langfristigen Prognose für die Inflation auszurichten, ist zu überdenken. Die Entwicklung der letzten Jahre zeigt deutlich, dass die EZB aufgrund exogener Schocks keine verlässlichen Prognosen über die Inflationsentwicklung der nächsten Jahre erstellen kann. Somit verankert diese Strategie nicht Inflationserwartungen, sondern führt zum genauen Gegenteil. Je länger die Geldpolitik bei hoher Inflation locker bleibt, desto mehr werden sich die Inflationserwartungen von dem Ziel der EZB lösen.

www.salytic-invest.de

ANZEIGE

INDIVIDUELL GRAVIERBARE ANHÄNGER



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

www.annavonbergmann.de



Mit Madame Inflation an der EZB-Spitze verliert Europa den Kampf gegen den starken Preisauftrieb

Von Gottfried Heller

Kann es für Währungshüter einen schlimmeren Beinamen geben als den, mit dem Börsianer seit Herbst vorigen Jahres Christine Lagarde verspotten? »Madame Inflation« wird sie genannt. Zu Recht. Denn sie hat ihre Hauptaufgabe, die Geldwertstabilität im Euroraum zu sichern, so gewaltig vernachlässigt wie vor ihr kein EZB-Präsident, nicht einmal ihr Vorgänger Mario Draghi. Erst jetzt hat sie eine Art Plan zur Bekämpfung der ausufernden Inflation vorgelegt. Lange nachdem die Notenbanken der USA, Großbritanniens, Indiens oder Australiens die Zinswende eingeleitet haben, bequemt sich jetzt auch Madame Lagarde. Aber auch nur arg halbherzig.

Noch vor ein paar Jahren wäre es unvorstellbar gewesen, dass die EZB erst bei einer Inflationsrate von 8,1 Prozent und damit dem mehr als Vierfachen ihres offiziellen 2-Prozent-Ziels aktiv wird. Da kann man nur mit Wehmut an die bedingungslose Stabilitätspolitik der Deutschen Bundesbank vor der Euro-Einführung zurückdenken. Sie hätte spätestens im Oktober 2021 die Zügel gestrafft, als die Teuerung in der Eurozone die 4-Prozent-Marke übersprang – wahrscheinlich aber schon drei Monate vorher, als die 3-Prozent-Hürde gerissen wurde. Das war lange vor dem Ukraine-Krieg.

Ein Witz – Negativzinsen trotz rekordhoher Teuerung

Was der EZB-Rat am 9. Juni nun als Maßnahmenbündel gegen die Inflation beschlossen hat, ist allerdings ein Witz. Und zwar ein furchtbar schlechter. Kein Wunder, dass Europas Aktien- und Rentenmärkte daraufhin in die Knie gegangen sind, ebenso der Eurokurs, der um 13 niedriger liegt als vor einem Jahr. Ich greife einige Punkte heraus, die nicht nur für mich völlig unverständlich sind:

- Erst in der nächsten Sitzung des EZB-Rats am 21. Juli sollen die Leitzinsen um 0,25 Prozentpunkte angehoben werden. Das wäre der erste Zinsanstieg seit genau 11 Jahren. Viele Experten hatten mit mehr, nämlich mit 0,5 Prozent gerechnet. Das bedeutet, dass der eigentliche Leitzins, der Einlagensatz für Banken, mit dann minus 0,25% weiter negativ bleibt. Erst im September bei der angedachten

zweiten Zinserhöhung, würde er die Null-Linie erreichen oder überschreiten. Angesichts einer durchschnittlichen Inflationsrate für 2022 von 6,8%, wie sie die EZB jetzt voraussagt, ist das lächerlich. Im Vergleich zu dem Tempo, das die US-Fed bei der Inflationsbekämpfung vorlegt, kann man nur sagen: viel zu spät und viel zu wenig.

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



- Dass die EZB nicht mehr in erster Linie Währungshüterin ist sondern eine Art Sozialamt für hochverschuldete Mitgliedsländer zeigt sich daran, dass sie »ungerechtfertigte Ausweitungen« des Renditeabstands für Staatsanleihen durch geeignete Maßnahmen verhindern will.

Im Klartext: Frau Lagarde vergrößert zwar ab 1. Juli das Nettovolumen ihrer Anleihebestände nicht weiter. Sie wird aber bei der Wiederaanlage auslaufender Papiere überdurchschnittlich stark Staatsanleihen von Griechenland, Italien, Spanien und anderen Schuldenkönigen kaufen, zu Lasten deutscher und anderer Papiere. Damit will sie die Länder, die bei normalen Zinsen und ohne die jahrelangen Billionen-schweren Finanzierungen durch die EZB-Bondkäufe längst pleite wären, über Wasser halten. Experten gehen davon aus, dass Italien Renditen von über 4% für Staatsanleihen mit 10 Jahren Laufzeit kaum länger schultern kann. Inzwischen sind wir bei 4,05% angelangt. Der Zinsabstand zu deutschen Bundesanleihen hat sich damit in kurzer Zeit um rund 1,2 Prozentpunkte auf 2,4% verdoppelt. Aber auch die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen ist seit Jahresbeginn von minus 0,4% auf plus 1,6% geklettert. Es ist aber nicht Aufgabe der EZB, den europäischen Südstaaten das fröhliche Schuldenmachen unbegrenzt zu ermöglichen.

- Klar, Madame Lagarde will um jeden Preis verhindern, dass uns der Euro um die Ohren fliegt, wenn ein großes Mitgliedsland wie Italien an den Kapitalmärkten in Bedrängnis gerät. Dass sie dafür die höchsten Inflationsraten seit Jahrzehnten lächelnd in Kauf nimmt, ist jedoch unverzeihlich. >>

Ihre jüngste Prognose, dass der Preisanstieg im Euroraum schon 2024 wieder auf 2,1 % zurückgeht, ist nur dann annäherungsweise realistisch, wenn die EZB sofort mit harten Bandagen gegen die Inflation angeht. Je später sie die Zügel anzieht, desto härter müssen die Maßnahmen anschließend ausfallen. Nach den Beschlüssen vom 9. Juni signalisieren jedenfalls die Kapitalmärkte, dass sie Madame Inflation noch weniger als zuvor zutrauen, den Preisauftrieb entschieden zu bekämpfen, bevor er sich festsetzt. Da ist es kein Trost, dass in den USA die Inflation mit 8,6 % noch schlimmer wütet – trotz Zinswende und Abbau der Anleihebestände. Gut möglich, dass die Fed in in den nächsten Tagen sogar eine Leitzinserhöhung um 0,75 % statt der erwarteten 0,5 % vornimmt. Das zeigt, wie schwierig es ist, die Teuerung wieder einzufangen, sobald sie von der Leine gelassen worden ist.

Vermutlich werden die Teuerungsraten im zweiten Halbjahr leicht fallen. Das liegt aber nicht daran, dass der Inflationsdruck nachlässt, sondern dass viele Länder Entlastungspakete schnüren, mit denen die immensen Kaufkraftverluste der Verbraucher teilweise ausgeglichen werden sollen. Aber Maßnahmen wie in Deutschland das 9-Euro-Ticket und niedrigere Mineralölsteuern für drei Monate sowie die Abschaffung der EEG-Umlage auf den Strom-

preis ab 1. Juli sind nur Tropfen auf den heißen Stein. Sie verschleiern die tatsächlichen Inflationskräfte eher, als dass sie sie langfristig mildern. Und sie schaffen mit einer starken Ausweitung der Staatsverschuldung auf Dauer zusätzlich gewaltige Probleme für den Euro und den Euroraum.

Die Belastungen für die Aktienmärkte nehmen weiter zu. Was bedeutet das für die Aktienmärkte? Zunächst einmal eine anhaltend hohe Unsicherheit, die sich in starken Kurschwankungen niederschlägt. Zumal ja auch die geopolitische Lage und immer wieder drohende Corona-Restriktionen wie in den letzten Wochen in China die Aussichten verdüstern und unberechenbar machen. Noch sorgen die einigermaßen intakte Konjunktur, die Fülle an Liquidität, die von Notenbanken geschaffen worden ist, und die zum Teil erstaunlich günstige Bewertung zahlreicher Aktien immer wieder für kräftige Kurserholungen. Aber das Risiko groß, dass die Kaufkraftverluste der Verbraucher und die steigenden Zinsen das Wirtschaftswachstum zunehmend stärker belasten, trotz der massiven Konjunkturspritzen der Regierungen. Und das lässt die Börsen voraussichtlich immer wieder erzittern, wie in den letzten Tagen. Wir Anleger gehen deshalb einem unruhigen Sommer entgegen – und einem herausfordernden zweiten Halbjahr. □

ANZEIGE



Là ci darem la mano, 2021

Grafik von Falk von Schönfels

Vom gleichnamigen Duett von Wolfgang Amadeus Mozart aus dessen Drama giocoso »Don Giovanni« inspiriert, ist dem Künstler ein leuchtendes, aufmunterndes Werk gelungen.

Sichern Sie sich eines der 30 nummerierten und signierten Exemplare im Blattformat 48 x 33 cm für 670 Euro oder 58 x 42 cm mit Rahmen aus Nussbaumholz für 920 Euro, jeweils zzgl. Versandgebühr.



faz.net/selection, Info: (069) 75 91-10 10, Fax: (069) 75 91-80 82 52

F.A.Z. Selection steht für herausragende Qualität und anspruchsvolles Design – exklusiv für F.A.Z.-Leser gefertigt in deutschen Manufakturen und von renommierten Herstellern. Besuchen Sie unseren Online-Shop!

Frankfurter Allgemeine
SELECTION

Sind Schwellenländeraktien schon wieder attraktiv?

Warum längerfristig denkende Anleger zumindest einen Blick riskieren sollten

Vorsichtig formuliert waren die letzten 12 Monate für Aktien aus Schwellenländern mindestens »schwierig«. Allzu deutlich waren die Spuren der Covid-19-Pandemie sichtbar und es rächten sich die gegenüber den Industrieländern niedrigen Impfquoten. Die neuen, flächendeckenden Lockdowns in China zeigen sogar, dass selbst hohe Impfquoten alleine noch nicht vor gravierenden Pandemiefolgen schützen. Zur nach wie vor vorhandenen Lieferkettenproblematik gesellt sich in China ein Konjunkturabschwung infolge von Regulierung und Schuldenabbau im Immobiliensektor. Und dazu noch der Krieg in der Ukraine. Aktien aus Schwellenländern boten Anleger in den letzten Monaten tatsächlich wenig Anlass zur Freude.

Für Norbert Frey, Leiter Fondsmanagement der Fürst Fugger Privatbank stellt sich aber die Frage, ob jetzt vielleicht der Zeitpunkt zum erneuten Einstieg in die sogenannten »Emerging Markets« gekommen ist. Doch auch diese Beurteilung hänge zunächst von der Entwicklung der nach wie vor wichtigsten Volkswirtschaft der Welt ab. »Eine entscheidende Rolle wird spielen, ob es der Fed gelingt, den Leitzins so weit anzuheben, dass sie in den USA einerseits die Inflation dämpfen und andererseits eine Rezession vermeiden kann.«

Von den Bewertungen der 2000er Jahre, als Schwellenländeraktien teurer waren als Aktien aus den Industrieländern, sei schon länger nicht mehr viel zu sehen. »Aktien

aus den Schwellenländern werden mit einem deutlichen Abschlag gegenüber den Aktien aus den Industrieländern gehandelt«, so Norbert Frey. »Das sollte allerdings kein alleiniger Maßstab für eine Kaufentscheidung sein.« Die Wachstumsprognosen der Schwellenländer zeigten, dass die prognostizierten BIP-Zahlen auch nur rund 1 Prozent über denen der Industrieländer lägen. Dies sei vor allem der Abkühlung der chinesischen Wirtschaft geschuldet. Frey sieht hier jedoch Chancen: »Wir bleiben optimistisch, dass China seine Wachstumsschwäche überwindet. Das könnte für ein starkes Comeback von Schwellenländeraktien sorgen.«



Norbert Frey,
Leiter Fondsmanagement
der Fürst Fugger Privatbank

Bliebe die Frage, wo man investieren sollte. Eine Untersuchung des amerikanischen Investmenthauses Goldman Sachs gebe hier eine Indikation, meint Norbert Frey: »Aktien aus Ländern in einem frühen oder mittigen Zyklus scheinen besser abzuschneiden als aus solchen, die sich im Spätzyklus befänden. Dies würde für deutliche Vorteile asiatischer Aktien gegenüber den lateinamerikanischen bzw. osteuropäischen Werten sprechen.«

Trotz aller Unsicherheit könne sich daher gerade für längerfristig denkende Anleger ein Blick auf Aktien aus Schwellenländern lohnen. www.fuggerbank.de

»Optimieren Sie mit uns Ihre Strom- und Gas-Beschaffung«
www.exa-energie.de

EXAEnergie
Für Firmen gemacht



ANZEIGE

Das Märchen vom Kurswechsel der EZB

Von Robert Halver,

Leiter der Kapitalmarktanalyse der Baader Bank AG

Oh Wunder, mittlerweile hisst selbst die zaudernde EZB die Fahne der Restriktion. Die Leitzinswende ist eingeläutet und Liquiditätsspenden werden nicht mehr verteilt. Das hört sich an wie Wind of Change, nach einem klaren Kurswechsel Richtung geldpolitischer Normalität bzw. Stabilität. Doch sind Zweifel mehr als angebracht.

Die letzte Leitzinserhöhung der EZB liegt schon 11 Jahre zurück. Doch jetzt ist es wieder so weit. Aufgrund des dramatischen Inflationsdrucks konnten die bislang abwartenden Damen und Herren Geldpolitiker ihre Hände nicht weiter in den Schoß legen. Unsere Notenbank lässt sogar so etwas wie einen Stabilitätsfahrplan erkennen. Auf der Juni-Sitzung wird die Leitzins-Zeitenwende bekanntgegeben, die dann auf den Sitzungen am 21. Juli, 8. September, 27. Oktober und 15. Dezember jeweils mit Zinserhöhungen zu 0,25 Prozentpunkten Realität werden könnte. Demnach stünde der Leitzins Ende 2022 bei eins. Gleichzeitig dreht die EZB den Liquiditätshahn zu. Scheinbar ist die EZB dem Club der restriktiven Notenbanken beigetreten. Nach den vielen Irrungen und Wirrungen scheint sich die EZB plötzlich wieder an ihren Preisstabilitätsauftrag zu erinnern. Das klingt nach Strukturbruch. Der verlorene Sohn, besser gesagt, die Tochter kommt wieder zur Besinnung.

Die Worte hör ich wohl, allein mir fehlt der Glaube

Aber immer langsam mit der Verteilung von Stabilitäts-Lorbeeren. So wie ein bisschen Putzen die Wohnung nicht sauber macht, ist ein bisschen Zinserhöhung noch keine Stabilitätspolitik. Es geht nicht um das Ob von Zinserhöhungen, sondern um das Wieviel. Wir kennen zwar noch nicht die Zinspolitik der EZB ab 2023. Doch wenn man ihre Arbeit in den letzten Jahren unter die Lupe nimmt, fällt es schwer, ihr einen radikalen geldpolitischen Wechsel zu unterstellen. Die EZB wird die Sozialarbeiterin Europas bleiben.

Zunächst verträgt ein wirtschafts- und strukturschwaches, rohstoff- und exportabhängiges Europa weniger Zinsknete als die besser aufgestellten USA mit ihrem hohen Autarkiegrad. Und da Europa auch noch näher am ukrainischen

Konfliktherd liegt, hat es insgesamt ein höheres Rezessionsrisiko als das Land am anderen Ende des Atlantiks.

Überhaupt hat die EZB nicht den Vorteil wie die US-Notenbank, sich nur um Uncle Sam kümmern zu müssen. Die EZB hat viele schutzbefohlene Töchter und Söhne, die sehr verschieden sind. Hätte die EZB allein Zinspolitik für Finnland, die Niederlande, Österreich oder Deutschland zu verantworten, hätten wir längst andere, viel höhere Zinsen.

Wenn die geldpolitische Planwirtschaft geht, kommt die Marktwirtschaft verheerend zurück

Die europäische Kette ist eben nur so stabil wie ihr schwächstes Glied. Und es gibt einige muskelschwache Länder. Würde man ihnen das Stützkorsett der geldpolitischen Planwirtschaft komplett wegnehmen, geriete so manches überschuldete romanische Euro-Land in arge Finanznot. Käme es nach der renditedrückenden Liquiditätsschwemme sogar zu einer -austrocknung, wären also Faktoren wie Bonität wieder für Preise von Staatsanleihen bestimmend, stiegen ihre Kreditzinsen ähnlich wie heliumgefüllte Luftballons auf einem Kindergeburtstag. Ihre von der EZB künstlich geschaffene Happy Hour der Finanzstabilität wäre gefährdet.

Tatsächlich haben Vertreter der südlichen Euro-Länder blanke Angst, eine zu restriktive Zins- und Liquiditätspolitik der EZB könne ihre künstliche Finanzstabilität gefährden.

An den Finanzmärkten ist bereits ein Auseinanderlaufen der Zinssätze zu beobachten. So haben sich die Risikoaufschläge anderer europäischer Länder zu deutschen 10-Jahres-Staatsanleihen binnen sechs Monaten ungefähr verdoppelt. Besonders markant ist die Abkopplung Italiens. >>



Lieber mehr Inflation als weniger Euro-Frieden

Würde sich diese Entwicklung fortsetzen, riskierte man im Extremfall die nächste Schuldenkrise. Angesichts dieses existenziellen Risikos für Europa wird die EZB zukünftig eine »konstruktiv ambivalente« Geldpolitik betreiben.



Robert Halver,
Leiter der Kapitalmarktanalyse
der Baader Bank AG

www.baaderbank.de

Was sich sehr akademisch anhört, ist bei näherer Betrachtung profan: Etwas Zinserhöhungspolitik ja, aber nein, bloß nicht überreizen. Mehr Inflation ist eben der Preis für »Ein bisschen Euro-Frieden«.

Übrigens, wenn die EZB keine neue Liquidität mehr in die Finanzmärkte pumpt, klingt das schlimmer als es ist. Das Rekordniveau an Geldversorgung bleibt erhalten, da Erträge aus auslaufenden Zinspapieren immer wieder neu angelegt werden. Hier böte sich auch ein mögliches Werkzeug zur Verhinderung einer Zweiteilung der nationalen

Zinssätze. Die EZB könnte auf die fixe Idee kommen, Beträge aus fälligen z. B. deutschen Anleihen südeuropäischen Zinspapieren zugutekommen zu lassen.

Dann reden wir nicht mehr nur von Planwirtschaft, sondern von Zins-Sozialismus. Die EZB lässt Länder auch ohne Reformbemühungen weiter nicht hängen. Das Leistungsprinzip wird wohl auch zukünftig weiter mit Füßen getreten, was für eine Wirtschaftsregion der schlechende Tod ist.

Unabhängig davon fällt aber auch in den starken Ländern Europas das Stabilitätsbekenntnis immer schwächer aus. So wird in Deutschland propagiert, dass der Sozialstaat in Wort und Tat besser werden müsse. Das ist eine hübsche Umschreibung der Forderung nach mehr Staatswirtschaft. Und wer soll diese Rechnungen wohl bezahlen?

Trotz Zinskosmetik bleibt die EZB der Laufbursche der Politik. Für einen klaren Kurswechsel Richtung geldpolitischer Normalität oder gar Preisstabilität ist kein Platz mehr, höchstens für den Scheinheiligenschein.

Und wenn sie nicht gestorben ist, dann rettet die EZB noch heute, morgen und übermorgen. □

Terminsache Grundsteuer: Deadline 31. Oktober 2022

Trara, die Post ist da! Hausbesitzer sollten in diesen Tagen aufpassen beim Briefkastenleeren. Es könnte Post vom Finanzamt sein. Denn die Finanzämter müssen von 2025 an die Grundsteuer aufgrund neuer Grundstückswerte berechnen. Bisher beruhte die Bewertung auf Daten aus dem Jahre 1964 (West) und aus dem Jahre 1935 (Ost).

Dies muss vorbereitet werden. Jeder Besitzer einer Immobilie wird aufgefordert, spätestens bis Ende Oktober 2022 die nötigen Daten an die Finanzämter zu melden. Das ist eine Riesenveranstaltung bei ungefähr 36 Millionen Immobilien. Die Betroffenen sollten sich mit dem Online-System der Finanzämter mit dem sinnigen Namen Elster anfreunden.

Sieben Bundesländer berechnen nach dem sogenannten Bundesmodell: Hier wird der Wert der Immobilien aus

dem aktuellen durchschnittlichen Grundstückswert (es kommt auf die Wohngegend an) errechnet unter Berücksichtigung des Bodenrichtwerts und der statistisch ermittelten Nettokaltmiete.

Eine Extrawurst wieder für Bayern: Hier kommt es auf die Fläche des Grundstücks/Gebäudes an, der Marktwert spielt keine Rolle. Ein reines Flächenmodell. In den Ländern Hessen, Baden-Württemberg, Niedersachsen wird die Fläche in unterschiedlicher Weise mit einbezogen, in Sachsen gilt ein Modell, das die Nutzungsart berücksichtigt.

Am Ende haben die Kommunen das Sagen. Denn jede Gemeinde setzt dann noch ihren Hebesatz fest, also den Multiplikator, der in der konkreten Gemeinde gelten soll. Und da Immobilien ja nicht wegläufen können in eine Gemeinde mit niedrigem Hebesatz, dürfen wir annehmen, dass so manche Gemeinde sich bedienen wird. Die diebische Elster lässt grüßen.

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

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

falt bemühen, haften wir nicht für ihre Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit. Wir behalten uns das Recht vor, die in diesem Newsletter angebotenen Informationen, Produkte oder Dienstleistungen ohne gesonderte Ankündigung jederzeit zu verändern, zu ergänzen, zu löschen oder zu aktualisieren. Indirekte sowie direkte Regressansprüche und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen.

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

Ausdrücklich weisen wir auf die im Wertpapier- und Beteiligungsgeschäft erheblichen Risiken hoher Wertverluste hin. Das Informationsangebot in diesem Newsletter stellt insbesondere kein bindendes Vertragsangebot unsererseits dar. Soweit dies nicht ausdrücklich vermerkt ist, können über diesen Newsletter auch seitens der Leser keine Angebote abgegeben oder Bestellungen getätigt werden. Für alle Hyperlinks und Informationen Dritter

gilt: Die Elite Report Redaktion erklärt ausdrücklich, keinerlei Einfluss auf die Gestaltung und die Inhalte der gelinkten Seiten zu haben. Daher distanziert sich die Elite Report Redaktion von den Inhalten aller verlinkten Seiten und macht sich deren Inhalte ausdrücklich nicht zu Eigen. Diese Erklärung gilt für alle in den Seiten vorhandenen Hyperlinks, ob angezeigt oder verborgen, und für alle Inhalte der Seiten, zu denen diese Hyperlinks führen. Auch für Werbeeinhalte Dritter übernimmt die Elite Report Redaktion keinerlei Haftung.

Das Copyright dieses Newsletters liegt bei der Elite Report Redaktion, München. Alle Rechte vorbehalten. Die Vervielfältigung dieses Newsletters im Wege des Herunterladens auf dauerhafte Datenträger und/oder des Ausdrucks auf Papier sowie die Weiterverbreitung ist gestattet.

Jede andere Nutzung des urheberrechtlich geschützten Materials ist ohne unsere schriftliche Genehmigung untersagt. Für gegebenenfalls bestehende oder künftig entstehende Rechtsverhältnisse ist ausschließlich deutsches Recht anwendbar und sind nur deutsche Gerichte zuständig.