

## Was passiert, wenn am Ende vom Geld noch Leben übrig ist?

Oder: Wie viel Vermögen sollten Sie schützen, um sich abzusichern?

Von Prof. Dr. Dr. Olaf Gierhake

Wie viel Vermögen sollten Sie als Unternehmer schützen, um sich und Ihre Familie lebenslanglich abzusichern?

Lebensalter	Todesalter	Restlebensjahre	Notwendiges Vermögen für 10.000 Euro monatlich	Nachhaltige Entnahmerate von ....
20	92,9	73	€7,2 Mio	1,7% p.a.
30	93	63	€6,7 Mio	1,8% p.a.
40	93,1	53,1	€6,1 Mio	2,0% p.a.
50	93,3	43,3	€5,2 Mio	2,3% p.a.
60	93,6	33,6	€4,3 Mio	2,8% p.a.
70	94,1	24,1	€3,4 Mio	3,4% p.a.
80	95,5	15,5	€2,1 Mio	5,8% p.a.
90	98,5	8,5	€1,4 Mio	8,7% p.a.

Quelle: Gierhake/Kommer: *Souverän Vermögen schützen, Campus 2021, S. 39*

### Ausgangssituation

Unternehmer und vermögende Privatpersonen stellen sich häufig die Frage, wie viel Vermögen sie benötigen, um sich selbst und ihre Familie gegen wirtschaftliche Risiken verschiedenster Art in der Zukunft abzusichern. Die Antwort auf die Frage erscheint auf den ersten Blick einfach und wird von den meisten Personen intuitiv beantwortet: Je mehr, umso besser!

Genau diese Antwort ist auch der Grund, warum jedermann nach mehr Vermögen strebt. Egal, ob es sich um einen Obdachlosen oder um Jeff Bezos, den Gründer von Amazon, handelt. Dies geht wahrscheinlich auf evolutionsbiologisch angelegte Selbstschutzzinstinkte zurück, die einen – wie ein Eichhörnchen – dazu veranlassen, möglichst viele Nahrungsmittel, wo eben möglich, für schlechte Zeiten zu horten.

Wenn man sich mit dieser einfachen Antwort zufriedengibt, sind die dann folgerichtig umzusetzenden Handlungsmuster auch vergleichsweise einfach: Man muss einfach laufend möglichst viel Vermögen erwirtschaften, ansparen und das angesparte Geld möglichst rentabel anlegen. Wenn dabei konkrete Ziele nicht festgelegt werden, was der Regelfall ist, wird dieses Handlungsmuster zeitlich unbefristet weiterverfolgt. Und genau so handeln auch viele Menschen, wenn sie vorausschauend denken. Unterneh-

Sehr geehrte Vermögensverwalter,

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

[www.elitereport.de/fragebogen](http://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](mailto:redaktion@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.

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

mer sind hier keine Ausnahme. Bei Unternehmern tritt aber hinzu, dass die aus deren Sicht beste und rentabelste Geldanlage »natürlich« über einen großen Teil ihrer Lebensspanne darin besteht, nahezu ausschließlich in ihr eigenes Unternehmen zu investieren und etwa eintretende Gewinne auch dort zu belassen. Sie konzentrieren häufig all ihre Aufmerksamkeit auf den Betrieb. Alles andere erscheint weniger rentabel, kompliziert, defokussierend und letztlich häufig auch als das Geschäft bremsend.

Diese einfache und intuitive Vorgehensweise nach dem Motto »viel hilft viel« und »im Zweifel bleibt's im Unternehmen« ist zwar auf den ersten Blick logisch und ist in frühen Phasen des Unternehmertums regelmäßig sogar notwendige Voraussetzung für die Schaffung von Familienvermögen in Form von substanziellen Unternehmenswerten. Sie birgt aber spätestens nach Vorliegen von materiellen Geschäftserfolgen auch eine Reihe von Risiken für die Betroffenen, die sich erst auf den zweiten Blick und über die Zeit erschließen. Ein Unternehmen, das ursprünglich mit einem Einsatz von 50.000 Euro gegründet wurde, kann zwar einige Jahre später – oder auch nach einer lang-

jährigen generationsübergreifenden Aufbauphase – tatsächlich theoretisch viele Millionen Euro wert sein.

Das Kernproblem besteht aber darin, dass eine solche intuitive Investmentstrategie schleichend ein extremes wirtschaftliches, rechtliches und politisches Klumpenrisiko für den Unternehmer erzeugt. Gemeint ist, dass der Unternehmenswert in der Regel eine Konzentration der gesamten privaten Vermögensverhältnisse auf einen einzigen Rechtsträger (den Unternehmer), auf einen einzigen Vermögenswert (das Unternehmen) in einem einzigen Land (Deutschland) darstellt, das zugleich auch noch das einzige Wohnsitzland der Familienangehörigen ist. Die häufig noch zu beobachtende »Schutzmaßnahme«, die eigentlich dem Unternehmen dienende deutsche Immobilie in das Privatvermögen zu verlagern, ist zwar naheliegend, ändert an diesem Klumpenrisiko aber nichts.

#### *Allgegenwärtig: Risiken!*

Menschen neigen dazu, mögliche Einzelereignisse, deren Eintrittswahrscheinlichkeit jeweils für sich genommen als niedrig erachtet wird, in ihren Handlungen zu ignorieren.

ANZEIGE



Fachseminare  
von Fürstenberg

**15. UND 16. SEPTEMBER 2022**

SCHLOSS KRICKENBECK, NETTETAL BEI DÜSSELDORF

## Jahrestagung Family Office 2022

Profitieren Sie von einer Fachveranstaltung, die Ihnen Raum für einen freien Austausch gibt.

#### UPDATE

- ▶ Wissenswertes zu aktuellen praxisrelevanten Themen
- ▶ Einblicke in Best-Practice-Beispiele
- ▶ Vertiefung und Erweiterung der Inhalte des Lehrgangs „Zertifizierter Family Officer (FvF)“
- ▶ Renommierte Praktiker als Referenten

#### NETWORKING

- ▶ Konstruktiver Austausch bei gebotener Diskretion
- ▶ Persönlicher Auf- bzw. Ausbau eines Netzwerkes
- ▶ Möglichkeit „über den eigenen Tellerrand“ zu schauen
- ▶ Attraktives Rahmenprogramm

FACHLICHES  
UPDATE

DISKRETION

NETWORKING

AUSTAUSCH

FORTBILDUNG



Weitere Informationen  
oder direkte Anmeldung:  
[www.fachseminare-von-fuerstenberg.de/jahrestagung](http://www.fachseminare-von-fuerstenberg.de/jahrestagung)

Die Möglichkeit des Auftretens einer ernsten Erkrankung mag in jungen Jahren gering sein. Haftungsklagen ins Privatvermögen oder gar die Firmeninsolvenz erscheinen in guten Zeiten undenkbar.

Das ist aber nicht alles. Den »Elefanten im Raum« stellen nämlich genau diejenigen Risiken dar, von denen Unternehmer ex ante keine Kenntnis haben können. Kaum ein Mittelständler war 2019/2020 auf die zum Teil drastischen Folgen von Ereignissen wie »Corona« auf Lieferketten, die Verfügbarkeit von Mitarbeitern, veränderte Abnehmerstrukturen oder faktische Berufsausübungsverbote vorbereitet. Das Gleiche gilt für die aktuellen Kriegshandlungen 2022 in Europa und dessen Folgen in den nächsten Jahren auch in Deutschland. Auch diese Risiken hatte ehrlicherweise kaum ein Unternehmer auf dem Schirm, bevor sie sich tatsächlich manifestierten. Und was kommt morgen? Klima? Währungskrise? Keine Energie?

Genau darin liegt aber das Problem: je größer der geschäftliche Erfolg, umso mehr Risiken tauchen mit der Zeit auf der Bildfläche auf. Alle genannten Risiken sind auch nicht alternativ, sondern kumuliert zu sehen. Dies bedeutet, dass die Realisierung eines einzigen der genannten Risiken für sich genommen völlig ausreichen kann, dass der vermeintlich oder auch tatsächlich millionenschwere Unternehmer, der mit seinen Ideen und seiner Tatkraft über die Jahre viele Arbeitsplätze und die Altersvorsorge für andere geschaffen hat, in kurzer Zeit verarmen kann. Nicht theoretisch, sondern ganz praktisch, glauben Sie uns.

Um sich zu schützen, müssen Sie sich offen und konsequent auch folgende Fragen beantworten: Was passiert denn mit Ihnen, Ihrer Familie und Ihrem Vermögen, wenn z. B. kriegsbedingt die Energieversorgung rationiert wird, die Firma in eine Schieflage gerät, Sie in die private Haftung genommen werden oder Sie die Sorgen um die Firma, Ihre Familie und Ihr Vermögen in eine Erkrankung treiben, die Ihnen die weitere Berufsausübung verunmöglicht? Oder wenn eine neue Sonderkriegsabgabe für »die Reichen« erhoben wird, die Ihre Existenz oder auch »nur« Ihre Altersvorsorge gefährdet?

#### **Und: Welche Risiken kennen Sie heute noch nicht?**

Wenn man mit diesen Fragen offen umgeht, wird Betroffenen häufig klar: Der Unternehmenswert als materiell dominierender Vermögenswert des Familienvermögens be-

steht häufig nur »auf dem Papier« und kann sich bei Eintreten von einzelnen bekannten und unbekanntem Risiken in kürzester Zeit in Luft auflösen.

#### **Die Lösung: Diversifizierung!**

##### **Und zwar auf mehreren Ebenen!**

Was tun? Nun, um diese Risiken heute möglichst umfassend vorsorgend zu adressieren, ist eigentlich genau das Gegenteil der bislang praktizierten Vermögenskonzentration erforderlich. Es ist gegen die langjährig gepflegte Intuition und deswegen für viele schwierig umzusetzen. Sie müssen nämlich diversifizieren, und zwar auf möglichst vielen Ebenen:

1. Ein hinreichender Teil des Familienvermögens darf nichts mit Ihrem Betrieb zu tun haben.
2. Das Familienvermögen sollte sich auch möglichst unabhängig von denjenigen Risiken entwickeln, die speziell auf Sie und Ihre Familienangehörigen einwirken.
3. Die Diversifizierung sollte vor möglichst vielen verschiedenartigen Lebensrisiken gleichzeitig schützen.
4. Die Konzentration von Eigentumsverhältnissen auf das Wohnsitzland muss reduziert werden.

Anders als bei der oben beschriebenen intuitiven Vorgehensweise des »viel hilft viel« stellt sich hier auch eine wichtige Folgefrage: Wie viel Vermögen brauchen Sie – möglichst konkret – für den Schutz Ihrer Familie? Wie hoch sollte eine »vernünftige Schutzausstattung« sein? Eine Million Euro? Fünf? Zwanzig? Und: Wo nehmen Sie dieses Vermögen her?

#### **Zu schützende Vermögenshöhe**

Gerd Kommer und ich haben die Höhe des hierfür erforderlichen Vermögens mit Hilfe einer Monte Carlo Simulation für ein ETF-Portfolio mit einer Aktienquote von 60 % unter Abzug der ETF-Kosten und der in Deutschland bestehenden Einkommensteuerbelastung für Kapitalerträge grob abgeschätzt. In unserem Buch »Souverän Vermögen schützen« ist auf S. 39 die eingangs zu diesem Artikel abgebildete Tabelle abgedruckt, die zeigt, wie viel Vermögen zur lebenslangen Absicherung einer einzelnen natürlichen Person eines bestimmten Alters mit einem monatlichen Haushalts-Konsumbedarf von z. B. 10.000 Euro ungefähr erforderlich ist. Bei einem 60-jährigen sind dies beispielsweise ca. 4.300.000 Euro, wobei in der Simulation ein Kapitalverzehr in der verbleibenden Restlebenszeit bereits

als zulässig erachtet wird. Die Tabelle liefert allerdings nur eine erste Orientierung und zeigt recht grob die Auswirkungen zweier relevanter Faktoren: das Alter der zu schützenden Person und die Kosten deren Lebensstils (in heutigen Euro monatlich gerechnet). Sie sagt, dass umso weniger Vermögen benötigt wird, je bescheidener der Lebensstil ist (wenn Sie einen monatlichen Konsumbedarf von z. B. 5.000 Euro haben, können Sie die Werte in Spalte 4 halbieren). Und dass umso weniger Kapital erforderlich ist, je älter die abzusichernde Person ist. Beide Erkenntnisse sind für sich genommen nicht überraschend.

Tendenziell sind betroffene Personen aber durchaus überrascht, wie viel Kapital absolut gesehen erforderlich ist, um zu einer halbwegs sicheren Lösung zu gelangen, die bereits viele Unwägbarkeiten berücksichtigt. Die Beträge sind deswegen »halbwegs sicher«, weil wir eine längere Lebenserwartung als die durchschnittliche Lebenserwartung und mit einer 60%igen Aktienquote auch eine recht konservative Anlagestrategie mit historisch geringen Wertausschlägen gewählt haben. Anders als Beamte und Politiker, bei denen sich der Steuerzahler um die lebenslange Alimentation kümmert, müssen Unternehmer sich ja selbst um ihre Altersvorsorge und die Versorgung ihrer engsten Angehörigen im Ernstfall kümmern: Was das grob kostet, zeigt die Tabelle.

Manche Betroffene meinen, mit einer erhöhten Aktienquote den erforderlichen Betrag reduzieren zu können. Dies ist jedoch ein zweischneidiges Schwert, denn die Aktienquote als Einflussfaktor hat Vor- und Nachteile zugleich. Eine erhöhte Aktienquote in der Anlagestrategie erhöht zwar zuverlässig die längerfristig zu erwartende Durchschnittsrendite. Damit wird tendenziell weniger Vermögen für Absicherungszwecke benötigt. Andererseits erhöht eine hohe Aktienquote bei kontinuierlichen Verbrauchsentnahmen aber auch das sogenannte »Renditereihenfolgerisiko«. Dies bedeutet, dass das Vermögen für die lebenslange Zahlung von inflationsadjustiert-konstant geplanten Alimentationszahlungen dann nicht reichen könnte, wenn sich kurz nach Beginn der Rentenzahlungen ein Kapitalmarktcrash ereignet, bei dem naturgemäß die Aktienbestände besonders stark betroffen sind.

Die Frage des notwendigen Schutzvermögens ist komplexer, als man meint, denn es gibt eine Vielzahl von weiteren Einflussfaktoren, die sich auf die erforderliche Höhe des zu schützenden Vermögens auswirken.

Sollen z. B. nach dem Ableben der Person auch die Kinder vollumfänglich auf dem genannten Lebenshaltungsniveau von 10.000 Euro monatlich abgesichert werden, so wäre zunächst – grob vereinfacht – ein um ca. 30 Jahre längerer Anlagehorizont in der Tabelle zu wählen, was zu einem erforderlichen Vermögen von heute ca. 6,7 Millionen Euro (anstelle von 4,3 Millionen Euro) führte. Genau genommen reicht aber auch das noch nicht. Denn in Deutschland sind, wenn man die Kinder mit absichern will, auch Erbschaftsteuern von Bedeutung, die das zum Zeitpunkt des Generationswechsels vorhandene Vermögen um bis zu 30 % reduzieren. Das ist durch eine einfache Verlängerung des Anlagehorizontes in der Tabelle noch nicht berücksichtigt.

Auch viele andere Faktoren wirken sich erhöhend auf das für Absicherungszwecke erforderliche Ausgangskapital aus. Einige sind beeinflussbar, andere nicht. Man kann zum Beispiel nicht beeinflussen, ob eine rechtliche oder politische Verfolgungssituation für Familienangehörige mit wirtschaftlichen Folgen eintritt oder ob Familienmitglieder teure medizinische Schicksale ereilen.

Andere Dinge kann man schon beeinflussen, wie etwa die Kosten der beauftragten Finanzdienstleister oder die laufenden und/oder im Generationswechsel zu erwartenden Steuern. In vielen einfachen Prognoserechnungen werden diese Faktoren aber als »unbedeutend« oder »ohnehin nicht änderbar« qualifiziert und in der Folge bei der Gestaltung von Lösungsansätzen ignoriert.

Dass das so nicht richtig sein kann, zeigt sich, wenn man bedenkt, dass bei herkömmlichen »Private Banking«-Bankanlagen selbst ansehnliche Kapitalmarktrenditen von zum Beispiel 6 % p.a. durch Dienstleistungskosten und teure Finanzprodukte um häufig deutlich mehr als 2 % des Vermögens jährlich reduziert werden. Dies haben wir in der obigen Tabelle bereits durch die Umstellung auf ETFs und eine deutlich günstigere »passive« Vermögensverwaltung berücksichtigt. Wenn die typischen Private-Banking-Kosten ins Kontor schlagen, braucht man – darin sind sich Kapitalmarktforscher weitgehend einig – deutlich mehr Ausgangsvermögen als das in der Tabelle Angegebene, um materiell die gleiche Absicherung zu erhalten.

Wenn man strukturell nichts tut, reduzieren auch laufende Einkommensteuern die Rendite des Beispielsfalls um weitere gut 1,5 % des Vermögens pro Jahr. Von der ver-

meintlich auskömmlichen jährlichen 6%-Rendite bleiben dann im Ergebnis nach Kosten und Steuern vielleicht noch gut 2 % übrig und die werden auch im langjährigen Mittel noch von der Inflation aufgezehrt. Im Moment liegt sie deutlich höher.

Wir sehen: Auf kostengünstige diversifizierende ETFs umzustellen, mag bei Angestellten, die auch noch zusätzlich von gesetzlichen und betrieblichen Altersvorsorgekomponenten profitieren, als Schutzmaßnahme ausreichen. Da Unternehmer und vermögende Privatpersonen von weiteren Risiken betroffen sind und sie ihre Altersvorsorge selbst organisieren müssen, reicht das für sie aber nicht. Um es klar zu sagen: 4.300.000 Euro auf dem Bankkonto reichen einem 60-jährigen Unternehmer also nicht so ohne Weiteres für eine »sichere« und »inflationssichere« Altersvorsorge in Höhe von 10.000 Euro monatlich. Und wenn sie ihren Kindern eine Absicherung hinterlassen möchten, bedarf es ebenfalls mehr.

#### *Was also ist zu tun?*

Unser Vorschlag besteht darin, in einem ersten Schritt ein für die Aufrechterhaltung des heutigen Lebensstils hinreichendes Vermögen auf einen neuen Rechtsträger (eine Familienstiftung) im geeigneten Ausland (in Liechtenstein) zu verlagern und von dort aus weltweit gestreut unter Nutzung langfristig bewährter Ergebnisse der Kapitalmarktforschung auf eine Vielzahl von Anlageklassen (Aktien, festverzinsliche Wertpapiere) mit möglichst vielen Investmentobjekten (etwa 6.000 durch ETF-Anlagen) zu verteilen. Dies stellt schon eine recht wirksame »Firewall« für die meisten Risiken dar.

Diese Stiftungslösung ist zwar kostenmäßig etwas teurer als das in der obigen Tabelle zugrunde gelegte ETF-Portfolio, bietet dafür aber rechtliche Vorteile, die ein vergleichsweise einfaches ETF-Depot nicht bieten kann. Die ETFs und insbesondere deren Wertgewinne stehen nämlich im Eigentum der Auslandsstiftung und sind deshalb vor rechtlichen Risiken im Umfeld des Unternehmers, wie z. B. Haftungsklagen, Firmeninsolvenzen oder Enteignungsversuchen, wesentlich besser geschützt als ein einfaches, im Eigentum des Unternehmers stehendes Bankdepot, egal ob in Deutschland, der Schweiz oder sonst wo.

Außerdem bietet die Lösung im Einklang mit dem deutschen Steuerrecht eine Reihe von Vorteilen, die in den

meisten Fällen die Zusatzkosten mehr als kompensieren. Die Wertgewinne im Stiftungsvermögen sind eigentumsmäßig den Familienmitgliedern nicht zuzurechnen, sie unterliegen deswegen nur einer geringen laufenden Körperschaftsteuerbelastung und keiner auf den Unternehmer gerichteten Vermögens- oder Erbschaftsteuer. Trotzdem stehen diese Wertgewinne bei Bedarf zur Erfüllung des Stiftungszwecks, der künftigen Absicherung von Familienmitgliedern, zur Verfügung.

#### *Woher nehmen?*

Im einfachsten Fall ist das erforderliche Kapital bereits in Form einer bestehenden Bankanlage bei einer teuren Privatbank schon liquide verfügbar. Sie muss nur noch umgeschichtet werden. Viele Unternehmer haben aber aus den eingangs genannten Gründen heute keine größeren Bestände an liquidem Vermögen. Die naheliegende Überlegung besteht deshalb häufig darin, anstelle von liquiden Mitteln die bereits vorhandenen Vermögenswerte, insbesondere deutsche Unternehmensbeteiligungen oder etwa auch deutsche Immobilien, auf die Auslandsstiftung zu übertragen. Das ist aber in der Regel nur die zweitbeste Lösung, da damit das politische Klumpenrisiko nicht nennenswert entschärft wird und sich bei der Übertragung und im laufenden Betrieb auch eine Vielzahl von im Einzelfall schwierigen steuerlichen Detailproblemen ergeben.

Eine Lösung stellt deswegen häufig der derzeit noch steuerfrei mögliche Verkauf von vorhandenen Immobilien dar. Die Verkaufserlöse können nach Ablösung etwa noch vorhandener Verbindlichkeiten auf die Stiftung überführt und damit besser geschützt werden. In manchen Fällen, etwa bei seit vielen Jahren schuldenfreien Immobilien, ist es auch möglich, durch eine intelligente Restrukturierung und neue Bankbeleihungen das erforderliche liquide Kapital auch ohne einen Verkauf an Dritte zu mobilisieren, und zwar auch ohne, dass hohe Einkommen- oder Grunderwerbsteuern zu bezahlen wären. Häufig lassen sich damit sogar zusätzliche steuerlich positive Effekte in Deutschland erzielen.

Die erforderliche Liquidität kann auch durch Ausschüttungen von Firmengewinnen oder durch den Verkauf von Firmenanteilen gewonnen werden. Das kann zwar im Einzelfall Steuern durch die Belastung von Dividenden oder die Aufdeckung von stillen Anteilsreserven kosten, ist aber unter Risikogesichtspunkten u. E. trotzdem eine ernste

Überlegung wert. Dies auch deswegen, weil früher oder später die Wertsteigerungen in vorhandenen unternehmerischen Vermögenswerten ohnehin versteuert werden müssen. Mit Blick auf immer wieder aufflammende Steuererhöhungsdiskussionen dürfte eine solche Versteuerung heute wahrscheinlich günstiger sein, als wenn die Veräußerung erst in den nächsten Jahren erfolgt.

Wie dem auch sei: Die Vermögensausstattung sollte aus der Sicht der meisten Betroffenen zumindest in einem solchen Umfang passieren, der erforderlich ist, dass der »Kühlschrank möglichst sicher immer voll bleibt«. »Möglichst sicher« heißt, dass ziemlich egal sein sollte, was

morgen passiert. Und zwar egal, wo: ob in Deutschland, der Ukraine, an den Märkten, im Betrieb, in der Familie oder sonst wo.

Da Unternehmer – entgegen den häufig medial verbreiteten Stereotypen – in den meisten Fällen keinen allzu opulenten Lebensstil pflegen, ist in der Regel eine Erstausrüstung der Stiftung in einer Größenordnung von 3–10 Millionen Euro für die Erzielung einer ersten vernünftigen Grundsicherung ausreichend. [www.vermoegenschutz.info](http://www.vermoegenschutz.info)

*Literatur: Gierhake/Kommer, »Souverän Vermögen schützen«, Campus 2021. | [www.campus.de](http://www.campus.de)*

## Toxische Gemengelage, ja – aber ...

Die Lage an den Märkten hat sich noch nicht wieder sortiert. Eher im Gegenteil, denn es kommen weitere Problemfelder hinzu: Inflation, Lieferkettenprobleme, neue Lockdowns in China, steigende Zinsen, Rezessionstendenzen, Zinsanstieg der südeuropäischen Euromitglieder, Bankensorgen oder der Engpass beim Gas.



*Rainer Weyrauch,  
Mitglied des Managementgremiums für  
die Vermögensverwaltungen und Leiter  
der Niederlassung Köln der Fürst Fugger  
Privatbank Aktiengesellschaft*

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

Führt man sich diese Mixtur vor Augen, dann halten sich die Märkte eigentlich bemerkenswert stabil – dennoch waren die letzten Monate schmerzhaft. Um all die Themen überhaupt einschätzen zu können, muss man schon tief im Erfahrungsschatz der Vergangenheit schürfen. Die Märkte scheinen dies auch zu tun, denn sie wollen mit der Situation irgendwie umgehen können.

Derzeit werden Marktmechanismen reaktiviert, die wir längst in der Mottenkiste wähten: Deutliche Zinserhöhungen dämpfen die Nachfrage und dämmen so Materialknappheit und Inflation ein. Der deutliche Rückgang der Baugenehmigungen gibt schon mal einen Vorgeschmack auf das, was noch kommen kann. Auch hohe Energiepreise wirken wie eine Art Steuer auf den Konsum. Nach den

Nebenkostenabrechnungen für das laufende Jahr könnten die Schlangen an den Flughäfen daher möglicherweise von alleine kürzer werden. Und angesichts von Rezessionstendenzen geben auch die ersten Rohstoffpreise schon wieder etwas nach. Auf der anderen Seite werden neue Energiequellen erschlossen: Pipelines nach Südeuropa, neue LNG-Terminals, reaktivierte Kohlekraftwerke usw. Dies wird insgesamt dazu beitragen, dass die Energiepreise 2023 auch wieder sinken.

Wie schon während der Pandemie benötigen alle Marktteilnehmer auch in dieser Situation erst einmal eine gewisse Zeit, um sich neu zu sortieren und die Wirtschaft wieder ins Laufen zu bringen. Dabei kann es zwischenzeitlich noch einmal rumpelig werden, vor allem dann, wenn der russische Gashahn tatsächlich komplett abgedreht werden sollte. Aber – danach geht es auch wieder aufwärts. Die Börsen nehmen diese Entwicklungen bekanntlich um 6-12 Monate vorweg. Und das erlaubt einen Ausblick, der zumindest nicht nur negativ ist.

Wir halten fest: Auf Anleihen gibt es wieder Zinsen, die Anleger nun einsammeln können. Wer hätte vor wenigen Monaten noch gedacht, dass 3,0% Rendite wieder möglich sein würden. Gute Unternehmen werden weiterhin vernünftig verdienen, weil die Gewinne mindestens nominal weiter steigen werden. Das wäre ein echter Inflationsausgleich. Für die Aktienseite empfiehlt es sich, weiterhin ausreichend Liquidität für günstige Nachkäufe zu halten. Für die kommenden 12 Monate sieht es am Horizont wieder heller aus. Und eines hat die Vergangenheit gelehrt: Rezessionsphasen sind gute Phasen, um in Aktien zu investieren. □

## Die heimliche Enteignung im Blick!

Von Hans-Kaspar v. Schönfels

*Bevor die Zinsen unsichtbar wurden, waren sie stets präsent. Doch inzwischen sind die damals sehr beliebten Zinseszinstabellen auch im Dunkel verschwunden. Sie waren in jedem Kalender zu finden, doch sie haben längst ausgedient. Umso wichtiger ist jetzt die Minuszinseszinstabelle, wie sie der Vermögensverwalter Schelhammer Capital Bank AG in Salzburg ausgerechnet hat. Damit kann jeder Vermögende die heimliche Schwindsucht beim liquiden Kapital erfassen. Lesen Sie und passen Sie auf, dass Sie nicht vom Stuhl fallen. Zum Thema lesen Sie das Editorial aus dem ELITE REPORT extra 2022:*

### Gespräche gegen die Ungewissheiten

1 Euro ist und bleibt 1 Euro? – Von wegen! Nominal ja, aber vom eigentlichen Wert her gesehen, nicht. Wir übersehen nämlich den aggressiven Zahn der Zeit, die Inflation. Sie frisst heimlich im Schatten der Zahlen Kaufkraft. Fünf oder sechs Prozent oder mehr, wenn man die Teuerungen außerhalb des statistischen Warenkorb hinzurechnet. Die Wertverluste werden zwar erkannt, dennoch aber gerne ignoriert. Ein Euro bleibt eben ein Euro. Das ist kein Trost. Das ist Selbsttäuschung. Damit sind wir alle Opfer der Nominalwertillusion: Wir verdrängen die Realität, machen

uns lieber unsere eigene Melodie. Übrigens, auch im Bereich der Sachwerte lassen wir uns nicht selten von Illusionen über die wahre Wertentwicklung täuschen. Neben verborgenen Themen gibt es die erheblich belastenden Ungewissheiten. Krisen, Kriege, Marktveränderungen, Lieferengpässe, Energiewende, eine ausufernde Verschuldung, Pandemie – ein schwerer Korb von Stichworten und dazu passend zum Teil kontroverse Diskussionen.

Sind wir am Wendepunkt? Einige Veränderungen stehen uns ins Haus. Aber Angst und Unbehagen sind die falschen Ratgeber. Gefahren lassen sich auflösen. Besonders dann, wenn die Wirtschaft ihre Antriebskräfte wieder entfalten darf. Blicken wir also nach vorn. Risiken analysiert man. Und Ungewissheiten? Sie lähmen, nehmen uns gefangen. Also abwarten? Besser ist es, den Stier bei den Hörnern zu packen und so die Ratlosigkeit zu beenden. Aus der Einbahnstraße kommt man nur heraus, wenn man sich gerade jetzt aktiv Hilfe holt und den Dialog zu erfahrenen Vermögensverwaltern sucht. Sie ordnen die Hindernisse ein und kennen die Wege, um das Vermögen zu schützen. Denn sie haben schon viele Krisen durchgemacht und wissen, dass sich gehen lassen keine Antwort auf drängende Fragen ist. Dieses komplizierte Umfeld ist für Vermögensverwalter geradezu eine Herausforderung. So können sie ihrer Verantwortung für Kunden und Kapital gerecht werden. □

### Minus-Zinseszinstabelle

Entwicklung der Kaufkraft einer Million Euro

€ 1.000.000	1. Jahr	2. Jahr	3. Jahr	4. Jahr	5. Jahr	6. Jahr	7. Jahr	8. Jahr	9. Jahr	10. Jahr
"Jährlicher Kaufkraftverlust"										
-1%	€ 990.000	€ 980.100	€ 970.299	€ 960.596	€ 950.990	€ 941.480	€ 932.065	€ 922.745	€ 913.517	€ 904.382
-2%	€ 980.000	€ 960.400	€ 941.192	€ 922.368	€ 903.921	€ 885.842	€ 868.126	€ 850.763	€ 833.748	€ 817.073
-3%	€ 970.000	€ 940.900	€ 912.673	€ 885.293	€ 858.734	€ 832.972	€ 807.983	€ 783.743	€ 760.231	€ 737.424
-4%	€ 960.000	€ 921.600	€ 884.736	€ 849.347	€ 815.373	€ 782.758	€ 751.447	€ 721.390	€ 692.534	€ 664.833
-5%	€ 950.000	€ 902.500	€ 857.375	€ 814.506	€ 773.781	€ 735.092	€ 698.337	€ 663.420	€ 630.249	€ 598.737
-6%	€ 940.000	€ 883.600	€ 830.584	€ 780.749	€ 733.904	€ 689.870	€ 648.478	€ 609.569	€ 572.995	€ 538.615
-7%	€ 930.000	€ 864.900	€ 804.357	€ 748.052	€ 695.688	€ 646.990	€ 601.701	€ 559.582	€ 520.411	€ 483.982
-8%	€ 920.000	€ 846.400	€ 778.688	€ 716.393	€ 659.082	€ 606.355	€ 557.847	€ 513.219	€ 472.161	€ 434.388
-9%	€ 910.000	€ 828.100	€ 753.571	€ 685.750	€ 624.032	€ 567.869	€ 516.761	€ 470.253	€ 427.930	€ 389.416
-10%	€ 900.000	€ 810.000	€ 729.000	€ 656.100	€ 590.490	€ 531.441	€ 478.297	€ 430.467	€ 387.420	€ 348.678

**Disclaimer:**

Es handelt sich hierbei um eine Marketingmitteilung von Schelhammer Capital (Sitz von Schelhammer Capital Bank AG, Goldschmiedgasse 3, 1010 Wien) mit ausschließlichem Informationscharakter, welche keinesfalls eine anlegergerechte Beratung sowie umfassende Risikoauflärung ersetzt. Es handelt sich weder um ein Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf, noch um eine Einladung zur Anbotslegung, ebenso wenig um eine Kauf- bzw. Verkaufsempfehlung. Jede Kapitalanlage ist mit Risiken verbunden. Die steuerliche Behandlung von Anlageinvestitionen ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Anlegers abhängig und kann künftigen Änderungen unterworfen sein. Je nach Währungsdomizil des Anlegers kann die Rendite infolge von Währungsschwankungen fallen oder steigen. Ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals ist möglich. Es wird keine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der vorliegenden Marketingmitteilung übernommen. Irrtümer und Druckfehler vorbehalten.

## Weniger Sauerstoff für die Finanzmärkte?

Von Gérard Piasko,

Chief Investment Officer, Maerki Baumann & Co. AG

*Die Finanzmärkte stehen seit Monaten im Banne der Inflationsentwicklung. Die Steigerung der Konsumentenpreise hat nicht mit dem Ukraine-Krieg begonnen, wurde aber durch diesen angeheizt. Während der Anstieg der Benzin- und Lebensmittelpreise Medien-Schlagzeilen macht, wird die stetige Erhöhung der Kerninflation, also ohne Energie und Nahrungsmittel, wohl unterschätzt. Die globalen Zentralbanken reagieren mit Zinserhöhungen und einer Reduktion der Geldliquidität, wodurch viele Anlagen, besonders die historisch teuer bewerteten, verwundbar sind. Wir bleiben bei unserer seit dem 4. Quartal 2021 reduzierten Aktienposition und favorisieren die defensiveren Schweizer Aktien.*

Die Inflation in den USA lag im Mai bei hohen 8,6%, was gegenüber dem historischen Durchschnitt eine markante Beschleunigung bedeutet. Hauptursache sind die gestiegenen Energiepreise, nicht zuletzt auch aufgrund des Ukraine-Krieges und den damit zusammenhängenden Sanktionen. Aber auch die Verteuerung der Nahrungsmittelpreise, ebenfalls in engem Zusammenhang mit dem Ukraine-Konflikt wegen der Bedeutung der Region für Dünger sowie Getreide, treibt die Konsumentenpreise sowohl in den USA wie nun auch in Europa auf historisch selten erreichte Höhen. Gleichzeitig ist die Kerninflation ebenfalls enorm angestiegen, was verschiedene Ursachen hat: Zu nennen ist die wegen der Entwicklung in China weiter ungenügende Lieferung von Komponenten für die Herstellung von Gütern wie Maschinen, Elektronikgeräte oder Autos. Weiter erhöhen beträchtlich teurere Transportpreise sowie das zum Vorjahr deutlich erhöhte amerikanische Lohnwachstum die Kerninflation. Diese Entwicklungen bei den Konsumentenpreisen haben zwei Wirkungen: Erstens belasten sie über die erhebliche Verschlechterung der Konsumentenstimmung das globale Wirtschaftswachstum. Und zweitens führen sie zu noch klarerer restriktiver Geldpolitik der wichtigen Zentralbanken.

### Aktien

Die Weltwirtschaft zeigt zwar derzeit noch ein zufriedenstellendes Wachstum. Doch die Anzeichen für eine Konjunkturabschwächung nehmen zu. So zeigt sich eine signi-

fikant abnehmende Konsumentenstimmung in verschiedenen wichtigen Ländern sowie eine sich verschlechternde Geschäftsstimmung bei den Unternehmen in mehreren Regionen. Die Wahrscheinlichkeit nimmt zu, dass die Gewinnschätzungen der Analysten, die vielfach zu hoch ausfallen, nach unten revidiert werden müssen. Dies würde die optisch etwas reduzierte Bewertung im Kurs-/Gewinn-Verhältnis vieler Aktienmärkte wieder erhöhen.

Gérard Piasko,  
Chief Investment Officer,  
Maerki Baumann & Co. AG

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



Die verlässlichere Bewertung nach dem Substanzwert ist hingegen im Weltaktien-Index und speziell in den USA noch nicht auf günstigen Niveaus angekommen. Zinserhöhungen und die Reduktion des »Sauerstoffs« aller Anlagen der von den Zentralbanken zur Verfügung gestellten Liquidität via abnehmende Obligationenkäufe in der Eurozone und in den USA über Anleihsverkäufe könnten die Aktienmärkte belasten. Besonders konjunkturabhängige oder historisch hoch bewertete Aktien erscheinen weiter verwundbar, weshalb wir in der taktischen Anlageallokation weiterhin Aktien einerseits untergewichtet halten, andererseits defensive Aktienmärkte wie den Schweizer Markt, aber auch Substanzwertaktien gegenüber anderen Aktien übergewichtet bleiben. Zinserhöhungen und die Reduktion der von den Zentralbanken zur Verfügung gestellten Liquidität belasten die Aktienmärkte.

### Obligationen

Die amerikanische Zentralbank hat ihre Zinserhöhungen klar beschleunigt und beginnt zudem im Juni mit dem sogenannten »Quantitativen Tightening«, einer restriktiven Geldpolitik über eine Reduktion ihrer Zentralbankbilanz, aber auch über Anleihsverkäufe. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat ebenfalls Zinserhöhungen angekündigt. Die historisch klar zu hohe und vor allem auf breiter Basis ansteigende Verteuerung der Konsumentenpreise zwingt die Zentralbanken vieler Länder auch zu Zinserhöhungen. Dies führt zu Kursrisiken bei allen Anleihskatégorien, weshalb wir Obligationen generell untergewichtet bleiben. Bei Unternehmensanleihen sind die sogenann-

ten »High Yield«-Obligationen aktuell mit höherer Rendite als die »Investment Grade«-Obligationen zu haben. Aufgrund ihrer höheren Verschuldung sind »High Yield«-Anleihen bei einer Kombination von höheren Zinsen und schwächerem Wachstum von Konjunktur und Unternehmensgewinnen jedoch riskanter als Anleihen mit »Investment Grade«-Kreditrating, die wir daher bevorzugen.

### Währungen

Nachdem der US-Dollar gemessen am handelsgewichteten Dollar-Index, welcher den Dollar gegen die Währungen der wichtigsten Handelspartner der USA misst, auf den höchsten Stand seit Ende 2002 gestiegen war, zeigte sich jüngst eine temporäre Konsolidierung. Langfristig ist der US-Dollar aufgrund des doppelten Defizits der USA in der Leistungsbilanz und im Staatshaushalt zwar verwundbar, kurz- bis mittelfristig positiv dürfte jedoch das höhere Wirtschaftswachstum im Vergleich zur Eurozone und das höhere US-Zinsniveau wirken. Entscheidend wird für den

Euro-Kursverlauf zum Schweizer Franken und US-Dollar die EZB-Kommunikation der nächsten Monate werden. Bei restriktiverer Geldpolitik im Vergleich zu den Markterwartungen könnte die EZB den Euro zu stützen versuchen, um der erhöhten importierten Inflation, die auch durch einen schwachen Euro verursacht wird, entgegenzuwirken.

### Rohstoffe

Dieses Jahr zeigen Rohstoffe, dass sie in der Anlageallokation als Diversifizierungsfunktion Berechtigung haben. Dank einem Ungleichgewicht zwischen zu niedrigem Angebot und noch relativ hoher Nachfrage bleiben Rohstoffe als Diversifikation weiter wichtig. Der besonders bedeutsame Rohstoff Erdöl könnte bei einem klaren Nachfrage-rückgang wegen schwächerer Weltkonjunktur zwar auch gegen unten Volatilität zeigen, wird aber durch den Entschied der Europäischen Union (EU), auf Importe aus Russland zuerst zu zwei Drittel, bis Ende Jahr dann zu 90 % zu verzichten, vorderhand unterstützt. □



Nachhaltige Investition braucht  
nachhaltiges Vertrauen, Glaubwürdigkeit durch  
sinnstiftenden Dialog

 **designyourflow®**

Coaching für Firmen, Organisationen, Gruppen

ANZEIGE

## HORIZONTE:

### Kapitalmarktausblick des Berenberg Wealth and Asset Management

Putins Krieg und die Covid-Lockdowns in China haben die Inflation weiter angeheizt. Die Märkte erwarten immer schneller restriktiv werdende Zentralbanken. Anleiherenditen steigen und belasten Märkte und gemeinsam mit dem realen Kaufkraftverlust die Wachstumserwartungen. Steuern wir auf eine Schwächephase in der Mitte des Zyklus oder auf eine Rezession zu? Die Märkte gehen zunehmend von Letzterem aus und auch unsere Volkswirte erwarten jetzt eine Rezession für Europa und die USA. Stimmung und Positionierung sind in weiten Teilen aber sehr pessimistisch. Viele Anleger könnten auf dem falschen Fuß erwischt werden, sollte eine Rezession doch vermieden werden oder diese nur sehr milde verlaufen. Eine Bodenbildung bei Aktien halten wir im zweiten Halbjahr für möglich. Vorerst dürften sich die Wirtschaftsdaten aber weiter verschlechtern und Gewinnerwartungen reduziert werden. Die Volatilität dürfte damit im dritten Quartal eher zu- als abnehmen.

[www.berenberg.de/uploads/web/Asset-Management/News/Horizonte/2022-Q3-Horizonte.pdf](http://www.berenberg.de/uploads/web/Asset-Management/News/Horizonte/2022-Q3-Horizonte.pdf)

## Wie ist Ihr Unternehmen für die Zukunft aufgestellt?

*Zwei langjährige Branchenkenner haben sich zusammengetan, um die Nachfolge-Generation von Familienunternehmen für die Verantwortung fit zu machen.*

Laut der aktuellen Schätzung des IfM Bonn (PDF: [www.iww.de/s6259](http://www.iww.de/s6259)) stehen bis 2026 um die 190.000 Unternehmen zur Übergabe an.

Die Übergabe eines Unternehmens birgt etliche Risiken. Handelt es sich dabei um ein familiengeführtes Unternehmen, kommen die typischen Herausforderungen für Familienunternehmer hinzu: die konfliktträchtige Vermengung von Führung, Eigentum und Familie, von emotionalen und sachlichen Motiven.

Spätestens zu diesem Zeitpunkt zeigt sich, wie oder ob ein Unternehmen auf den Generationswechsel vorbereitet ist. Gelingt es der Unternehmerfamilie Konflikte über Werte, Ziele, Rollen offen zusammen zu diskutieren, diese aufzulösen und zu fixieren?

Dr. Anabel Ternès von Hattburg und Thomas A. Zenner kennen das aus vielen Gesprächen, Coachings, Beratungen, Workshops: Die wunde Stelle, an der sich entscheidet, ob eine Familie ein Unternehmen mit voller Kraft nach vorn in die Zukunft steuern kann oder in ständigen Seitenkämpfen Energie verliert. Aus ihrer langjährigen Erfahrung entwickelten die beiden zusammen den Familienkompass 360 Grad. Dieser kann als Schlüsselstrategie das Fundament für jede Unternehmerfamilie bilden. Gerade in Hinblick auf die übernehmende Generation wird diese intensiv auf ihre kommenden Aufgaben vorbereitet.

Hier kommen Wissen und Erfahrung zusammen: Als Gründerin und CEO von Tech-Unternehmen wie sozialen Initiativen, sowie als Leiterin des Instituts für Nachhaltiges Management gilt Prof. Dr. Anabel Ternès als eine der führenden Köpfe für nachhaltige Digitalisierung in Deutschland. Sie ist gefragte Expertin für die Themen Nachhaltigkeit, Leadership, Personalmanagement und Organisationsentwicklung und verfügt über eine 20-jährige Expertise in der Entwicklung von Abteilungen, Märkten und Organisationen in verschiedenen Branchen. Thomas A. Zenner ist seit 2016 geschäftsführender Gesellschafter der Family Office 360grad AG in Stans/Nidwalden und kann als erfahrener und bewährter Family Officer auf ein fundiertes Knowhow, unter anderem aus seiner schon über 20-jährigen Tätigkeit in der Beratung von Familienunternehmen, zurückgreifen.



*Dr. Anabel Ternès von Hattburg und Thomas A. Zenner*

Wir sind überzeugt davon, dass nur eine Familie, die sich selbst führen kann, in der Lage ist, die strategischen Fragen zu beantworten, die über die Zukunft von Familie, Unternehmen und Vermögen entscheiden. Wir freuen uns darauf, den Weg dahin mit Ihnen gemeinsam zu gehen.

[familyoffice-360grad.ch](http://familyoffice-360grad.ch)

ANZEIGE

### INDIVIDUELL GRAVIERBARE ANHÄNGER



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

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



## **Der Westen muss sich auf die Zweiteilung der (Wirtschafts-)Welt einstellen**

Von Robert Halver,

Leiter der Kapitalmarktanalyse der Baader Bank AG

*Der Westen suggeriert gerne das Narrativ eines weltweit isolierten Russlands, dessen Wirtschaft durch westliche Sanktionen ruiniert wird und in die Pleite geht. Doch bei ehrlicher Betrachtung ist Russland weder isoliert, noch zahlungsunfähig. Im Gegenteil, der anti-westliche Block wird immer mächtiger und die Sanktionen kommen als schmerzhafter Bumerang vor allem nach Europa zurück.*



Robert Halver,  
Leiter der Kapitalmarktanalyse  
der Baader Bank AG

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

Vor prächtiger Kulisse im schönen Elmau zeigten sich die reichen G7-Länder wild entschlossen, dem lupenreinen Aggressor geopolitisch und wirtschaftlich das Handwerk zu legen. Doch ist der seit Ende des II. Weltkriegs allmächtige Westen in die Jahre gekommen. Der US-Präsident gilt bei vielen Amerikanern als *Lame Duck* und wird nicht nur von Trump gnadenlos gejagt. Großbritanniens Premierminister hat nach vielen Skandalen und den Folgen des Brexit nur noch so viel Strahlkraft wie die Sonne ab 22 Uhr. Der französische Staatspräsident ist seit der Parlamentswahl ein gerupfter gallischer Hahn. Japan ist nur noch ein Schatten seiner früheren Wirtschaftskraft. Italien ist glücklich über die Aufbauspritzen der EZB. Und in Deutschland ist vielfach der Lack ab. Und erst jetzt, nach neun Jahren der Schaffung der chinesischen Seidenstraße, kommt der Westen auf die Idee, ein Gegenmodell von 600 Mrd. US-Dollar zu entwerfen, damit z. B. Südostasien, Afrika und Südamerika nicht vollständig unter die chinesische Knute geraten.

Der Westen kommt einem wie ein alternder Boxer vor, bei dem der letzte Kampf einer zu viel war. Trotz immer neuer Sanktionen wurden bislang nicht die gewünschten Wirkungen in Moskau erzielt. Selbst ein Staatsbankrott Russlands lässt Putin ziemlich kalt. Zunächst, wenn der Kreditnehmer

nicht zahlt, haben die -geber das Problem. Zwar kann die westliche Welt Russland zukünftig keinen Cent mehr geben. Aber es kann problemlos fremdgehen. Denn es hat beehrte Sicherheiten: (Energie-)Rohstoffe.

### **Putin hat keinen Grund einzulenken**

Überhaupt leben 80 Prozent der Weltbevölkerung in Ländern, die die westlichen Sanktionen gegen Putin nicht mittragen. Denn so bekommen China, aber auch Indien, Brasilien, Südafrika und andere den Energy-Drink, der ihnen wirtschaftliche Flügel verleiht, zum Schnäppchenpreis. Dagegen fällt die westliche Moral hinten runter und der Rubel für Putins Kriegskasse rollt weiter. Auf dem St. Petersburger Wirtschaftsforum haben die »BRIC plus«-Staaten brüderlich fast schon einen alternativen Interessenclub mit Russland als Rohstofflieferanten gegründet. Auch der starke Rubel zeugt nicht von einem isolierten oder zahlungsunfähigen Russland. Sicher, die Beziehungen zwischen Russland, China und Indien sind nicht unbedingt von Liebe geprägt. Doch hilft die überzeugende (Energie-)Mitgift über viele zwischenmenschliche Makel hinweg. Nicht zuletzt empfindet das ein oder andere Schwellenland Genugtuung, dass der Westen, der sie ihrer Meinung nach zu sehr bevormundend mit Demokratie, Menschenrechten, Moral und Klimaschutz quält, blutet. Endlich kann man ihm und insbesondere Amerika Grenzen aufweisen. Damit ist auch der westliche Preisdeckel bei russischem Öl hinfällig. Denn dieser funktioniert nur, wenn möglichst alle einträchtig mitmachen, was aber nicht passiert. *Peu à peu* wird Putin europäische Nachfrager durch neue »Bruderstaaten« ersetzen. Und Russland arbeitet daran, die gleiche Versorgungspolitik auch mit Gas zu praktizieren. Mit der kürzlichen Drosselung um 40 Prozent hat Putin schon einmal die Energie-Muskeln spielen lassen. Der Preisanstieg, den Putin selbst erzeugt hat, kompensiert den Mengenausfall mühelos.

### **Selbst der beste Jockey kann ohne Pferd nichts erreichen**

Einen weiteren Kraftbeweis könnte er im Rahmen der Wartung der russischen Pipeline Nord Stream 1 ab 11. Juli erbringen, wenn die Gaslieferung wie jedes Jahr routinemäßig eingestellt wird? Es spricht wenig dafür, dass die Gasleitung anschließend weiter still ruht. Zwar würde er Europa mit diesem Schritt massiv zusetzen. Gleichzeitig jedoch würde er seinen größten Trumpf auf einen Schlag aus der Hand geben. Eher ist zu vermuten, dass er aus vorgehobenen »technischen« Gründen, für die er die westlichen Sanktionen verantwortlich macht, abermals die gelie-

ferte Gasmenge reduziert. So will er mit dem Westen spielen wie der Löwe mit seiner Beute.

Grundsätzlich drohen eine Gasrationierung, eine sofortige Preisanpassungsklausel und damit ein weiterer preislicher Angebotsschock. Das wird der Konjunktur genauso wenig schmecken wie die geldpolitische Bekämpfung der Inflation. Zwar wird sich die EZB vergleichsweise zurückhalten. Aber die jetzt schon sichtbaren Kreditverteuerungen machen Firmen und Konsumenten das Wirtschaftsleben noch schwerer.

Insgesamt, während die Wirtschaftsstandorte der Russland-Gang gewaltige Aufwertung erfahren, darben die Industriestaaten Europas, die ihr Know-How wegen knapper Rohstoffe oder überteuertener Energiepreise so wenig zeigen können, wie ein Fußball-Megastar, der verletzt auf der Ersatzbank sitzt.

Bei Geschäften Chinas und Indiens mit Russland ist theoretisch zwar die Gefahr von Zweitsanktionen gegeben. Doch stellt sich praktisch die Frage, ob Europa, das bei Vorprodukten von China nicht weniger abhängig ist als bei Gas von Russland, tatsächlich den Fehdehandschuh wirft. Bei der E-Mobilität kommt Europa z.B. an Lithium nicht vorbei, über das China wacht wie der Hund über seinen Knochen. Auch die Energiewende mit Wärmepumpen, Windrädern, Photovoltaik oder Sonnenkollektoren hängt an Materiallieferungen aus dem Land der Mitte. Mittlerweile könnte China sogar einen Handelskrieg gegen Europa führen.

Und dann ist da noch die pure Wirtschafts-Not. Italien versucht den Befreiungsschlag aus seiner schon sprichwörtlichen Misere. Mit China wurde ein Entwicklungsabkommen geschlossen, das von Hafenmanagement und Wissenschaft über Technologie und E-Commerce bis sogar Fußball so ziemlich alles abdeckt. Der Preis ist hoch, denn so erhält Peking über die italienische Eintrittstür Zugang zur Gesamt-EU, was zu weiteren Abhängigkeiten führen könnte.

#### ***Krisenfestigkeit ist bislang nur ein cooles politisches Wort***

Die EU hat spätestens 2014 alle Strukturreformen und damit Wettbewerbsfähigkeit aufgegeben, als die EZB den freien Mittagstisch einführte. Das Leistungsprinzip galt als obsolet. Die bittere Konsequenz blieb nicht aus: Der EU mangelt es heute an technologischem und geistigem Eigentum und sie fällt weiter hinter die USA und China zurück. Tat-

sächlich rangiert kein einziges europäisches Unternehmen mehr unter den 15 führenden Technologieunternehmen der Welt und nur vier der 50 weltweit führenden Technologieunternehmen sind europäisch. Übrigens, mittlerweile liegen die Patentanmeldungen der autokratischen Welt vor denen der demokratischen.

Unser Wohlstand wird eine gewisse Zeit leiden. Denn die Behebung der Strukturdefizite ist eine Mammutaufgabe. Am Ärmel hochkrepeln, auch am Beschneiden eines unkrautartig wuchernden Gutmensch-Staates führt kein Weg vorbei. Und wer sogenannte schmutzige Industrien abschaltet, muss auch Alternativen einschalten. Doch während China bei grünem Wasserstoff eine rasante Entwicklung hinlegt, steht der Green New Deal bei uns bislang nur auf dem Papier, was in Europa besonders geduldig ist. In der Zwischenzeit sollten auch ideologische Energie-Bretter abgenommen werden. Und nicht jeder Immobilienbesitzer kann sich die energieseitige Sanierung leisten.

Übrigens wird der Wohlstand auch nicht gesichert, indem man der aggressiven Seite entgegenkommt. Wenn sich erst einmal herumgesprochen hat, dass man speziell mit uns in Europa den Molli machen kann, haben wir uns nicht nur geopolitisch bis auf die Socken blamiert und werden anschließend an jeder wirtschaftlichen Ecke erpresst. Dann verlieren wir längerfristig noch mehr Wohlstand und brauchen noch mehr warme Pullover.

Bei zunehmenden sozialen Problemen gerät auch die Demokratie in die Defensive. Doch gerade sie hat gegenüber autoritären bzw. totalitären Regimen dramatische Vorteile. Sie erlaubt Meinungsfreiheit und damit die Auseinandersetzung über den besten Weg. Dieser Vorteil geht in Systemen, in denen nur die Meinung der großen Vorturner zählt, verloren. Daher sollte auch Europa nie auf die Idee kommen, Meinungen von oben vorzugeben, die vermeintlich über alle Zweifel erhaben sind. Statt politisch korrektem Mainstream brauchen wir wieder mehr Streitkultur à la Herbert Wehner und Franz-Josef Strauß.

Europäische Politiker fordern von Europa immer mehr Krisenfestigkeit ein. Ja, dann zeigt mal, dass nach Worten auch wirkliche Taten folgen. Sonst fällt unser Kontinent der drohenden Bipolarität der Welt zum Opfer. Ich habe keinen Bock darauf, dass hier bei uns noch mehr den Bach heruntergeht. □

## Die Sache mit der Inflationsbekämpfung

Von Robert Halver,

Leiter der Kapitalmarktanalyse der Baader Bank AG

*Wie Schulkinder auf die Ferien warten alle gespannt auf den Rückgang der Inflation. Zwar gibt es durchaus Gründe, dass sie zukünftig etwas nachgibt. Aber um sie auf das Niveau vor Corona und Ukraine-Krieg zu drücken, müsste vor allem die EZB gewaltig über ihren Schatten springen. Aber inwieweit wird sie wirklich die harte Knute auspacken, die mit ebenso harten (finanz-)wirtschaftlichen Folgeschäden verbunden ist?*

### Neuer »Kalter« Krieg

Vor allem hält uns die Energiekrise in Atem. Nach der Wartung der Gaspipeline Nord Stream 1 wird Putin vermutlich kein totales Lieferende ausrufen, sondern eher weiter reduzieren. So kann er uns wie einen Fisch an der Angel zappeln zu lassen und sich sadistisch an den gestiegenen Preisen laben. Übrigens, auch auf kolossal sinkende Ölpreise wegen rezessiver Nachfrageschwäche sollte niemand hoffen. Das Trauma der OPEC und Russlands im Zuge der Corona-Pandemie, als der Ölpreis an den Terminmärkten unter null fiel und die Staatseinnahmen kollabierten, wollen sie niemals wieder erleben. Daher werden sie ihre Fördermengen mit der Nachfrage auch nach unten atmen lassen. Zwar arbeitet die Bundesregierung mit Hochdruck an Alternativen. Doch sind die ideologischen Bretter vor so manchem Politiker-Kopf weiter aus Hartholz gefertigt. Ist es unzumutbar, die letzten drei Atomkraftwerke in Deutschland zumindest so lange laufen zu lassen, bis wir alternativ satisfaktionsfähig sind? Auf sie entfallen zwar nur sechs Prozent der deutschen Stromerzeugung. Aber in dieser Größenordnung muss eben nicht kostbares Gas verstromt werden. Und würden deutsche Unternehmen bei Stromknappheit nicht sofort französische Kernenergie importieren?

Und dann das Thema Gas. Ist es moralisch einwandfrei, weltweit um gefracktes Gas auch in Ländern zu buhlen, die diplomatisch ausgedrückt die Menschenrechte nicht erfunden haben, aber über entsprechende Gasvorkommen in Niedersachsen die Nase zu rümpfen?

Kein vernünftiger Mensch hat was gegen die Energiewende. Doch sollte auf dem Weg dorthin pragmatisch alles unternommen werden, damit der Inflationsdruck und damit

Kaufkraftverlust und die Energiesorgen der Industrie so gering wie möglich bleiben. Nur staatlich empfohlene kürzere Duschzeiten oder der selbstgestrickte Pullover von Häkel-Tante Anna helfen nicht. Überhaupt bietet auch die Energiewende keine wirkliche Preisentspannung, im Gegenteil. Statt frühzeitig die Weichen zu stellen, hat die deutsche Politik blind und grob fahrlässig auf Onkel Wladimir vertraut. Damit haben wir wertvolle Zeit verloren. Und wer sich jetzt die Preise von Wärmepumpen und Photovoltaik-Anlagen anschaut, die wie Windräder mangels Vorprodukten rare Güter sind, weiß, dass die energiewendige Inflation noch lange galoppieren wird. Und wo kommen diese Güter auch in puncto E-Mobilität mehrheitlich her? De facto ist unsere Energiewende von Pekings Gnaden abhängig.

### An die Blutgrätsche traut sich die (Geld-)Politik nicht mehr heran

Da Inflation vor allem als relative Größe gemessen wird – Vergleich des aktuellen mit dem Vorjahres-Monat – ist zwar zu erwarten, dass die Dynamik der Preisentwicklung früher oder später etwas nachgibt. Es wird nicht permanent neue Rekorde bei Inflationsraten geben. Aber ein bisschen weniger schlimm ist noch lange nicht gut. Der Inflationsdruck bleibt grundsätzlich hoch. Das hat kürzlich sogar EZB-Präsidentin Lagarde bestätigt, was für ihre Verhältnisse eine wahrhaft epochale Aussage ist.

Auf die theoretische Möglichkeit eines nachhaltigen Inflationsrückgangs, indem sich in Russland (energie-)politisch die Dinge zum Besseren wenden, können wir praktisch verzichten. Aus dem russischen Staatspräsidenten wird kein Friedensengel mehr. Theoretisch könnten Notenbanken der Inflation das Genick brechen, indem sie das viel zu viel vorhandene Geld absaugen, konkret ihre massiv angekauften Anleihen wieder massiv verkaufen und markante Leitzinserhöhungen durchführen. So machte es die Fed unter Paul Volcker nach dem zweiten Ölpreis-Schock in den 80er Jahren: Der Leitzins wurde auf 20 und die Rendite von zehnjährigen US-Staatsanleihen bis auf 16 Prozent getrieben. Auch die Bundesbank betrieb damals eine rigorose Preisstabilität. Der Preis war eine harte Rezession.

### Die Zinswende im Euro-Raum droht zu enden, bevor sie beginnt

An diese geldpolitische Unerbittlichkeit traut sich heute keiner mehr ran. Denn während z.B. damals die Verschuldung der USA lediglich ca. 30 Prozent der Wirtschaftsleis-

tung betrug und Vater Staat also noch Ausgleichspotenziale hatte, ist sie mittlerweile deutlich über 100 gestiegen. In einigen Euro-Staaten sieht es noch weit schlimmer aus. Knallharte Inflationsbekämpfung wird daher gemieden, um den aus dem letzten Loch pfeifenden Staat nicht dramatisch überzubeanspruchen, wirtschaftliche Einbrüche und Zahlungsausfälle oder gar eine finale Systemkrise zu riskieren. Wirtschaftskrisen waren am Ende auch immer Demokratietkrisen.

Und was folgt also aus Madame Lagardes Inflations-Realitäts-Check? Gibt es zumindest eine restriktive Geldpolitik wie bei der Fed? Die Devisenmärkte beantworten diese Frage klar mit einem Euro-USD-Kurs auf 20-Jahrestief. Angesichts der Rezessionsgefahr und der Strukturdefizite ist zu vermuten, dass aus der Leitzinswende das -wendchen wird.

Offensichtlich will die EZB rezessive Einbußen weiter durch angenehm günstige staatliche Schuldenaufnahme ausgleichen. Damit gelangt noch mehr Geld in die Wirtschaft, die über steigende Nachfrage die Inflation noch mehr anfährt. Diese wiederum sorgt für noch mehr Inflation, die noch mehr Kaufkraftverlust und Unternehmenspleiten verursacht, die dann durch die Blutsbrüder Finanz- und Geldpolitik noch mehr aufgefangen werden.

**»Macht kaputt, was euch kaputt macht.«**

Um der Schulden und der von ihr angeheizten Inflation Herr zu werden, scheut so mancher unorthodoxe (Geld-)Politiker auch vor Schuldenstreichung nicht zurück. Die internationalen Gläubiger wären wohl kaum begeistert. Was in einem kleineren Land wie Griechenland mit allen Tricks noch halbwegs möglich war, würde bei großen Län-

dern wie Italien auch dem gemeinsamen Währungsraum jede finanz- und wirtschaftspolitische Glaubwürdigkeit nehmen. Der Euro würde zur neuen Schwachwährung der Welt, was noch mehr Inflation importieren würde. Und da die Risikoprämien von Zinspapieren und damit die Kreditzinsen explodierten, ginge die Wirtschaft in die Knie.

Eine gleichsam schwachsinnige Schuldenlösung ist die Monetisierung der Staatspapiere allein durch die EZB, ohne sie auf dem Rentenmarkt platzieren zu müssen. Aufgrund einer dann hemmungslosen Euroschwemme durch einen ausgabefreudigen Vater Staat auf Koks würde das Vertrauen in den Euro als Zahlungsmittel und Wertanlage atomisiert. Der Kaufkraftverlust des Euros wäre vergleichbar mit der früheren italienischen Lira, die unter den Eskapaden der Banca d'Italia litt. Damals war dies der Grund, warum die Italiener mit Freude die Lira für den Euro aufgaben.

Zum Glück kommen solche Scherzartikel zumindest vorerst nicht zur Anwendung. Doch wird es ebenso keine Wiederherstellung der Preisstabilität geben. Der vermeintlich einfache »Weg des geringsten Widerstands« wird weiter beschritten. Und das ist die Entwertung des üppig geschaffenen Geldes zur Finanzierung grenzenloser Staatsverschuldung durch Inflation. Der Durchlauferhitzer für Inflation läuft reibungslos.

Es wäre nicht verwunderlich, wenn die EZB früher oder später ihr Inflationsziel nach oben anpasst: Die Drei bzw. Vier ist die »bessere« Zwei.

Wie sagte Frau Lagarde doch so treffend: Die Inflation ist nachhaltig hoch. Damit müssen wir leben. □

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

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

**EXA**Energie  
Für Firmen gemacht



ANZEIGE

Anlage- und Marktausblick »Barometer«  
von Pictet Asset Management

### »Cheap, but not cheap enough«

»Angesichts der schweren Verluste an den Anleihen- und Aktienmärkte sind die Bewertungen jüngst auf ein niedrigeres Niveau zurückgekommen. Dennoch sind sie noch lange nicht günstig genug, um die Anleger zu ermutigen, die Fundamentaldaten zu ignorieren«, so Luca Paolini, Chefstrategie bei Pictet Asset Management. »Die Zentralbanken werden die großen Volkswirtschaften in diesem Jahr nicht in eine Rezession stürzen, da sie versuchen, die Inflation unter Kontrolle zu halten, wobei es Anzeichen dafür gibt, dass die Inflation ihren Höhepunkt erreicht hat.«

#### Anleihen:

US-Staatsanleihen erscheinen uns besonders attraktiv. Die Fed hat ihren Straffungszyklus zu 60-65 % abgeschlossen. Die Kerninflation in den USA scheint ihren Höchststand erreicht zu haben, was durch den stärkeren US-Dollar begünstigt wird, während die Zinserwartungen des Marktes übertrieben erscheinen. Wir sind bei US-Treasuries Übergewichtet. Aufgrund größerer Spreads und erheblicher

Rückgänge erscheinen auch US-Hochzinsanleihen sowie europäische Investment-Grade-Anleihen allmählich attraktiv. Die Aussichten für europäische Staatsanleihen sehen im Vergleich dazu schwach aus, da die EZB die sich verschlechternde Inflationsdynamik aufholen muss.

#### Aktien:

Japanische Aktien dürften von einer besseren Wirtschaftsdynamik, einem geringeren Inflationsrisiko und im Vergleich optimistischeren Verbrauchern profitieren; aufgrund der starken Verluste in diesem Jahr ist der Yen extrem günstig. Trotz der jüngsten Rallye erscheinen chinesische Aktien angesichts des starken Rückenwinds durch die Wiedereröffnung und den unterstützenden politischen Maßnahmen attraktiv bewertet. Wir erhöhen die Gewichtung chinesischer und japanischer Aktien auf Übergewichten. Dagegen untergewichten wir Aktien der Eurozone aufgrund der schwachen Wirtschaftslage, insbesondere im Hinblick auf die Risiken der Energieversorgung.

Weitere Details entnehmen Sie bitte der Originalpublikation in englischer Sprache unter diesem Link:

[Barometer: Cheap, but not cheap enough](#)

ANZEIGE

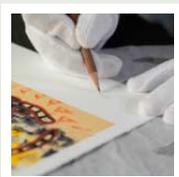


## Là ci darem la mano, 2021

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

## **Bankhaus Seeliger geht neue Wege und kooperiert mit Schweizer Privatbank Bergos**

**Das 1794 gegründete Bankhaus C. L. Seeliger kooperiert ab sofort mit der Schweizer Privatbank Bergos AG. Die Kooperation betrifft das Management der Vermögensverwaltungsmandate der Seeliger-Kunden.**

»Vertrauen, Kontinuität und eine Begegnung auf Augenhöhe bilden für uns die Grundpfeiler unseres Geschäfts. Als inhabergeführte Privatbank bauen wir auf ein traditionsstarkes Wertegerüst, das von unseren Kunden geschätzt wird«, erklärt Friedrich-Carl Heidebroek, persönlich haftender Gesellschafter von Seeliger. »Daher freuen wir uns besonders, mit Bergos nicht nur einen Partner gefunden zu haben, der mit herausragender Expertise überzeugt, sondern auch kulturell ideal zu uns passt.«

Die älteste und größte Privatbank Niedersachsens suchte zur strategischen Weiterentwicklung einen neuen Partner, um ihren Kunden eine moderne und international ausgerichtete Vermögensverwaltung anbieten zu können. Ihrer Maxime »Alles mit Bedacht« folgend, hat sich Seeliger nach einem intensiven Auswahlprozess für die Expertise der Zürcher Privatbank Bergos entschieden. Bergos ist aus der zweitältesten Bank der Welt, ihrer vormaligen Muttergesellschaft, der 1590 gegründeten Hamburger Berenberg Bank, hervorgetreten und seit über dreißig Jahren für internationale Privatkunden und Unternehmer am Schweizer Finanzplatz tätig. Seit Januar 2021 verfolgt sie als unabhängige Schweizer Privatbank mit neuem Aktionariat, bestehend aus Schweizer und deutschen Unternehmern, einen »Human Private Banking«-Ansatz, der den Menschen in den Mittelpunkt stellt. Mit mehr als 100 Mitarbeitern ist sie insbesondere in der Vermögensverwaltung und -betreuung tätig. Vom Report »Die Elite der Vermögensverwalter« wurde sie Ende letzten Jahres mit der Höchstnote »summa cum laude« ausgezeichnet.

»Uns war wichtig, nicht nur einen ausgewiesenen Experten zur Stärkung und Weiterentwicklung unseres Vermögensverwaltungsangebots zu gewinnen, sondern ein Haus mit ähnlicher Tradition und vergleichbaren Werten, mit dem wir auf Augenhöhe Angebote für unsere Kunden entwickeln können«, erklärt Christoph Schmitz, der zweite persönlich haftende Gesellschafter von Seeliger. »Bergos ist einzigartig positioniert: Die Bank blickt auf eine beachtliche

Tradition zurück und schaut, gestützt durch ihr neues Aktionariat, entschieden auf die Zukunft des Private Bankings. Sie ist in der Schweiz zuhause, global orientiert und weiterhin mit Deutschland verbunden. Für uns ist sie der ideale Partner!«

Dr. Peter Raskin, CEO und Partner von Bergos: »Wir freuen uns sehr auf diese Kooperation, sie ist eine große Anerkennung unserer Expertise. Unsere beiden Häuser passen sowohl kulturell als auch von der Struktur her ideal zusammen. Beiden Banken ist es wichtig, die Komplexität ihrer Kunden individuell zu erfassen und als loyaler Partner auf Augenhöhe an der Seite ihrer Kunden zu stehen. Tiefgreifende Analysen sind für uns die Voraussetzung für die Entwicklung einer fundierten Kapitalmarktmeinung. In den vergangenen Jahren haben wir unsere Analyse- und Portfoliomanagementkapazitäten signifikant ausgebaut. Davon werden nun auch die Kunden des Bankhauses Seeliger profitieren.«

Das Bankhaus C. L. Seeliger Kommanditgesellschaft wurde 1794 gegründet und ist die älteste und größte inhabergeführte Privatbank in Niedersachsen. Mit rund 80 Mitarbeitern widmet sich das in Wolfenbüttel beheimatete Institut in erster Linie der Vermögensanlage und Finanzierung für Privatkunden, Familienverbände, Landwirte, Stiftungen und mittelständische Unternehmen in Norddeutschland. Die Bergos AG ist eine unabhängige Schweizer Privatbank mit Fokus auf Private Wealth. Sie ist im Jahr 2021 mit neuem Aktionariat aus ihrer vormaligen Muttergesellschaft, der 1590 gegründeten Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG, hervorgegangen und seit über dreißig Jahren für internationale Privatkunden und Unternehmer am Schweizer Finanzplatz tätig. Ihr Hauptsitz ist in Zürich mit einer Niederlassung in Genf. Die Schweizer Privatbank hat sich dem »Human Private Banking« verschrieben und ist auf Vermögensverwaltung und -betreuung spezialisiert. Mit mehr als 100 Mitarbeitern liegt der Fokus auf der kompetenten Beratung in allen bekannten liquiden und nicht liquiden Anlageklassen sowie bei alternativen Anlagen wie Private Markets, Immobilien oder Kunst. Für unternehmerische Kunden bietet Bergos Zugang zu M&A und anderen Corporate Finance-Dienstleistungen. Die Bergos AG bietet Privatkunden, Unternehmern und deren Familien einen ganzheitlichen, generationenübergreifenden Service, der neben Anlageempfehlungen auf Sicherheit, Neutralität, Internationalität und Weltoffenheit abzielt. □

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](https://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](mailto: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.