

Wie steht es um die Servicequalität in der Vermögensverwaltung?

Von Franz Achatz,

GLOGGER & PARTNER Vermögensverwaltung GmbH

»Rendite ist nicht alles, aber ohne Rendite ist alles nichts.« So lautet ein gängiger Spruch im Asset-Management. In der Vermögensverwalter-Praxis beobachtet man wiederkehrend ein Phänomen: Solange sich die anvertrauten Geldanlagen vermehren, stellt man eine höhere Grundzufriedenheit der Vermögensinhaber fest als in zwischenzeitlichen Korrekturphasen. Welchen Stellenwert nimmt dabei die Servicequalität ein und welche Veränderungen sind hier zu beobachten? Ein Blick in die Zukunft ...

Servicezufriedenheit

Die individuelle Servicezufriedenheit hat etwas mit dem eigenen Anspruch, den Wertvorstellungen, mit dem Verhalten des Gegenübers und mit sozialer und emotionaler Kommunikation zu tun. Eine absolute Zufriedenheit mit einem gewissen Serviceniveau bzw. einem -standard kann es also nicht vollumfänglich geben. Entscheidend ist am Ende, ob der Vermögensverwalter mitsamt seiner Belegschaft die Kundenerwartungen erfüllen oder noch besser übertreffen kann. Das klappt nur, wenn er sich an den oben genannten Parametern orientiert und seine Mandanten richtig einschätzt.

Kommunikation & Verhalten

Genauso wie in anderen Dienstleistungsbranchen mit Kundenkontakt sind es auch im Finanzdienstleistungsbereich die ausgeprägten zwischenmenschlichen Antennen und die vorhandene Sozialkompetenz, die eine Mandantenbeziehung erwärmen. Eine Aufmerksamkeit hier, eine Anteilnahme da und bei all dem ein höflicher Ton. Dieser macht bekanntlich die Musik und die ist wichtig, denn Automaten & Roboter beherrschen das nicht. Ob nun in Vermögensangelegenheiten oder beispielsweise im medizinischen Bereich: Letztlich möchten wir doch alle, dass unser Gegenüber Verständnis für die persönliche Lebenssituation zeigt und diese respektiert. Wir wünschen uns einen offenen, aber sensiblen Umgang und erwarten Zuverlässigkeit. Nichts ist schlimmer als leere Versprechungen.

Kultur

Solche Verhaltensmuster finden sich in der gesamten Unternehmenskultur wieder. Interessenten und Mandanten soll-



Das Monopol im 21. Jahrhundert

Gazprom, Google und der Fluch der Abhängigkeit: Warum Monopole so gefährlich sind. Nach dem Bestseller »Wem gehört die Welt?« die neue packende Recherche des renommierten Wirtschaftsjournalisten.

Hans-Jürgen Jakobs, geboren 1956, ist Volkswirt und einer der renommierten Wirtschaftsjournalisten des Landes. Er arbeitete u. a. für den »Spiegel« und war Chef der Online-Ausgabe und der Wirtschaftsredaktion der »Süddeutschen Zeitung«. Seit 2013 ist er in verschiedenen Funktionen für die Verlagsgruppe Handelsblatt tätig, bis 2015 war er Chefredakteur, seit 2016 ist er Senior Editor des »Handelsblatts«. Seit 2018 ist er zudem Herausgeber des »Handelsblatt Morning Briefing« mit über 130.000 Lesern. Zuletzt erschien »Wem gehört die Welt?« (2016, Knaus Verlag).

ISBN: 978-3-641-28836-5 | ca. 432 Seiten
www.penguinrandomhouse.de

ten sich daher die Frage stellen: Arbeitet mein Vermögensverwalter nach den gleichen kaufmännischen Tugenden wie ich selbst? Dazu gehören ein verantwortungsvolles, ethisch vertretbares Handeln, fachliches Know-how, Fairness und nicht zuletzt der Blick auf die Bedeutung des eigenen Tuns für die Gesellschaft und die Umwelt. Die Zufriedenheit der Mandanten und der Mitarbeiter erzeugt nicht nur einen nachhaltigeren geschäftlichen Erfolg, sondern auch eine dauerhafte Empfehlungsquelle und macht Kunden zu Fans.

Praxis

Hochindividuelle Servicetätigkeiten lassen sich nur geringfügig automatisieren. In der Realität sollte sich nach dem Anruf beim Vermögensverwalter eine vertraute Stimme am Telefon melden. Abwesenheiten müssen ordentlich organisiert und Vertretungen vorbereitet sein. Selbstverständlich ist auch, dass E-Mails innerhalb von 24 Stunden beantwortet werden und es Zwischeninformationen gibt, sobald sich etwas um mehrere Tage verschiebt oder verzögert. Zufriedene Mandanten erwarten eine schnelle, durchschnittliche Lösungszeit und die Einhaltung von Terminen und Zusagen.

Aufmerksame Verwalter schaffen es, vorausschauend aktiv zu sein. Sie sprechen im Vorfeld ausführlich über die finanziellen Pläne des Mandanten und erkennen wichtige Ereignisse frühzeitig. Dies klappt umso besser, wenn dafür ausreichend zeitliche Kapazitäten und optimale interne Prozesse vorhanden sind.

Status Quo

Der branchenübergreifende Wettbewerb um gute und serviceorientierte Mitarbeiter ist deutlich härter geworden und erfordert ein entsprechendes Personalbudget. Gerade während der Coronapandemie häuften sich krankheitsbedingte Ausfälle und strukturelle Veränderungen. Die Bearbeitungszeiten bei einzelnen Dienstleistern, hier seien beispielhaft einige Steuerkanzleien genannt, haben sich aufgrund diverser Sonderfaktoren erheblich verlängert. Sonst übliche Qualitätsstandards wurden in vielen Branchen aufgeweicht. Nicht überall wurden Homeoffice-Arbeitsplätze kundenoptimiert und datensicher eingerichtet. Daneben entwickelten sich neue, zum Teil gravierende, strukturelle Veränderungen. Banken, Investmentgesellschaften und auch Vermö-

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



gensverwalter suchen unter dem vorhandenen Regulierungsdruck nach Synergien. Sie fusionieren, integrieren sich in internationale Gesellschaften, strukturieren um und arbeiten fortlaufend an betrieblichen und renditeorientierten Optimierungen. Die zeitraubende Beschäftigung mit solchen internen Veränderungen führt sehr häufig zu geringerer Aufmerksamkeit, weniger Kundenservice und dennoch hoher Auslastung der Belegschaft. In solchen Phasen steigt die Unzufriedenheit und die Wechselbereitschaft der Mandanten wächst, denn die Mitarbeiterrotation bleibt oft nicht aus. Viele Bankkunden können davon ein Lied singen, denn die Fluktuation bei den Kreditinstituten hat sich mit dem Nachwuchsmangel nochmals erhöht und die Beraterkontinuität lässt nun in der Breite ebenfalls nach.

Ausblick

Was uns in den kommenden 10 – 20 Jahren erwartet, zeigt der Blick auf die Demografie. In Deutschland stehen die geburtenstarken Jahrgänge vor dem Ruhestand. Von aktuell etwa 45 Mio. Erwerbstätigen werden gut 23 Mio. in Rente gehen. Etwas mehr als 14 Mio. junge Arbeitnehmer rücken nach. Ohne externe Einflüsse verliert der Arbeitsmarkt bis 2042 etwa 9 Mio. Menschen. Jede fünfte potenzielle Arbeitskraft muss bis dahin durch Prozessoptimierung, Digitalisierung und Automatisierung ersetzt werden. Durch die aktuellen politischen Entwicklungen ist jedoch auch ein zeitgleich sinkender Arbeitskräftebedarf denkbar, beispiels-

weise weil Produktionsstätten in das Ausland verlagert werden. Im Dienstleistungssektor wird sich der Personalmangel weiter verschärfen. Hier sollten Mandanten genau beobachten, was sich in diesem Bereich beim eigenen Vermögensverwalter tut.

Fazit:

Die noch vor Jahren völlig selbstverständliche Servicequalität beim Vermögensverwalter ist in Gefahr. Kaufmännische Werte und eine hohe Sozialkompetenz findet man angesichts einer zunehmenden Wut und Verrohung in der Gesellschaft immer seltener. Nachwuchskräfte sind angesichts der Demografie dünn gesät. Umso deutlicher können sich familiär geführte und kundenorientierte Vermögensverwaltungsunternehmen vom Wettbewerb abheben. Die Investition in erstklassiges Service- und Backoffice-Personal lohnt dabei ähnlich stark wie die fortlaufende Förderung der Beratungsqualität. Interessenten und Mandanten sollten dies bei der Auswahl eines Vermögensverwalters berücksichtigen und genau hinschauen. Die Erfahrung zeigt: Eine langfristige Zufriedenheit stellt sich nur ein, wenn Performance und Service der Vermögensverwaltung aus Sicht des Mandanten erstklassig sind.

Quellen:

Qualitätsstandards: www.zendesk.de

Service-Standards-Beispiele: www.impulse.de

Demografie: www.destatis.de

Wir retten ehrenamtlich – Helfen Sie uns helfen!

Kontoverbindung
Volksbank in Schaumburg
IBAN: DE82 2559 1413 7309 0000 00
BIC: GENODEF1BCK

Auch online können Sie spenden:
www.dlrg.de/spenden

DLRG | Wasserrettung

Bargeld verliert in Deutschland weiter an Bedeutung

- **BCG Global Payments Report: Die Anzahl digitaler Bezahlvorgänge steigt in Deutschland auf 274 pro Kopf an**
- **Trotz Krisen: Weltweiter Markt für Zahlungsverkehr wächst 2022 um 9 Prozent auf 1,7 Billionen US-Dollar und verdoppelt sich bis 2031**
- **Digitale Zentralbankwährungen gewinnen in Zukunft an Bedeutung**

Bargeld verliert in Deutschland weiter an Bedeutung – die Zahl der elektronischen Transaktionen pro Kopf ist 2021 um 8 Prozent auf 274 gestiegen. Dieser Trend wird sich weiter fortsetzen: Bis 2026 soll die Anzahl digitaler Bezahlvorgänge pro Kopf auf 337 anwachsen.

Das ist ein Ergebnis des »Global Payments Report 2022: The New Growth Game«, für den die Strategieberatung Boston Consulting Group (BCG) jährlich die weltweiten Zahlungsströme und Erträge der Zahlungsdienstleister analysiert. »Der Trend zum elektronischen Bezahlen ist eindeutig, wenngleich Bargeld in Deutschland weiterhin eine wichtige Rolle spielt. Kontaktloses Bezahlen per Karte oder Mobiltelefon an der Ladenkasse wird bei Konsumenten immer beliebter. Ein weiterer Trend ist das Wachstum im Onlinehandel«, sagt der Co-Autor der Studie und Payment-Experte Dr. Markus Ampenberger.

Weltweiter Ertragspool verdoppelt sich bis 2031 auf 3,3 Billionen US-Dollar

Die Einnahmen aus dem weltweiten Zahlungsverkehr steigen 2022 trotz Ukraine-Krieg, Inflation und sich abzeichnender Rezession weiter an. Der Ertragspool wird sich bis Ende des Jahres 2022 auf rund 1,7 Billionen US-Dollar summieren. Das sind 9 Prozent mehr als 2021. Zum Ertragspool zählen Einnahmen aus Zahlungsverkehrstransaktionen wie auch Gebühren und Zinserträge aus Girokonten oder ausgegebenen Kreditkarten.

Damit bleibt der Zahlungsverkehrssektor auch in den kommenden Jahren für Geldinstitute und spezialisierte Zahlungsverkehrsdienstleister attraktiv. Bis 2026 wird der Ertragspool nach Berechnungen von BCG jährlich um 8,3 Prozent auf rund 2,3 Billionen Dollar wachsen, 2031 wird er sich mit 3,3 Billionen Dollar gegenüber heute nahezu verdoppelt haben. Rund zwei Fünftel der Erträge werden

transaktionsbezogen über Karten und Kontozahlungen generiert – drei Fünftel sind transaktionsunabhängige Erträge wie Kontoführungsgebühren, Kreditkartenjahresgebühren oder Zinserträge.

Payment-Branche steht weltweit vor großen Herausforderungen

Dennoch: Die Zeiten überdurchschnittlicher Marktperformance sind für Zahlungsdienstleister erst einmal vorbei. Die vielfältigen makroökonomischen Herausforderungen haben sich bereits 2022 in einem deutlichen Rückgang der Unternehmensbewertungen niedergeschlagen: Der durchschnittliche Total Shareholder Return verringerte sich im technologieintensiven Zahlungsverkehrssektor um rund 30 Prozent. Zahlungsverkehrsdienstleister müssen dem Kapitalmarkt künftig nachhaltige Rentabilität demonstrieren – Wachstum ist nicht mehr die alles bestimmende Größe. Die gesunkenen Bewertungen werden zudem M&A-Aktivitäten und Branchenkonsolidierungen verstärken.

In den kommenden Jahren werden sich elektronische Bezahlverfahren im Privatkunden- und Firmenkundengeschäft weltweit noch viel stärker in Customer Journeys integrieren. Direkte Konto-zu-Konto-Zahlungen – oft bereits in Echtzeit – nehmen insbesondere in aufstrebenden Wirtschaftsräumen rapide zu.

Eine zentrale Zukunftsfrage für Payment-Anbieter ist, welche digitale Währung sich künftig am Markt durchsetzen wird. Digitale Zentralbankwährungen gewinnen an Momentum, während private Kryptowährungen aufgrund spekulativer Wertschwankungen an Vertrauen verlieren. Mehr als 90 Prozent aller Zentralbanken weltweit beschäftigen sich mittlerweile mit der Entwicklung, Pilotierung und Einführung digitaler Zentralbankwährungen.

Ein weiterer globaler Trend ist der Fokus von Regulatoren und Aufsichtsbehörden auf die Steuerung von finanziellen und nicht-finanziellen Risiken im Payments-Sektor. »Wir nehmen unter den Marktteilnehmern im Zahlungsverkehrs-Ökosystem wahr, dass sie sich verstärkt mit Risikomanagement und Compliance beschäftigen. Die Mitigation von Geldwäsche-, Sanktions- und Betrugsrisiken sind dabei genauso wichtig wie die Stärkung der IT- und Datensicherheit«, sagt Dr. Michael Strauß, BCG Senior Partner und ebenfalls Co-Autor der Studie. >>>

Aus Daten neue Einnahmequellen generieren

Der BCG-Report betrachtet auch die unterschiedlichen Sparten des Payment-Sektors. Positive Aussichten haben globale und regionale Transaktionsbanken. BCG erwartet in den nächsten fünf Jahren bis 2026 durchschnittliche jährliche Wachstumsraten von über 9 Prozent. Dies kann zu einer Steigerung des Ertragspools von heute rund 500 Milliarden US-Dollar auf mehr als 1 Billionen US-Dollar bis 2031 führen. »Um die hohen Erwartungen auch erfüllen zu können, müssen die Institute dieses Sektors Weiterentwicklungen in der Marktinfrastruktur umsetzen sowie oftmals gleichzeitig eine moderne und modulare IT-Architektur entwickeln«, sagt Markus Ampenberger. »Zudem sind sie gut beraten, Produkte und Services besser in Drittplattformen zu integrieren und vorhandene Transaktionsdaten dafür zu nutzen, Prozesse zu optimieren und neue Einnahmequellen zu generieren.«

Sogenannte Merchant Acquirer, die für Einzelhändler die Abwicklung von Zahlungen und Verrechnungen mit Kreditkartenfirmen übernehmen, könnten in den kommenden fünf Jahren ebenfalls mit knapp 9 Prozent jährlich wachsen. Der Sektor hat sich während der Pandemie nachhaltig gewandelt: Neue Player und insbesondere unab-

hängige Softwareanbieter mit integrierten Zahlungsfunktionen gewinnen an Marktmacht. »Es ist für die Merchant Acquirer höchste Zeit, eine zukunftssichere Strategie unter Berücksichtigung der Kundensegmente, Offline- und Onlinekanälen und geografischen Schwerpunkten zu definieren«, unterstreicht Michael Strauß.

Großen Herausforderungen werden sich in den kommenden Jahren Zahlungsverkehrs-FinTechs stellen müssen, die immerhin fast ein Fünftel des gesamten FinTech-Segments stellen. Sie sehen sich mit sinkenden Unternehmensbewertungen und –angesichts der Unsicherheit im makroökonomischen Umfeld – einem deutlich erschwerten Zugang an frischen Investorengeldern konfrontiert. »FinTechs müssen jetzt die Widerstandsfähigkeit ihres Geschäftsmodells verbessern und Profitabilität vor Wachstum stellen«, so Michael Strauß.

Über die Studie: Der jährliche Global Payments Report analysiert die Entwicklungen des Marktes für Zahlungsabwicklungen und erscheint dieses Jahr in der 20. Ausgabe. Er basiert unter anderem auf Daten und Auswertungen des BCG Global Payment Models. Der ganze Report kann hier heruntergeladen werden: www.bcg.com □

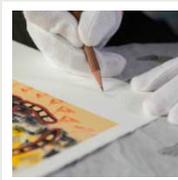


Là ci darem la mano, 2021

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

Von Inflation zu Rezession Anleihenmärkte werden interessanter

Das Jahr 2022 wird Anlegern nicht nur wegen der sprunghaft gestiegenen Inflation in Erinnerung bleiben. Die Reaktion der Notenbanken schickte die Aktienmärkte auf Talfahrt und sorgte gleichzeitig an den Rentenmärkten für einen in den letzten Jahrzehnten unvorstellbaren Ausverkauf. Die Renditen von 10-jährigen US-Staatsanleihen stiegen in der Spitze auf 3,94% - von 1,5% noch zu Beginn des Jahres. Ein ähnliches Bild zeigt sich an den Staatsanleihenmärkten der anderen Industrieländer. Die Notenbanken hätten spät reagiert und kämpften nun mit drastischen Zinsschritten gegen die Inflation – nicht nur in der Eurozone, so Norbert Frey, Leiter Fondsmanagement der Fürst Fugger Privatbank: »In Großbritannien liegt die Inflation aktuell schon bei 10% und ein Ende scheint nicht in Sicht. Die Renditen 10-jähriger britischer Staatsanleihen sind bereits auf 4,5% gestiegen, so hoch wie zuletzt 2011.«

Weiter steigende Preise und die Reaktionen der Zentralbanken ließen die Märkte zunehmend von einer weltweiten Rezession ausgehen. Staatsanleihen mit kürzeren Laufzeiten rentierten in diesem Umfeld höher als die mit längeren Laufzeiten. Für Norbert Frey ließen sich daraus zwei Dinge ableiten: »Der Zinsstraffungszyklus ist noch nicht am Ende.« Und auch aus der steigenden Rezessionswahrscheinlichkeit in den USA ergebe sich Handlungsdruck: »Vielleicht hat die Fed den Bogen überspannt. Es ist gut möglich, dass sie 2023

die Zinsen wieder senken muss, wenn sich das Wirtschaftswachstum weiter verlangsamen sollte.« Sowohl in der Eurozone wie auch in Großbritannien schein eine Rezession mittlerweile unausweichlich zu sein.

Norbert Frey,
Leiter Fondsmanagement
der Fürst Fugger Privatbank

www.fuggerbank.de



Für Norbert Frey dürfte die Inflation in den USA allmählich ihren Höhepunkt erreicht haben: »Die Lieferketten normalisieren sich und die Preise für wichtige Industriemetalle gehen zurück. Zusammen mit höheren Zinsen und einer restriktiveren Finanzpolitik könnte dies zwar das Wirtschaftswachstum abkühlen, aber auch die Preise spürbar fallen lassen.« Hinzu kämen Basiseffekte, ergänzt Frey. »Es ist möglich, dass die Preissteigerung in den USA 2023 wieder unter 4% fällt.« Allerdings habe das Jahr 2022 bisher schon gezeigt, dass man vor Überraschungen nie gefeit sein könne. »Eine allmählich sinkende Inflation gepaart mit nachlassendem Wachstum macht die Anleihenmärkte für Anleger interessant«, rät Frey. Dabei sei es wichtig, sein Rentenengagement breit aufzustellen. Neben Staats- und Unternehmensanleihen gehörten dazu auch variabel verzinsten Anleihen. □

EXA Energie

Für Firmen gemacht



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

www.exa-energie.de



ANZEIGE

Die Wahrheit über den Aktiencrash von 1929

Von Gerd Kommer und Felix Großmann,
Gerd Kommer Invest GmbH

In den Medien regnet derzeit wieder ein besonders heftiger Monsun schlechter Nachrichten auf uns als Bürger und Privatanleger ein: Rekordinflation, Preisexplosion bei Strom und Gas, mögliches Frieren zuhause im kommenden Winter, Rezessionsgefahr, Zinsanstieg, »kaum mehr finanzierbare Eigenheimkäufe«, ein verrückter Diktator, der einen gefährlichen Krieg in Osteuropa angezettelt hat, und mehr allgemeiner Politikfrust denn je.

Auch am Aktienmarkt verlief das Jahr 2022 bisher nicht gut. Am 30.09.2022 stand der MSCI World Index gegenüber seinem letzten Hoch am 04.01.2022 in Euro gerechnet bei minus 14% und bei minus 25,5% in US-Dollar.

Da wundert es nicht, wenn in der öffentlichen Diskussion die Angst vor einem schweren Aktienmarktsturz wieder aufpoppt. Und immer dann, wenn das der Fall ist, begegnen wir unweigerlich irgendwo dem Hinweis auf den »Jahrhundert-Crash« in der Weltwirtschaftskrise vor 95 Jahren. Der Aktienmarkt begann im September 1929 einzubrechen und läutete die »Great Depression« von 1929 bis 1937 ein – die schwerste Wirtschaftskrise in den letzten 120 Jahren und vielleicht sogar noch darüber hinaus.

Auch der begleitende damalige Aktiencrash gilt als der schlimmste aller Aktienmarktstürze seit Beginn des 20. Jahrhunderts. Seitdem steht bei jeder neuen potenziellen oder tatsächlichen Aktienkrise dieser Schreckens-Crash mit der Implikation im Raum: »So schlimm kann es im schlimmsten Falle kommen.«

»So schlimm« heißt nach der herrschenden Meinung, wie sie in Ratgeberbüchern, in den traditionellen Finanzmedien und im Internet seit Jahr und Tag verbreitet wird: 89% Einbruch (maximaler Drawdown/MDD) und qualvolle 25 Jahre bis zur vollständigen Erholung im November 1954. Viele Leser werden diese Zahlen schon irgendwo einmal gehört oder gelesen haben.

Dumm nur, dass die epidemisch verbreitete Zahlenkombination »89% Einbruch« und »25 Jahre bis zur vollständigen

Erholung« falsch ist. Die Fakten sind unspektakulärer und weniger dramatisch. Diese Fakten heißen: »nur 79% Einbruch« und nur »sieben Jahre bis zur vollständigen Erholung«. Aber selbst diese Werte geben bei genauerer Betrachtung noch immer ein zu negatives Bild der damaligen Aktienmarktkrise ab. Doch wie kommen die Falschinformationen zustande?

Die »Standardzahlen« zum 1929er-Crash, 89% Einbruch und 25 Jahre Erholungsphase, stimmen nur dann, wenn man zwei Fehler auf einmal begeht: (a) Indem man einen unvollständigen, nicht repräsentativen Aktienindex zugrunde legt und (b) indem man eine falsche Renditemessmethode verwendet. Vermeidet man diese beiden Irrtümer, resultieren weniger drastische Werte.

Fehler 1 – Die Verwendung eines unvollständigen Indexes

Der Dow Jones Aktienindex (vollständiger Name Dow Jones Industrial Average/DJIA) ist ein enger und aus heutiger Sicht heillos veraltet konstruierter US-Aktien-Index, der überdies keine Dividenden berücksichtigt (ein reiner Kursindex). Dass das Weglassen von Dividenden bei der Berechnung der Rendite eines Aktienmarktes über einen Zeitraum von mehr als sechs Monaten einen Fehler darstellt, wird kaum jemand ernsthaft in Zweifel ziehen (die anderen Mängel des DJIA übergehen wir hier der Kürze halber). Der Fehler »Kursindex statt Total-Return-Index« ist im Rahmen unserer Betrachtung deswegen doppelt gravierend, weil Dividendenrenditen bis in die 1960er Jahre allgemein weit höher waren als heute, nämlich durchschnittlich 5,4% für den S&P 500 Index in den 50 Jahren von 1900 bis 1949 gegenüber nur 2,8% in den gut 50 Jahren seit 1970 (notabene: die Gesamtrenditen aus Dividenden und Kurssteigerungen waren in der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts eher niedriger als in den 72 Jahren danach). Von 1929 bis 1954 (während der fraglichen 25-jährigen Erholungsperiode) belief sich die kumulative Dividendenrendite des S&P 500 Index auf 142%. Diese gigantische Ertragsquelle kehrt derjenige einfach unter den Teppich, der den Dow Jones Index zwischen 1929 und 1954 mit »dem US-Aktienmarkt« gleichsetzt.

Fehler 2 – Das Rechnen in nominalen, statt in realen Renditen

In normalen Zeiten sind nominale Renditen (Renditen inklusive Inflation) höher als reale, inflationsbereinigte Renditen – eine triviale Feststellung. Während der Great Depression ereignete sich jedoch eine substanzielle Deflation. Die Konsumgüterpreise in den USA fielen von Januar 1930 bis

Juni 1932 (dem Zeitpunkt des Maximum Drawdowns/MDDs im US-Aktienmarkt) um rund 10% und in den neun Monaten danach noch um weitere 17%, in Summe 27%, bevor sie wieder anfangen zu steigen. Wegen dieser Deflation war der MDD des S&P 500 Index im Juni 1932, berechnet auf der Basis realer Zahlen, kontraintuitiv um volle zehn Prozentpunkte geringer als auf der Basis nominaler Daten. Die realen Zahlen sind natürlich die richtigen. Nur sie drücken die echte Vermögenseinbuße eines Anlegers, den Kaufkraft-effekt, korrekt aus.

Die folgende Grafik illustriert die Unterschiede beim Kursverlauf von 1928 bis 1954 (26 Jahre) zwischen dem falschen Index und dem richtigen: der Dow Jones Index ohne Dividenden und nominal versus der S&P 500 Index inklusive Dividenden und inflationsbereinigt.

In Abbildung 1 können wir sehen, dass der MDD im Juni 1932 im US-Aktienmarkt korrekt gerechnet nur 79% (nicht 89%) betrug und der Vor-Crash-Stand schon im November 1936 (nicht erst 1954) erreicht und dann fünf Monate lang übertroffen wurde (Letzteres ist in der Grafik schlecht erkennbar). Ein Buy-and-Hold-Anleger hätte in diesen fünf Monaten seine Verluste seit Beginn des Crashes wieder vollständig aufgeholt und hätte reichlich Zeit gehabt, ohne Verlust wieder auszustiegen, sofern er gewollt hätte. Nach der blauen Dow-Jones-Kurve, deren Zahleneffekte bis zum heutigen

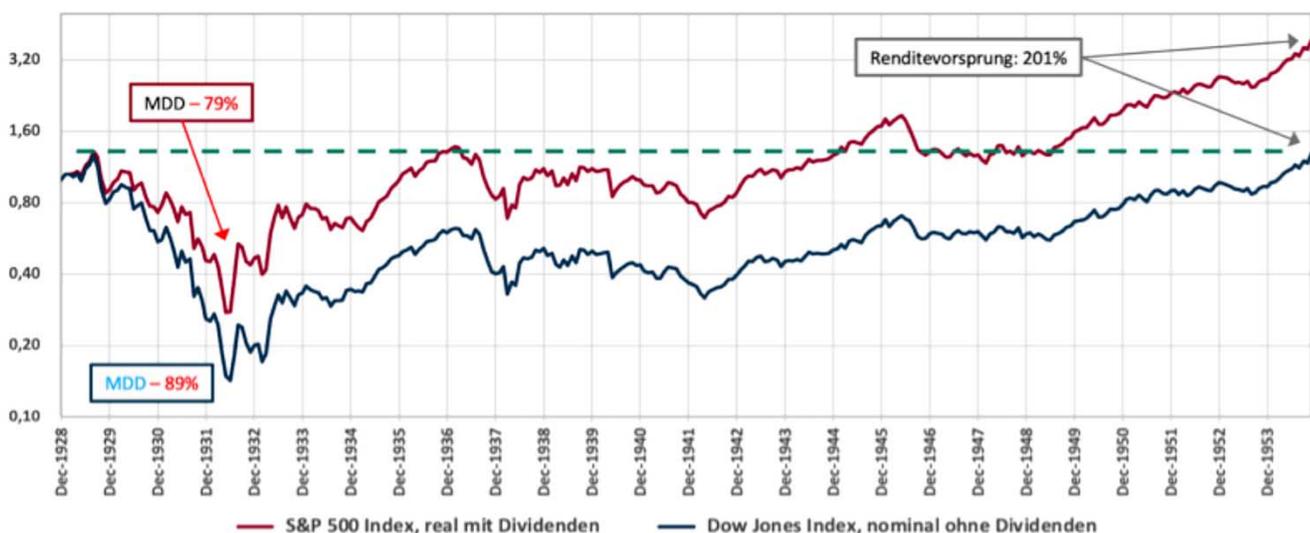
Tag von der Mehrzahl der »Experten« verbreitet werden, war die endgültige Erholung des US-Aktienmarktes erst im November 1954 abgeschlossen. Dass es ab April 1937 zu einem vorübergehenden Abschwung kam, der erst Anfang 1945 wieder vollständig aufgeholt war, hat nichts mit der Great Depression zu tun, sondern mit einer falschen geldpolitischen Entscheidung der US-Zentralbank 1937, auf die dann fast sogleich der Beginn des zweiten Weltkriegs folgte, ein weiteres separates Ereignis. Der nachfolgende Abschwung muss dementsprechend getrennt vom Great Depression Crash betrachtet werden. Aber so oder so überwand der US-Aktienmarkt den Stand von September 1929 ganz endgültig in Februar 1945, nicht in November 1954, wie immer wieder behauptet wird.

Im Übrigen erfolgte der besagte Abschwung nach 1936 nur im US-Aktienmarkt, nicht jedoch im globalen Aktienmarkt, wie wir nachfolgend sehen werden.

Fehler 3 – die Gleichsetzung des US-Aktienmarktes mit dem Weltaktienmarkt

Wenn wir heutzutage von einem »schweren Aktienmarkt-Crash« reden, dann nehmen wir – wie selbstverständlich – Bezug auf den globalen Markt, nicht den Aktienmarkt einer bestimmten Region wie Nordamerika oder Europa oder eines bestimmten einzelnen Landes, sei das nun Deutschland, Großbritannien, Japan oder die USA. (Der US-Aktien-

Abbildung 1: Entwicklung der indexierten Monatsendstände des US-Aktienmarktes von 1928 bis 1945 (17 Jahre) – nominale und reale Renditen in US-Dollar (logarithmische vertikale Skala)



- MDD = Maximaler Drawdown = maximaler kumulativer (Buch-)Verlust im Betrachtungszeitraum. ► Ohne Steuern und Kosten.
- Datenquelle: Dimensional Fund Advisors, www.macrotrends.net.

markt machte 1929 etwa 40 % des Weltaktienmarktes aus.) Außerdem hat jeder Aktienanleger damals wie heute grundsätzlich die Möglichkeit, weltweit anzulegen. Der Grundgedanke »global ist repräsentativer als national oder regional« ist korrekt. Kein vernünftiger Betrachter würde ihn heute ernsthaft bestreiten. Warum wenden wir ihn dann nicht auf den Crash 1929 an?

Dass in den Finanzmedien in Bezug auf den 1929er-Crash bis heute praktisch ausschließlich auf den US-Aktienmarkt statt auf den globalen Markt geblickt wird, hängt auch mit Datenverfügbarkeitsgründen zusammen. US-Aktienmarktdaten, die bis 1929 (und noch einige Jahre weiter zurück) reichen, sind im Internet überall in fertig aufbereiteter Form bequem und kostenlos verfügbar. Deswegen und weil wir anscheinend alle bereitwillig die letztlich falsche These glauben, der US-Kapitalmarkt sei irgendwie grundsätzlich repräsentativ für den globalen Aktienmarkt oder gar einen anderen nationalen Aktienmarkt, werden von Journalisten und Buchautoren häufig historische US-Aktienmarktdaten verwendet, wenn eigentlich Daten des globalen Aktienmarktes viel angemessener und aussagekräftiger wären.

Für den Weltaktienmarkt existieren für die Zeit vor 1970 allerdings nur Jahresrenditen – keine Monatsrenditen wie für den US-Aktienmarkt. Diese Jahresrenditen sind im In-

ternet außerdem weniger einfach zu finden und sind auch nicht kostenlos verfügbar. Das macht die Aufgabe »den 1929er-Aktien-crash für den globalen Markt korrekt berechnen« zwar etwas diffiziler, aber nicht unmöglich.

Auf der Basis von Jahresrenditen für den globalen Aktienmarkt ergibt sich folgende Sachlage: An jedem Jahresende von 1929 bis 1944 lag der globale Aktienmarktindex ausgehend vom Peak Ende 1928 und in Dollar gerechnet gleich hoch wie oder höher als der entsprechende US-Aktienindex. Das veranschaulicht Abbildung 2.

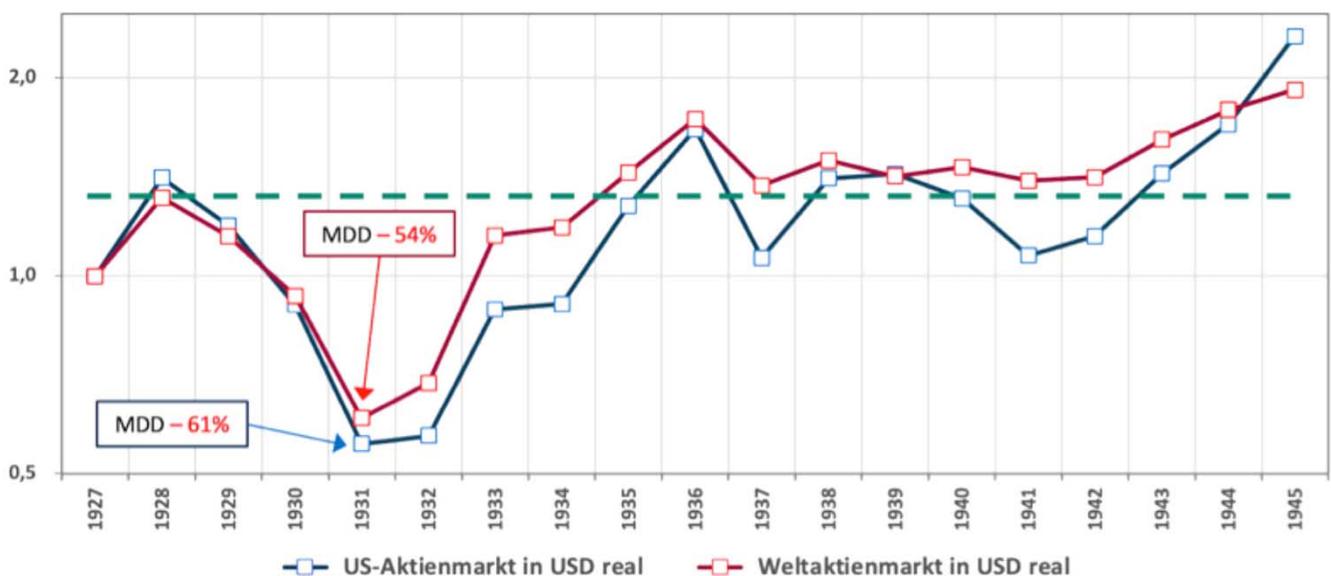
Während der US-Aktienmarkt den Vor-Crash-Stand von Ende 1928 auf der Basis von Jahresdaten erst wieder Ende 1936 erreichte, tat der globale Aktienmarkt das bereits ein Jahr früher, Ende 1935. Ab 1936 bewegte sich der globale Markt renditemäßig bis 1944 über dem US-Markt.

Zwischenfazit: Legt man den globalen Aktienmarkt zugrunde, war der MDD 1931/1932 weniger tief und die Erholung schneller als im US-Aktienmarkt.

Fehler 4 – Das Ignorieren von Wechselkurseffekten

Die Renditen eines einzelnen Wertpapiers oder eines ganzen Marktes lassen sich in unterschiedlichen Währungen kalkulieren – eine banale Feststellung. Über Zeiträume bis

Abbildung 2: Entwicklung der Jahresend-Indexstände des US-Aktienmarktes und des globalen Aktienmarktes von 1928 bis 1945 (18 Jahre) – reale Renditen in US-Dollar (logarithmische vertikale Skala)



► MDD = Maximaler Drawdown = maximaler kumulativer (Buch-)Verlust im Betrachtungszeitraum. ► Gesamtrenditen inklusive Dividenden.
 ► Ohne Steuern und Kosten. ► Daten: Dimson/Marsh/Staunton – Morningstar.

etwa 15 Jahre werden die realen und noch mehr die nominalen Renditen ein und desselben Einzelwertes oder Aktienindex in unterschiedlichen Währungen häufig stark voneinander abweichen. (Das sehen wir auch dieses Jahr 2022 für den MSCI World Index, wie die am Anfang dieses Artikels genannten Renditen in Euro und USD unterstreichen.)

Statt Aktienmarktrenditen (die des US-Aktienmarktes oder die des globalen Aktienmarktes) quasi wie selbstverständlich nur in Dollar anzugeben – und damit unausgesprochen und falsch zu unterstellen, der Dollar sei die relevante Renditerechenwährung für außerhalb der USA lebende Anleger –, kann und sollte man die Aktienrendite auch in anderen Währungen kalkulieren – idealerweise in der Währung, die für die Adressaten der jeweiligen Publikation am wichtigsten ist, nämlich ihre Heimatwährung, im Ökonomenjargon ihre »funktionale Währung«, die Währung, in der sie mit hoher Wahrscheinlichkeit in Zukunft den größten Teil ihrer Konsumausgaben tätigen werden.

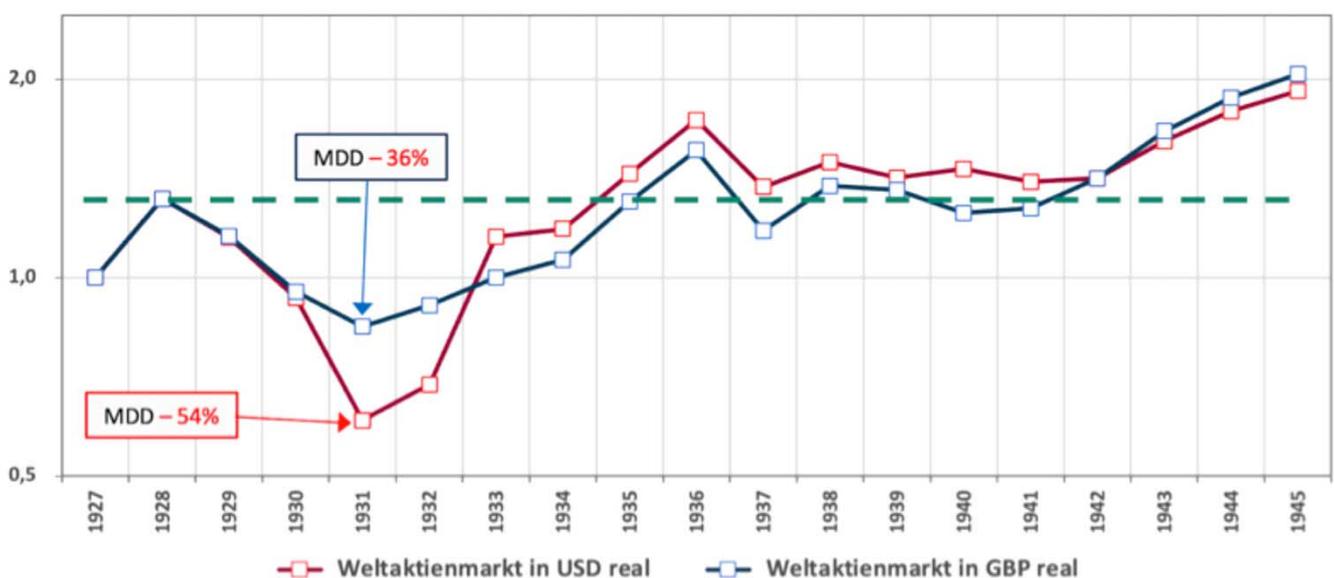
Für die Jahre unmittelbar nach 1928 ist die Renditeberechnung in einer Nicht-USD-Währung etwas schwieriger als heutzutage, weil sich damals weltweit ein regelrechtes »Währungschaos« abspielte und viele Währungen aus jener Zeit heute nicht mehr existieren, beispielsweise die (deutsche) Reichsmark.

Was wir aber durchaus tun können, die Rendite des globalen Aktienmarktes alternativ zum US-Dollar in britischem Pfund zu berechnen. In Pfund deswegen, weil dieses bis zum Beginn des zweiten Weltkriegs neben dem US-Dollar eine der beiden globalen Leitwährungen war.

Zudem war das Pfund damals für deutsche, österreichische und Schweizer Anleger mindestens genauso relevant wie der US-Dollar. Abbildung 3 vergleicht deswegen die Entwicklung des Weltaktienmarktes ab 1928 in britischem Pfund und in USD. Die rote Dollarkurve ist identisch mit der roten Kurve in Abbildung 2.

Abbildung 3 lässt erkennen, dass der Renditeverlauf des Weltaktienmarktes (blaue Kurve) gerechnet in Pfund (und damit wohl ähnlich in anderen europäischen Währungen) während der Great Depression vor allem in Bezug auf den MDD drastisch besser verlief als in USD, nämlich nur minus 36% in GBP versus minus 54% in USD. Naturgemäß wären beide Zahlen deutlich schlechter (geschätzt um 15 Prozentpunkte), wenn man sie auf Monatsrenditenbasis kalkulieren könnte, aber der relative Unterschied (28 Prozentpunkte) – auf den kommt es hier an – zwischen dem GBP-Wert und USD-Wert wäre im Falle von Monatsrenditen wohl ähnlich. Was war die Ursache für die markante Abweichung zwischen den beiden Kurven? >>

Abbildung 3: Entwicklung der indextierten Jahresendstände des globalen Aktienmarktes von 1928 bis 1945 (18 Jahre) – reale Renditen in US-Dollar und in GBP (logarithmische vertikale Skala)



► MDD = Maximaler Drawdown = maximaler kumulativer (Buch-)Verlust im Betrachtungszeitraum. ► Gesamtrenditen inklusive Dividenden.
 ► Ohne Steuern und Kosten. ► Daten: Dimson/Marsh/Staunton – Morningstar.

In 1931 und 1932 – den beiden schlimmsten Jahren des damaligen Crashes – wertete der US-Dollar gegenüber dem Pfund kumulativ um bemerkenswerte 47% auf, was den MDD des Aktienmarktes während dieser Zeit in Pfund beträchtlich abmilderte.

Im Folgejahr 1933 wertete der Dollar zwar wieder auf den Jahresendkurs von 1930 ab, das war aber für Anleger, die in Pfund oder einer anderen Nicht-USD-Währung rechneten, nur bedingt nachteilig, denn inzwischen hatte der globale Aktienmarkt nachhaltig auf einen Erholungspfad eingeschwenkt. 1938 und 1939 wertete der Dollar noch einmal auf. Bis 1945 gab es dann zwischen den beiden Währungen keine Wechselkursveränderungen mehr. Von 1946 bis 1954 erfolgte noch einmal eine Dollaraufwertung, sodass der Weltaktienmarkt in Pfund gerechnet bis 1954 abermals stärker zulegte als in Dollar und 1954 in Pfund um bemerkenswerte 51% höher stand als in Dollar.

Weitere Gesichtspunkte

Zum Schluss unserer Analyse sei der Vollständigkeit halber noch hinzuzufügt, dass jeder Berechnung des MDDs wie auch der »maximalen Nullrenditeperiode« (Dauer der Erholungsphase) eine in gewisser Weise praxisfremde »Worst Case«-Betrachtung zugrunde liegt. Praxisfremd insofern, als dass dabei realitätsfern unterstellt wird, ein Anleger legt (a) sein gesamtes Vermögen ausschließlich in Aktien an, (b) er investiert exakt am schlechtesten möglichen Tag und (c) er gibt den gesamten Betrag in einer Summe in den Markt (also nicht über einen längeren Zeitraum verteilt). Unter hundert Aktienanlegern wird es weniger als einen geben, auf den alle drei Bedingungen zutreffen.

À propos »nur in Aktien anlegen«. Natürlich galt auch schon 1929 die banale Einsicht, dass ein Aktienportfolio für die meisten Privatanleger mit einer risikosenkenden Komponente »High Quality«-Anleihen zu »temperieren« ist – vor allem, wenn es um die Altersvorsorge von Familien geht. Wer diese triviale Diversifikationseinsicht während oder vor der Great Depression beherzigt hätte, wäre damit exzellent gefahren. Kurz-, mittel- und langfristige US-Staatsanleihen (oder Staatsanleihen anderer bonitätsstarker Länder) waren in der Weltwirtschaftskrise wegen der Deflation und wegen der »Flucht in Qualitätswerte« sehr rentable Investments und damit vorzügliche Diversifizierer für ein aktienlastiges Portfolio. Beispielsweise lieferten mittelfristige US-Staatsanleihen von September 1929 bis Juni 1932 (die Downturn-

Phase des Aktienmarktes) in USD eine reale kumulative Rendite von +43% und von September 1929 bis November 1936 eine von +79%. Ebenfalls nicht vergessen sollte man, dass nicht nur Aktien, sondern alle Assetklassen irgendwann einen drastischen Crash erleben.

Einige wenige Beispiele: In Frankreich sanken reale Wohnimmobilienpreise ab 1911 und fielen nach 38 langen Jahren bis 1948 auf einen MDD von 88% (in Franc). Dann dauerte es noch einmal 15 Jahre, bis das reale Preisniveau von 1911 (43 Jahre zuvor) wieder erreicht wurde.

Für norwegische Wohnimmobilien begann 1899 ein noch längerer Zeitlupen-Crash. Nach 55 Jahren (1954) waren reale Immobilienpreise um kumulativ 57% gefallen (in norwegischer Krone). Danach dauerte es weitere 31 Jahre, bis das reale Preisniveau von 1911 (1985) wieder erreicht wurde.

Der reale Goldpreis in USD sackte ab Februar 1980 ab und sank immer weiter über 21 lange Jahre bis 2001 auf einen MDD von 83%. In realen Zahlen hat Gold bis heute nach über 42 Jahren seinen Spitzenpreis von Anfang 1980 noch nicht wieder erreicht.

In seiner kurzen Existenz seit 2009 ist Bitcoin sechsmal (!) neu um 50% oder mehr abgesackt (in USD). Am 30.09.2022 stand die Kryptowährung fast 70% unter ihrem vorherigen Peak vor elf Monaten.

Fazit: Dieser Artikel sollte zeigen, dass die immer wieder verbreiteten Angstzahlen zum »Horror-Crash« von 1929 – ein maximaler Drawdown von 89% im Juni 1932 und danach 25 Jahre bis zur vollständigen Erholung – irreführend und letztlich falsch sind. Schon die Beseitigung oder Vermeidung zweier ganz simpler Fehler mildert den tatsächlichen MDD auf 79% und verkürzt die Erholungsphase von 25 auf sieben Jahre.

Geht man noch zwei analytische Schritte weiter – sprich analysiert den globalen statt nur den US-Aktienmarkt und rechnet »zur Abwechslung« einmal nicht nur in US-Dollar –, dann verbessern sich die besagten Werte weiter und in beträchtlichem Ausmaß. Bleibt die Frage, warum die Finanzbranche – Banken, Vermögensverwalter, Anlageberater – wie auch das Gros der Finanzjournalisten und Finanzblogger wenig tun, um die übertriebene Schreckensstory über den 1929er-Crash richtigzustellen. >>

Das dürfte zwei Gründe haben. Grund Nr. 1 betrifft die Finanzbranche. Sie tut deswegen so gut wie nichts zur Korrektur der Legende vom Horror-Crash, weil die Vorstellung eines Mega-Crashes für sie geschäftsfördernd ist. Vertreter der Finanzbranche erzählen ihren Kunden sehr gerne »Lieber Anleger, schau, wie schlimm es 1929 war! Wenn Du trotzdem in Aktien – die langfristig ertragreichste aller Assetklassen – investieren willst, dann brauchst Du dazu Experten wie uns. Wir können Dich mit unserem aktiv gemanagten Finanzprodukt ABC (oder unserer aktiven Anlagestrategie XYZ) vor einem Desaster wie 1929 schützen.«

Grund Nr. 2 betrifft Finanzjournalisten und Finanzblogger. Sie können mit dem immer neuen Erzählen der Horror-Crash-Legende 1929 Auflage und Klickzahlen machen. Bad News, Schockgeschichten und Panikmache verkaufen sich halt nun einmal am besten.

Natürlich wird es auch in Zukunft schwere Aktiencrashes geben. Das allgemeine Grundmuster solcher Abstürze, das sich aus den umfangreichen historischen Erfahrungen ableiten lässt, sieht ungefähr so aus: (a) Im Weltaktienmarkt erfolgt ein Einbruch in der Größenordnung von zwischen 40 % und 60 %, der sich über ein bis drei Jahre hinzieht. (b) Daran schließt sich für Buy-and-Hold-Anleger eine langsamere (in Realzeit erratisch und unsicher erscheinende) Erholungsphase an, die zwischen einem und sechs Jahren dauert. Der Great Depression Crash, sofern man ihn korrekt berechnet, passt in dieses Grundmuster.

Keine andere Assetklasse produziert langfristig höhere Renditen als Aktien. Diese Renditen sind primär Risikoprämien – die Belohnung für das Tragen von Assetklassen-Risiko. Assetklassen-Risiko bei Aktien besteht in erster Linie aus allgemeinem Volatilitätsrisiko und aus Crash-Risiko (Draw-down-Risiko). Wer in ein global diversifiziertes Aktienportfolio auf Buy-and-Hold-Basis investiert, kann auf der Basis der Erfahrung aus den vergangenen 250 Jahren mit unzähligen Krisen, die genauso schwer oder schwerer waren als die aktuelle, nahezu sicher erwarten, diese Renditen für sich zu ernten – trotz und wegen dieser Crashes.

Um mit Aktiencrash-Risiko mental und liquiditätsmäßig kompetent umgehen zu können, ist ein korrektes Wissen der Aktienmarktgeschichte hilfreich. Dazu wollten wir mit diesem Artikel beitragen.

gerd-kommer.de/blog | gerd-kommer.de

Buchvorstellung:

Fit für die Zukunft!

Von York von Heimburg

Handfeste und direkt in die Praxis umsetzbare Strategien, die zeigen, worauf es in einer Welt des ständigen Wandels wirklich ankommt!

Heute geglaubte Sicherheiten sind morgen schon wieder obsolet. Unternehmen stehen enormen Herausforderungen gegenüber, die es zu meistern gilt. Wie dies nicht nur gelingen, sondern auch als echte Chance genutzt werden kann, zeigt dieses Praktikerwerk. Zentrale Aspekte sind bei konsequenter Kundenorientierung beispielsweise die Konzentration auf das Wesentliche, das Stärken der Resilienz, die Entwicklung der Unternehmenskultur oder auch die Notwendigkeit eines Technologieverständnisses. Aber auch das Setzen auf Zusammenarbeit und agile Arbeitsweisen gehören dazu. Zentral dabei ist immer die Führungsperson, sie muss über ihre eigenen Stärken und Schwächen Bescheid wissen, und wissen, worauf es in einer Welt des ständigen Wandels wirklich ankommt!

ISBN: 978-3-446-46263-2

192 Seiten | 39,99 €

www.hanser-kundencenter.de



Unter den Notenbanken ist die Fed der Leitwolf mit allen auch negativen Folgen

Von Robert Halver, Baader Bank AG

Die US-Notenbank hat ihre Happy Hour beendet und sich stattdessen Inflationsbekämpfung auf die Fahnen geschrieben. Was aus rein amerikanischer Sicht Sinn macht, kann für den Rest der Welt gravierende wirtschaftliche Konsequenzen haben. Als Mutter aller Notenbanken trägt sie nicht nur nationale, sondern auch große internationale Verantwortung. Dieser muss sie gerecht werden.

Wer zu spät kommt, muss stärker auf die Zinsbremse treten

Die Zeiten sind lange vorbei, als sich das ausgeschüttete Füllhorn der US-Notenbank weitestgehend nur in euphorischen Kursen an Wall Street und hohen Immobilienpreisen niederschlug. Längst hat das viele und zinsgünstige Geld, dem nur begrenzte Waren und Dienstleistungen gegenüberstehen, die Verbraucherinflation erreicht. Wie nicht mehr seit den 80er Jahren wird die Kaufkraft der Amerikaner regelrecht durch den Wolf gedreht.

Und so hat die Fed ihr Herz für Preisstabilität entdeckt. Da sie zu lange an das Märchen der nur vorübergehenden Inflationsbeschleunigung glaubte, verfolgt sie einen herzhaften Leitzinserhöhungskurs. Dazu hat sie auch aus der bis zum Rand mit Liquidität gefüllten Badewanne den Stöpsel gezogen, so dass jeden Monat knapp 100 Mrd. Dollar abfließen können.

Dass wirklich sinkende Preiseraten bislang noch nicht zu erkennen sind, spricht ad hoc für eine weiter harte Zinsknute der Fed.

Schon bei Richard Nixon hieß es:

»Der Dollar ist unsere Währung, aber euer Problem«

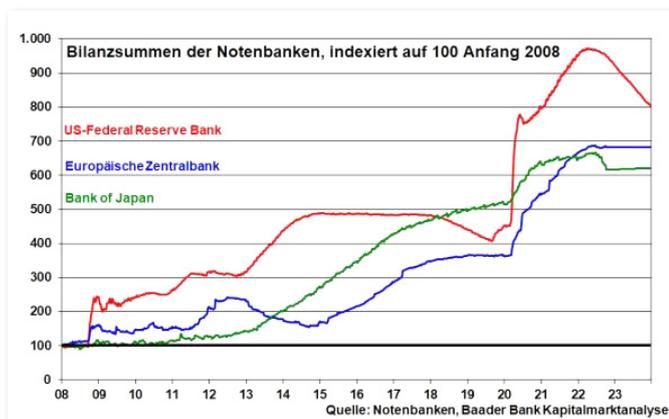
Genau hier beginnt die internationale Verantwortung der US-Geldpolitik. Als Hüterin der Weltleitwährung Dollar ist sie so etwas wie der Leitwolf unter den Zentralbanken, dem sich alle anderen unterordnen müssen. Zieht die Fed die Zügel an, führt dies zu weltweiten Dominoeffekten.

Des einen Freud, des andern Leid: Zinserhöhungen in den USA sind ein legitimes Mittel, um die nationale Inflation zu drücken. Und da sie den US-Dollar ansteigen lassen, wird Amerika auch noch importseitige Inflationsentspannung beschert.

Allerdings findet in anderen Ländern der genau umgekehrte Effekt statt. Davon kann auch der Euro ein Liedchen singen, der seit Jahresende 2021 gegen die amerikanische Währung um ca. 20 Prozent abgewertet hat. Die ohnehin gestiegenen Rohstoffpreise in Europa werden, da sie in Dollar notieren, massiv geboostert.

Je mehr sich also die Fed der Inflationsbekämpfung verpflichtet, umso mehr erhöht sich ebenso der importierte Preisdruck.

Am Fliegenfänger der US-Notenbank hängen vor allem die Schwellenländer. Sie sind dreifach geschädigt. Galoppierende Importpreise machen auch ihnen das Leben schwer. Dazu sind sie auch noch massiv in US-Dollar ver- bzw. überschuldet. Steigende US-Zinsen bei steigender US-Währung machen ihnen den Schuldendienst schwer. Nicht zuletzt leiden sie unter dem wirtschaftsschädigenden Kapitalabfluss in das zinsattraktive und aufwertende Amerika. Die gegenläufige Bewegung von US-Dollar und Aktienmärkten in den Emerging Markets bestätigt dieses Bild. >>



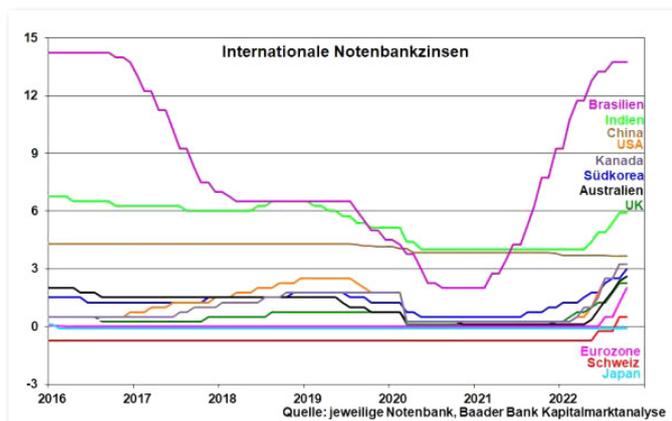
Zur Minderung von importiertem Preisdruck und Kapitalabfluss sind auch sie gezwungen, ihre Leitzinsen zu erhöhen.



Robert Halver,
Leiter der Kapitalmarktanalyse
der Baader Bank AG

www.baaderbank.de

Überhaupt, da der US-Dollar immer noch das Maß aller Währungs-Dinge und Amerika immer noch der sichere Anlage-Hafen ist, muss ihr Zinserhöhungskurs markant höher ausfallen, um sich der Währungsabwertung entgegenzustellen. Tatsächlich haben Zinsrestriktionen in den Schwellenländern eine ganz andere Dimension als in Industrieländern.



The Fed got the whole world in its hands

Wenn aber in einer globalisierten Welt wie jetzt der von der Fed ausgehende Zinserhöhungs-Kollektivismus ausbricht, schaukeln sich die negativen Folgen für die gesamte Weltwirtschaft immer höher. Im Extremfall sorgen sich gegenseitig trendverstärkende Schädigungseffekte dafür, dass aus dem gewünschten Effekt der nationalen Inflationsberuhigung ein unerwünschtes Welt-Deflationsszenario wird. Eine internationale Liquiditätsverknappung - auch wegen Risikoaversion - kann sogar zu neuen Schulden- und Bankenkrisen führen.

Und wie wurde die Finanzkrise 2008 »gelöst«? Die Fed betrieb eine üppige Geldpolitik, die dazu führte, dass auch weltweit zu viel des geldpolitisch Guten getan wurde. Der Boden für die nächste Krise, die Schuldenkrise, wurde gelegt.

Bis heute findet über diese sich gegenseitig beeinflussenden Wirkungszusammenhänge zu wenig Austausch bzw. Absprache unter den weltweiten Notenbanken statt. Bunte Abende und unverbindliche Plauderrunden wie z. B. das jährliche Treffen der Geldpolitiker in Jackson Hole im US-Bundesstaat Wyoming sind nicht ausreichend. Da muss mehr kommen.

In der Zwischenzeit muss die Fed ihrer gewaltigen Verantwortung für die gesamte (Finanz-)Welt gerecht werden. Sie kann nicht nur die enge nationale Brille aufsetzen. Die weiße, ganz weite Panoramabrille ist gefragt. □



**Der neue Report erscheint am 21. November 2022
Vorbestellungen sind möglich:**

bestellung@elitereport.de

**»Die Elite der Vermögensverwalter 2023«
100 Seiten, Stückpreis: 39,80 Euro
(inklusive Porto, Verpackung und Mehrwertsteuer,
Auslandsporto wird extra berechnet);
Handelsblatt-Abonnenten erhalten 10 Euro Rabatt.**

ANZEIGE

Deutschland braucht mehr Ja-Sager.

Ja zu Herausforderungen. Ja zu verrückten Ideen. Ja zur Aufbruchstimmung. Ja zu Neugier. Ja zu Ungeduld. Ja zum An-sich-Glauben. Ja zum Ausprobieren. Und Scheiterndürfen. Ja zu „Warum nicht?“. Ja zu „Jetzt erst recht!“. Ja zu hohen Zielen. Und übers Ziel hinausschießen. Ja zu Quereinsteigern. Ja zu Auf-, Aus- und Umsteigern. Ja zu Digital Nomads. Ja zu New Work. Und zur Expertise der Alten. Ja zu einfach mal anfangen. Ja zu nie auslernen. Ja zu Open Source. Und Open Minds. Ja zu 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.