

Family Office und Philanthropie: Gewusst wie!

Von Professor Dr. Swen Bäuml

Die professionelle Bewirtschaftung und Verwaltung großer Vermögen erschöpft sich in der Regel nicht »nur« in der Steigerung der Rendite bzw. der Entwicklung materieller Assetklassen. Auch die Hinwendung zu immateriellen Werten, das gesamtgesellschaftliche, nachhaltige Engagement treiben viele vermögende Familien und Privatpersonen um.

Die gängigen Schlagworte »ESG« oder »Impact Investing« beschreiben einen Teilaspekt des Ganzen im Bereich des Asset-Managements, werden aber dem großen Bild eines nachhaltigen philanthropischen Engagements nur unzureichend gerecht. Ersteres kann ein Leitgedanke für Vermögensbewirtschaftung auf Grundlage einer Anlagestrategie sein, Letzteres verkörpert eine Haltung.

Gemeinwohlorientiertes Engagement vermögender Familien und Privatpersonen findet nicht selten im Hintergrund, abseits z. B. des öffentlich exponierten Unternehmens, statt. Die Spielfelder sind vielfältig, von Kunstförderung, umweltorientierten Projekten über Spenden bis hin zu tätiger Hilfe in weniger privilegierten Regionen der Welt – es gibt hierbei nahezu kein Denkverbot!

Die Rolle des Family Office liegt hierbei in der definierten Aufgabe des »Möglichmachens«, mithin der Unterstützung vom ersten Impuls bis zur Umsetzungsbegleitung, der Messung der Ergebnisse anhand definierter Kriterien und der Überwachung der zielgerechten und sinnvollen Verwendung der bereitgestellten Mittel.

Ein von INFOB und mir initiiertes Weiterbildungsangebot an der Universität Luzern »Family Office & Strategische Philanthropie« trägt dieser Aufgabenstellung für Family Offices und (künftige) Philanthropen Rechnung.

Philanthropie als Bestandteil der Family-Office-Dienstleistung

Ein Family Office unterstützt eine Familie bzw. einen Vermögensinhaber (Single Family Office) oder mehrere Familien bzw. Vermögensinhaber (Multi Family Office) bei der ganzheitlichen Steuerung und Bewirtschaftung des Vermögens. Kennzeichen und Unterscheidungsmerkmale zu rei-

Sie können unsere Beilage ELITE REPORT extra
»Ausgezeichnete Vermögensverwalter –
Portraits aus dem Elite Report 2023«
nun als PDF auf unserer Webseite herunterladen:
www.elitereport.de



Vermögenswirksame Intelligenz gesucht
Minus, viel Minus oder Vermögenserhalt trotz Krisen:
Gute Vermögensverwalter schützen ihre Kunden
und betreuen sie umfassend.

Stückpreis: 39,80 Euro (inklusive Porto, Verpackung
und Mehrwertsteuer, Auslandsporto wird extra berechnet)
Handelsblatt-Abonnenten erhalten 10 Euro Rabatt
Bestellung bitte an: bestellung@elitereport.de

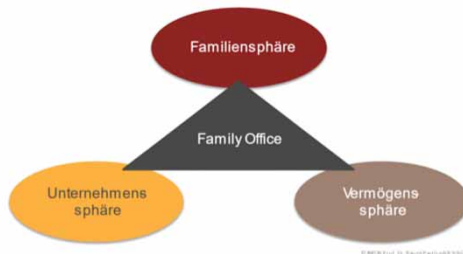


nen Vermögensverwaltern sind regelmäßig eine langfristig ausgerichtete, generationsübergreifende Anlage- und Verwaltungsstrategie (SAA). Hinzu kommen auch die Professionalisierung der Familiensphäre z. B. durch Familienstrategien, Familienstatute etc. und eben auch der (ideellen wie materiellen) Vermögenssphäre außerhalb der unternehmerisch-operativen Aktivitäten.

Dabei lässt sich auf Grundlage des anerkannten Sphärenmodells die Aufgabe im Bereich der sog. Vermögenssphäre einer Familie verorten.

Sphärenmodell

INFOB
PROF. DR. SWEN BAÜML



Anlass und Organisation gemeinwohlorientierter Aktivität im Family Office

Family Offices und vermögende Familien setzen sich zunehmend mit einer wirkungstiftenden Verwendung ihrer Mittel auseinander. Die Gründe liegen häufig in einer Vielzahl von Faktoren, wie z. B. Generationswechseln, gesamtgesellschaftsrelevanten Entwicklungen und auch persönlichen Erfahrungen sowie auch der Inspiration durch Vorbilder und Beispiele. Gesamtgesellschaftliches Engagement, Impact Investing und auch das Bedürfnis, »etwas zurückzugeben« an die Gesellschaft, spielen hier hinein. Häufig fehlen aber die notwendigen Kenntnisse zum »Wie und Wann und Wo«.

Aufgrund eines hohen Grads an Individualisierung der Organisations- und Dienstleistungsstruktur im Family-Office-Bereich ist im internationalen Kontext eine große Bandbreite an Ausprägungen zu finden. Insbesondere im DACHLIE-Bereich ist ein überwiegend gemeinsames Verständnis dahingehend vorhanden, dass neben der professionellen klassischen, aber eher substanzschutzorientierten Vermögensbewirtschaftung in strategischer Hinsicht ein Family

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 Qualitätsstandards.

Nutzen Sie unseren zertifizierten Abschluss für Ihren Wettbewerbsvorteil.

► Überzeugen Sie durch

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

► Profitieren Sie von

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



Office v. a. die Unabhängigkeit der Familie über mehrere Generationen sicherstellen soll. Dazu gehören überwiegend auch das Management der Familiendynamik, der Nachfolge und der generationsübergreifenden systemischen Herausforderungen.

*Professor Dr. iur. Swen Bäuml,
Steuerberater/Wirtschaftsjurist,
Zertifizierter Family Officer (FvF)*

www.in-fob.de



Dieser eher »dynastische« Gedanke ist in den anglo-amerikanischen Family-Office-Strukturen deutlich geringer ausgeprägt. Weshalb dort die reine Vermögensoptimierung stärker gewichtet wird und weniger der Substanzerhalt als die absolute Rendite zum Steuerungsinstrument eines Family Office gehört.

Gerade nach Generationswechseln werden europäisch geprägte Family Offices immer mehr auch zur Plattform für die Umsetzung innerfamiliärer Werte, die dann zu gemeinnützigem Engagement und auf der Vermögensebene zu ESG-Investments, Impact-Investments und der Schaffung z. B. auch von Stiftungsstrukturen führen. Dies erfordert hohe spezielle Expertise im Family Office oder in dessen Netzwerk, in der Regel auch zusätzlichen Personalbedarf jenseits der ursprünglichen Kernaufgaben aus der Vergangenheit.

Abgrenzung zu Fundraising und Professionalisierung der Auswahlentscheidung

Gerade gemeinnützige Engagements speisen sich aus Spenden, weshalb das sog. Fundraising eine hohe Bedeutung hat. Relativierend muss man aber sagen, dass das »Werkzeug« Spende nur eine Ausprägung der Umsetzung philanthropischen Engagements ist und es eine Vielzahl an weiteren Möglichkeiten und Zugängen zu gemeinwohlorientiertem Engagement gibt.

Aus Sicht der vermögenden Familien wird zunehmend aktiv auf vorher aus der Analyse heraus identifizierte Organisationen und Projekte zugegangen. Diese Selektion findet zum Teil sehr strategisch »im Stillen« statt, oft unter Inanspruchnahme von externer Beratung oder auch auf

Empfehlung und Hinweise von Vertrauenspersonen, nicht selten »peer-to-peer«. Insbesondere traditionell eher dünn besetzte Family Offices agieren hier sehr zielgerichtet, z. B. über festgelegte Zuwendungen an entsprechende Organisationen, was mit geringem Verwaltungsaufwand verbunden ist.

Große Vermögen agieren im Regelfall über eigene Stiftungslösungen, liegen doch dann auch die Mittelverwendung, das Reporting und die Effizienzkontrolle in der Hand des Stiftenden. Transparenz und die Messbarkeit von Wirkung auch im gemeinnützigen Bereich sind hierbei geboten, ganz wie man es aus der materiellen Vermögensbewirtschaftung im Controlling anhand von Kennzahlen kennt. Dies muss durch entsprechende Voraussetzungen auch im Zielinvestment, dem letztlich gemeinnützigen Engagement, sichergestellt sein. Wer dies sicherstellen kann, kommt im Selektionsprozess für Family Offices auf den Radar.

Steuern und Philanthropie – wie gehört das zusammen?

Gemeinnütziges, gesamtgesellschaftliches Engagement in all seinen Facetten trägt zu einem Mehrwert in vielen Bereichen bei. Häufig und insbesondere historisch betrachtet sind dies oft auch Bereiche, in denen der Staat sich zurückhält, sei es wegen knapper Kassen oder weil zivilgesellschaftlich eine prominente Rolle des Staates nicht erstrebenswert ist. Dieser altruistische Ansatz wird auch in den meisten Ländern durch die Steuergesetzgebung incentiviert, z. B. durch teilweise oder vollständige Steuerbefreiung der gemeinnützigen Vermögensträger wie etwa Stiftungen oder gGmbHs oder auch die Abzugsfähigkeit von entsprechenden Spenden in gewissem Umfang.

Die aktive Nutzung von Steuerprivilegien für Gemeinnützigkeit und Philanthropie primär zur persönlichen (familiären oder betrieblichen) Steueroptimierung kommt eher selten vor. Die Motivation zu gesamtgesellschaftlichem, ideellem Engagement liegt nahezu immer woanders. Wenn dabei etwas Steuern gesenkt werden können, ist das allenfalls ein willkommener Begleiteffekt, selten aber ein echter Entscheidungsgrund. Anders verhält es sich bei Familienstiftungen, die die Versorgung der Familie als Hauptzweck haben und eben nicht die Gesamtgesellschaft.

In einigen wenigen Situationen finden sich gemeinnützige Unternehmensträgerstiftungen; hier soll der Erhalt des Unternehmens durch steuerfreie Übertragung der Anteile

auf die Stiftung und zugleich der Erhalt der Arbeitsplätze durch die Rechtsform Stiftung sichergestellt werden. Die Erträge aus dem Unternehmen werden dann gemeinnützig verwendet. Da kommen Steuerersparnis und Gemeinnützigkeit zusammen, oft auch in Kombination mit einer daneben tretenden Familienstiftung (sog. Doppelstiftung).

Mittels der Familienstiftung kann in diesen Fällen über eine disquotale Stimmrechtsausgestaltung der Einfluss der Familie auf das operative Unternehmen gesichert werden, während die gemeinnützige Stiftung zwar über weniger Stimmrechte, aber umso mehr Unternehmensanteile verfügt, die aufgrund des Gemeinnützigkeitsstatus in der Regel steuerfrei auf diese Stiftung übertragen werden können. Die Familienstiftung erhält meist nur so viele Unternehmensanteile, wie es aus Dividenden bzw. Entnahmen für die Versorgung der Destinatäre, also der begünstigten Familienmitglieder, erforderlich erscheint.

Entscheidungsvorbereitung: Vernetzung und Forum zum Austausch

In der Welt der Vermögenden und der (künftigen) Philanthropen ist die Vernetzung und der Austausch frei von Produkt- und Vertriebsinteressen als Grundlage für Dispositionsentscheidungen von unschätzbarem Wert. Es ist Aufgabe des Family Offices, in allen gewünschten Bereichen diese Entscheidungsgrundlage für die Prinzipalfamilien sicherzustellen. Auch und gerade in der »Herzensangelegenheit« Philanthropie.

Mit dem Weiterbildungsangebot »Family Office & Strategische Philanthropie« an der Universität Luzern soll ein Forum geschaffen werden, das zugleich Inspiration und Beispiele zugänglich und erfahrbar macht. Es sollen organisationale und regulatorische Rahmen, die Grundlagen des »Wie und Wann und Wo« vermittelt werden, durch Spezialisten und Insider aus den Bereichen Management, Recht & Steuern, Reporting und Organisation. Der Lehrgang richtet sich grundsätzlich an all jene, die sich mit dem Gedanken tragen, ein philanthropisches Engagement einzugehen, sich mit der Frage der Umsetzung und der Organisation auseinandersetzen möchten, insbesondere aber auch Beispielsgeber und Best-Practise-Ansätze kennenlernen möchten.

Prof. Dr. Swen Bäuml berät in eigener Gesellschaft, INFOB – Professor Dr. Swen Bäuml' (www.in-fob.de) als ‚Family Office für Family Offices‘ Unternehmerfamilien und Family Offices beim Aufbau und der Organisation ihrer Strukturen, begleitet das Nachfolge- und Generationenmanagement und steht als Spezialist für die steuerliche Gestaltung von Unternehmens- und Vermögensnachfolgen. Zudem ist er Inhaber einer Professur für Steuerrecht an der Hochschule Mainz / Frankfurt School of Finance & Management und Begründer/Akademischer Leiter des Studienlehrgangs ‚Zertifizierter Family Officer (FvF)‘. Er ist Mitherausgeber der Fachzeitschrift NWB sowie des Kommentars von Kanzler/Kraft/Bäuml zum EStG, Gutachter für das Deutsche Wissenschaftliche Steuerinstitut (DWS), Wissenschaftlicher Beirat des Instituts der Steuerberater in Hessen sowie Autor zahlreicher Veröffentlichungen und war zudem Sachverständiger im Finanzausschuss des Bundestages. □

ANZEIGE



DANIEL SCHVARCZ PHOTOGRAPHY
www.d-s-photo.com

Erhöhung von Anleihen gegenüber Cash

Von Gérard Piasko, Maerki Baumann & Co. AG

Die wichtigen westlichen Zentralbanken mit Ausnahme der Federal Reserve haben die Zinserhöhungen wie erwartet fortgesetzt. Aber auch die US-Zentralbank bleibt in ihrer Orientierung eher restriktiv. Die Finanzmärkte entwickelten sich in den letzten Wochen unterschiedlich. Während die Anleihenmärkte durch die auf Inflationsbekämpfung ausgerichtete Rhetorik der Zentralbanken eher nachgaben, legten die Aktienmärkte angeführt von den US-Aktien zu. Letztere profitierten vom Potenzial der generativen künstlichen Intelligenz, da das Ausrollen von Infrastruktur und Anwendungen dieser nun auch Sprache und Bilder generierenden Technologien zu mehr Produktivität und zu weniger Inflation führen kann. Wir erhöhen Anleihen taktisch gegen Cash, da die Renditen gestiegen und nun attraktiver sind.

Die US-Zentralbank (Federal Reserve oder kurz Fed) behielt den Leitzins wie schon angekündigt im Juni unverändert, um neue Wirtschaftsdaten abzuwarten. Die Prognosen der einzelnen Mitglieder des wichtigen Offenmarktausschusses der Fed deuten auf weiter mögliche Zinserhöhungen in diesem Jahr, aber auch auf Zinssenkungen nächstes Jahr hin. Die Fed erhöhte zudem ihre Wirtschaftsprognosen für Ende 2023. Im Gegensatz zur vorhergehenden Prognose sieht die US-Zentralbank nun das US-Bruttoinlandprodukt zum Vorjahr bei +1 % (bisher +0,4 %), allerdings auch die Kerninflation ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise der Konsumausgaben (sogenannter PCE-Kern-Deflator) etwas höher bei 3,9 %, bisher 3,6 %. Der Grund liegt im unverändert starken US-Arbeitsmarkt, hier prognostiziert die US-Zentralbank für das vierte Quartal statt wie bisher 4,5 % nun 4,1 % Arbeitslosigkeit. Die Europäische Zentralbank EZB hat wie erwartet den Leitzins um ¼ % auf 4 % erhöht, nachdem die von ihr als wichtig erachtete Kerninflation ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise mit 5,3 % auf einem historisch hohen Niveau verblieb.

Aktien

Die von der US-Zentralbank für die kommenden Quartale in Aussicht gestellten Zinssenkungen bei gleichzeitig erhöhter Wachstumsprognose für die US-Wirtschaft für 2023 wirkten sich auf die Aktienmärkte aus bzw. führten auch dazu, dass die amerikanischen Aktien sich gegen-

über den europäischen Märkten seit Mai besser entwickeln konnten. Der sich weiter recht robust präsentierende US-Arbeitsmarkt hält zudem den US-Konsum hoch, was zusammen mit dem Potenzial der neuen bzw. fortgeschrittenen Technologien der künstlichen Intelligenz derzeit amerikanischen Aktien hilft. In China hingegen fielen einige Wirtschaftsdaten eher ernüchternd aus, besonders im wichtigen Immobiliensektor und beim Konsum. Dies benachteiligt momentan Schwellenländer in ihrer relativen Performance gegenüber den westlichen Ländern. Wir bleiben Schweizer Aktien gegenüber anderen Ländern im internationalen Vergleich übergewichtet.

Gérard Piasko,
Chief Investment Officer,
Maerki Baumann & Co. AG
www.maerki-baumann.ch



Wir erhöhen Anleihen in Heimwährung (z. B. in Schweizer Franken für CHF-Referenz-Mandate) gegenüber globalen Anleihen und gegenüber der Cash-Quote.

Obligationen

Die Anleihenmärkte zeigen in ihrer Performance-Entwicklung seit Jahresbeginn eine klare Divergenz gegenüber den Aktienmärkten. Das könnte daran liegen, dass die Aktiengesellschaften bzw. Unternehmen aufgrund der tiefen Arbeitslosigkeit sowohl in den USA als auch in der Eurozone und der Schweiz bisher Preiserhöhungen durchsetzen können, da der Konsum sich als robust erweist. Dies kommt bei den Obligationen naturgemäss eher den Unternehmensanleihen zugute als den Staatsanleihen, wobei letztere mehr von der Ausrichtung der Zentralbanken geprägt werden. Dies hat für unsere Anlagestrategie zwei Konsequenzen. Zum einen bleiben wir Unternehmensanleihen gegenüber Regierungsobligationen übergewichtet. Zum anderen führen die inzwischen höheren Währungsabsicherungskosten internationaler Anleihen dazu, dass wir für Mandate mit Referenzwährung Schweizer Franken Anleihen in Schweizer Franken gegenüber globalen Anleihen erhöhen und für Mandate mit Referenzwährung Euro Anleihen in Euro gegenüber globalen Anleihen erhöhen. Auch bei USD-Referenzwährungsmandaten erfolgt eine Erhöhung der Anleihen im Heimmarkt.

>>

Die Erhöhung erfolgt überall mittels Anleihen mit einer Laufzeit von 1 bis 3 Jahren. Da wir gleichzeitig die Cash-Quote zugunsten von Obligationen um 2 % reduzieren (bei ausgewogenen Mandaten, bei anderen entsprechend proportional), erhöht sich dadurch auch die taktische Obligationenquote um 2 %. Dies vor dem Hintergrund einer nun sinkenden Gesamtinflation und gleichzeitig gestiegenen, also nun attraktiveren Obligationenrenditen.

Währungen

Der Schweizer Franken zeigt dieses Jahr nicht nur eine Stärkephase gegenüber dem Euro, sondern auch gegenüber dem US-Dollar. Die Stärke gegenüber dem Euro kann durch die stärkere Wirtschaftslage der Schweiz erklärt werden, denn die Konjunktur der Eurozone zeigte in den letzten zwei Quartalen einen Rückgang, eine technische Rezession – die Schweizer Wirtschaft hingegen zeigte Wachstum. Der US-Dollar reduzierte sich gegenüber dem Schweizer Franken, da die Zinsdifferenz bei den 10-jährigen Anleihenrenditen sich wegen der fortgesetzten Schweizer Zinserhöhungen seit dem vierten Quartal 2022 zulasten der US-Zinsen verringert hat. Wir gehen weiterhin von einem relativ stabilen Schweizer Franken aus, auch wenn die geopolitischen Spannungen etwas in den Hintergrund getreten sind. Doch weder der Ukrainekrieg noch die Rivalität zwischen den USA und China haben sich wirklich entspannt.

Rohstoffe

Die Internationale Energieagentur (IEA), welche die G7-Regierungen betreffend Energietrends berät, geht davon aus, dass mittel- bis langfristig die Nachfrage nach fossilen Brennstoffen abnimmt, da der Trend zu Elektroautos zunimmt, besonders in China. Kurzfristiger bzw. für die kommenden Monate meint die IEA in ihrem neusten Bericht, der Ölmarkt sei jedoch vom reduzierten Angebot der OPEC+-Produzenten geprägt. Dies zeigt einen negativen und einen positiven Faktor für die Entwicklung des Ölpreises an. Gold ist seit letztem Oktober in einem beschleunigten Aufwärtstrend, welcher in einem Zusammenhang mit der Korrektur des im Verlauf von 2022 bekanntlich stark angestiegenen US-Dollars steht. Eine gewisse Konsolidierung im Goldpreis ist möglich, hängt aber auch von den Unsicherheiten betreffend nächste Schritte der US-Zentralbank ab. Wir bleiben zurzeit sowohl bei Gold wie auch den übrigen Rohstoffen bei einer neutralen Gewichtung, also auf dem strategisch-langfristigen Niveau. □



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

Ein Managementsystem für Investorinnen und Investoren?

Von Kurt-Jürgen Jacobs, qSkills GmbH & Co. KG

Wenn es um Investitionen geht, wäre eine Kristallkugel manchmal bares Geld wert. Zu erkennen, wie sich Investments entwickeln, ob es Sinn macht ein höheres Risiko mit höheren Dividenden einzugehen, oder welche wichtigen gesellschaftlichen Entwicklungen das Engagement von Investorinnen und Investoren haben wird.

Unternehmen versuchen durch Managementsysteme diese Fragen laufend zu bewerten und zu beantworten. Es geht darum, rechtzeitig und möglichst gut informierte Entscheidungen zu treffen. Dabei spielt es eine große Rolle, Änderungen im Umfeld des Unternehmens zu erkennen und bewerten zu können – die schwachen Signale im lauten Grundrauschen der Wirtschaft zu erkennen und darauf Entscheidungsgrundlagen abzuleiten.

Auch Investorinnen und Investoren können und sollten sich als Unternehmen verstehen – ihnen stehen die gleichen Werkzeuge zur Verfügung und können klug genutzt werden. Also: ein Managementsystem für Investitionen? Im Grund geht es genau darum.

Ein Managementsystem besteht aus dem Zusammenwirken von Werkzeugen, Prozessen und Informationsquellen. IT-Unterstützung ist dabei wünschenswert, aber nicht unbedingt zwingend. Es gibt standardisierte Ansätze für Managementsysteme: die bekannteste ist vermutlich ISO 9001 für Qualitätsmanagementsysteme.

Nun macht es natürlich keinen Sinn, für eine Einzelperson oder eine Investorenfamilie ein vollständiges Managementsystem aufzubauen. Sie brauchen keinen bürokratischen Überbau und erst recht keine Zertifizierung. Der Aufbau und die wichtigsten Abläufe sind allerdings hilfreich zu nutzen. Der Autor dieses Artikels nutzt ein persönliches Managementsystem schon seit vielen Jahren.

Was ist der Zweck eines Managementsystems für Investoren?

Um diese Frage zu beantworten, orientieren wir uns am Aufbau von Managementsystemen aus der ISO-Welt. Im Fokus stehen sieben Kapitel und damit Themenfelder, die

im Rahmen dieses Artikels auf Investorinnen und Investoren angewendet werden.

1. Kontext des Investors

Es gibt Faktoren, die Investorinnen und Investoren beeinflussen. Innere Faktoren, wie Gesundheitszustand, Nachfolgeregelung, Familienverhältnisse und persönliche Verpflichtungen. Aber auch externe Faktoren, wie die Entwicklungen in der Gesellschaft, die gesamtwirtschaftliche Entwicklung, Marktentwicklungen und steuerrechtliche Faktoren. Diese Faktoren können sich positiv oder negativ auswirken; und sie liegen einer laufenden Veränderung. Es macht Sinn, systematisch und laufend den eigenen »Horizont« zu überwachen – Horizon Scanning genannt. Aus frühen Zeichen einer Veränderungen könnten rechtzeitig Entscheidungen getroffen werden und mögliche Risiken für das eigene Investment bewertet werden.

Kurt-Jürgen Jacobs,
Geschäftsführer,
qSkills GmbH & Co. KG
www.qskills.de



2. Führung und Verpflichtung

Menschen haben persönliche Grundsätze. Sie stehen für ihre Grundsätze und Überzeugungen ein, verteidigen diese und entwickeln sie weiter. Welche Grundsätze und Überzeugungen Sie haben, wird direkten Einfluss auf Ihre Investments haben – und auf Ihren Risikoappetit und Ihre Risikotoleranz. Wie ein Unternehmen seine Überzeugungen und Verpflichtungen niederschreibt, so ist dies auch für Investierende wichtig. Diese persönliche Leitlinie hilft, in stürmischen Zeiten Orientierung zu behalten und nicht hin- und hergeworfen zu werden in den eigenen Entscheidungen. Je besser ausformuliert ihr ethisches Rahmenwerk ist, umso besser dient es als Leitfaden für alle weiteren Entscheidungen. Mit diesem Leitbild können Sie auch ihre Partner einstimmen und verpflichten, in Ihrem Sinn zu handeln. Natürlich überprüfen Sie regelmäßig Ihr Leitbild und passen es an, wenn sich Umstände verändern.

3. Planung

Nachdem Sie Ihre Überzeugungen verschriftlicht haben, ist es an der Zeit laufend ihre Risiken und Möglichkeiten

zu bewerten. Jede mögliche Verletzung Ihrer Prinzipien und Ihres Investments ist ein Risiko und braucht Aufmerksamkeit. Auch Möglichkeiten, zum Beispiel für weitere Investments, werden regelmäßig bewertet. Dazu eignen sich Maßnahmen des Risikomanagements, die sie auch mit ihren „Bordmitteln“ umsetzen können. Wichtig ist dabei, dass Sie eine klare Priorisierung vornehmen: welche Risiken und Möglichkeiten haben höchste Priorität, was kann und muss unbehandelt akzeptiert werden? Diese Phase hat eine unmittelbare Verknüpfung zu Schritt 1: die Bewertung Ihres Umfelds. Jede Änderung soll nach Risiken und Möglichkeiten überprüft werden.

Aus den Ergebnissen der Risikobewertung ergibt sich dann die Ableitung von Maßnahmen. Das können Maßnahmen sein, die Sie selbst und eigenverantwortlich umsetzen, aber auch delegieren z. B. an Ihre Steuerberater oder Juristen.

4. Unterstützung

Maßnahmen umzusetzen und Ihr Investitionsportfolio nicht nur zu schützen, sondern weiter zu entwickeln, braucht Ressourcen. Das ist zum einen Zeit und die finanziellen Möglichkeiten. Aber nicht zu unterschätzen ist eigenes Wissen, Fähigkeiten und Erfahrungen. Haben Sie erkannt, dass Ihnen in gewissen Bereichen Wissen fehlt? Planen Sie entsprechende Schulungen, Trainings, ja vielleicht Praktika. Ständig am Ball zu bleiben, zu verstehen, was sich in Ihrem Markt tut und wie sich Veränderungen auf Ihr Portfolio auswirken, braucht laufende Beschäftigung mit Ihren Themen. Gönnen Sie sich die Zeit und Mühe und planen Sie systematisch, welche Informationsquellen Sie nutzen wollen. Legen Sie auch fest, wann und in welcher Weise Sie wichtige Erkenntnisse mit Ihren Partnern (Steuerberater, Investment-Banker usw.) teilen wollen. Es lohnt sich auch, offensiv nachzufragen und Entscheidungen Ihrer Partner zu hinterfragen.

5. Management Ihres Investitionsportfolios

Sie Unternehmen den Lebenszyklus ihrer Produkte und Dienstleistungen aktiv steuern, sollten Sie auch Ihre Investitionsportfolio managen. Es geht vor allem darum zu erkennen, in welcher Lebenszyklusphase sich eine Investition befindet. Steht eine De-Investition an, haben Sie einen Testballon in einem neuen Markt steigen lassen, oder handelt es sich um valide und langfristige Investitionen z. B. in Firmen und Immobilien?

Jede Investition wird auf Risiken und Möglichkeiten untersucht – regelmäßig. Veränderungen sollten Sie systematisch steuern und überwachen und natürlich auf jedes unerwünschte Ereignis reagieren. Nicht zu vergessen, sollten Sie auch die Partner, mit denen Sie zusammenarbeiten regelmäßig bewerten: wie zufrieden sind Sie, gibt es Verbesserungsbedarf oder ist gar ein Partnerwechsel angesagt?

6. Bewerten der Leistung

Seien Sie kritisch; durchaus auch selbstkritisch. Wie zufrieden sind Sie mit den Entwicklungen? An welchen Indikatoren können Sie Trends erkennen und überwachen? Wann wollen und müssen Sie über Entwicklungen sofort unterrichtet werden? Auch hier bieten sich Werkzeuge etablierter Managementsysteme an. Definieren Sie Warn Grenzen, Alarmtrigger und bleiben Sie laufend unterrichtet. Nehmen Sie sich die Zeit, regelmäßig – mindestens einmal im Jahr – kritische Rückschau zu halten und für den kommenden Zeitraum zu planen. Dabei fließen alle Faktoren mit ein und werden bewertet.

7. Verbesserung

Wenn etwas schief geht, und das wird es sicher, ist es wichtig die richtigen Schlüsse zu ziehen. Verbesserungen im Umgang mit Ihrem Portfolio, Ihren Partnern, aber auch mit sich selbst sollten einer kritischen Bewertung unterliegen. Dazu bietet es sich an, bewerte Untersuchungsmethoden wie Fischgrätendiagramme oder 5-Why-Methoden zu verwenden. Ideal ist es, diese Bewertungen nicht alleine, sondern mit einer vertrauenswürdigen Person zu machen, die auch unbequeme Fragen stellen kann.

Fazit:

In einer Zeit rascher Veränderungen und steigender Komplexität ist es entscheidend, dass Sie »vor die Lage kommen.« Entscheidungen rechtzeitig treffen zu können und Ihr Investitionsportfolio systematisch zu managen kann den Unterschied machen. Behandeln Sie sich wie ein Unternehmen und nutzen Sie die gleichen Möglichkeiten – natürlich angepasst auf Ihre Bedürfnisse. Dabei sollten Sie auch Aspekte wie den Schutz Ihrer personenbezogenen Daten und sensitive Informationen Ihres Investments schützen. Verlangen Sie von Partnern z. B. eine verschlüsselte Kommunikation. Mit einem Managementsystem für Investoren können Sie aktiv Einwirken und steuern, statt zur Passivität »verdammte« zu sein. □

Hohe Zinsen und Aktiengewinne: kein Widerspruch

Das Aufatmen war laut zu hören: Keine Zinserhöhung in den USA – zunächst. Und nicht, ohne weitere Erhöhungen zumindest anklingen zu lassen. Die EZB zog wie erwartet nach und kündigte im gleichen Atemzug eine direkte Fortsetzung ihrer mittlerweile sehr straffen Zinspolitik an. Auf keiner Seite des Atlantiks klangen die Zinsentscheide der Zentralbanken also nach einer echten Lockerung. Für Oliver Grass, Portfoliomanager der Fürst Fugger Privatbank, stellt sich da die Frage, wie schlimm die Auswirkungen höherer Zinsen tatsächlich wären: »Die reflexartige Angst vieler Marktteilnehmer vor Zinserhöhungen blendet die Komplexität der Zusammenhänge an den Märkten aus.«

Zunächst bleibe ein Grunddilemma: Nach der massiven Geldflutung in den letzten 15 Jahren hätten sich die Bilanzsummen der Zentralbanken um die Faktoren 3,5 (Fed) bzw. 4 (EZB) vervielfacht. Die Zentralbanken hätten also noch das Rätsel zu lösen, wie sie nach dieser Dekade billigen Geldes jemals wieder in eine Normalität kommen könnten, ohne schwerwiegende wirtschaftliche Schäden anzurichten. In dem aktuellen Umfeld erwarteter Rezession, rückläufiger Unternehmensgewinne und anhaltender Inflation wäre dies etwa dann der Fall wenn Anleihenkäufe nachhaltig zurückgefahren oder Anleihen eher verkauft würden, um die Staatshaushalte wieder aufzufüllen.

»Die Explosion der Renditen an den Kapitalmärkten und der Inflationsraten hatten ein Blutbad in den Portfolios von Anleiheinvestoren angerichtet. Diese Wunden sind noch nicht verheilt«, so Oliver Grass. Trotz der stark angestiegenen Renditen werde ein Inflationsausgleich dadurch nicht erreicht.

Oliver Grass,
Portfoliomanager
der Fürst Fugger Privatbank
www.fuggerbank.de



Anders die Aktien, erläutert Grass: »Wir haben ganz deutlich gesehen, dass sich mit Aktien auch bei hohen Inflationsraten hohe Realrenditen erzielen lassen.« In den vergangenen zwei Jahren hätten die positiven Beiträge der Aktienanlagen die häufig zweistellig negativen Ergebnisse der Anleihen spürbar abgemildert. Dabei würden die Aktienmärkte Unterschiede aufweisen, meint Oliver Grass: »In den USA werden die Kursanstiege fast ausschließlich von den hochkapitalisierten Technologiewerten getragen. In Europa geht die Entwicklung deutlich mehr in die Breite.« Auch gebe es günstig bewertete Qualitätstitel. Es biete sich daher an, Depotanteile von Technologiewerten in Richtung solch solider Titel mit Aufholpotential umzuschichten – zumindest teilweise. □

Secular Outlook 2023 von Pictet Asset Management

»In den kommenden fünf Jahren wird es nicht einfach sein, attraktive reale Renditen zu erzielen. Anlagestrategien müssen neu überdacht werden. Das Wirtschaftswachstum wird hinter dem langfristigen Durchschnitt zurückbleiben, mit einer volatilen Inflationsentwicklung. Während die größten Industrieländer in den nächsten fünf Jahren durchschnittlich 1 bis 2 Prozent pro Jahr wachsen werden, wird für China ein jährliches Wachstum von rund 5 Prozent erwartet. Das schwache Wachstum ist nicht die einzige Herausforderung für Anleger – die Auswirkungen der weltweiten Personalknappheit und die zunehmende staatliche Einflussnahme sind weitere Faktoren.« Luca Paolini, Chefstrategie bei Pictet Asset Management

Wesentliche Kernaussagen:

- Aktien: Rückgang der Renditen beim MSCI World Index um 50 Prozent, thematisch statt regionenspezifisch investieren
- Anleihen: Staatsanleihen aus Industrieländern für ein kostengünstiges, defensives Exposure und Schwellenländeranleihen für höhere Renditen
- Alternative Anlagen: Die geringere Kreditvergabe durch Banken verleiht dem Private-Debt-Segment Auftrieb

Die vollständigen Inhalte des »Secular Outlook« sowie ein Video finden Sie unter <https://am.pictet> □

Berenberg Horizonte – Ausgabe Q3

Prof. Dr. Bernd Meyer und Team geben in der aktuellen Horizonte-Publikation einen Ausblick auf das dritte Quartal 2023.

Die Anleger blieben im zweiten Quartal lange skeptisch, denn mit den Problemen einzelner Banken, der Diskussion um die US-Schuldenobergrenze und enttäuschenden Konjunkturdaten aus China und Europa dominierte die Unsicherheit über das Wirtschaftswachstum, bei rückläufiger Inflation. Sie bevorzugten Large Caps, defensive Titel und Aktien aus Industrieländern. Aktienfonds verzeichneten Abflüsse. Dennoch legten insbesondere US-Aktien weiter zu, unterstützt von Käufen systematischer Anlagestrategien, positiver Liquiditätsversorgung, besser als erwarteten Unternehmensergebnissen und der KI-Euphorie.

Ausblickend dürften die Zinsen vorerst hoch bleiben. Bleiben aber die Zinsen länger hoch und die Zinsstrukturkurven invertiert, dürfte dies weitere Spuren hinterlassen,

wie bereits in Form von schlechteren Kreditkonditionen, sinkender Kreditnachfrage und schwächerem Verbrauchertrauen. Die Konjunkturrisiken bleiben hoch. Wir erwarten für die US-Wirtschaft in den kommenden 2-3 Quartalen eine milde Rezession und keine Beschleunigung des Wachstums in der Eurozone. Die Aktienmärkte scheinen hingegen auf eine Konjunkturerholung zu setzen, während Rohstoffe einen deutlichen Konjunkturabschwung einpreisen. Eine sinkende Nettoliquidität nach der Einigung im Schuldenstreit könnte die Märkte belasten und es besteht weiter das Risiko einer steigenden US-Arbeitslosigkeit und damit geringerer ETF-Zuflüsse. Die höheren Aktienpositionen systematischer Strategien machen die Märkte anfälliger. Vorsicht bleibt deshalb geboten. Das Aufwärtspotenzial scheint bei der Vielzahl an Risiken und gleichzeitig gestiegenen Bewertungen vorerst limitiert. Anleihen und Rohstoffe erscheinen kurzfristig attraktiver. Mit Blick auf einen gleichzeitigen Konjunkturaufschwung beidseits des Atlantiks 2024 sehen wir aber längerfristig Potenzial für Aktien. Wir erwarten, dass bessere Einstiegsniveaus im zweiten Halbjahr erreicht werden.

Weiterlesen unter: www.berenberg.de

Berenberg – Aktueller Marktkommentar

Berenberg Märkte-Monitor von Prof. Dr. Bernd Meyer, Chefanlagestrategie und Leiter Multi Asset im Wealth and Asset Management bei Berenberg

Aktueller Marktkommentar

Schlechte Wirtschaftsdaten, gute Wirtschaftsdaten, steigende Zinsen, fallende Zinsen, eine zuletzt wieder falkenhafte Fed – all das scheint besonders US-Techaktien nicht zu interessieren. Seit Jahresanfang ist der Nasdaq 100 nun knapp 40 % im Plus, getrieben durch eine KGV-Bewertungsausweitung um 30 % – und das bei nahezu unveränderten Zinsen seit Jahresanfang. Die Hoffnung auf ein Soft Landing in den USA sowie die KI-Euphorie haben definitiv unterstützt. Kurzfristig nimmt nun jedoch die Wahrscheinlichkeit einer Gegenbewegung zu. Neben der abnehmenden Liquidität dürfte es zum Quartalsende hin vermehrt Rebalancierungsflows geben. Aktien haben Anleihen seit Quartalsbeginn und diesen Monat deutlich outperformt. Strategien, die mit Zielquoten arbeiten, müssen die besser gelaufenen Aktien zulasten von Anleihen reduzieren. Zudem haben große Optionsverfälle in der Vergangenheit häufig

aufgrund von Hedging-Adjustierungen (z. B. Auflösen von Delta-Hedges) Wendepunkte an den Märkten markiert. Letzter Freitag war ein solcher.

Kurzfristiger Ausblick

Nach der Fed und EZB letzte Woche ist diese Woche (22. Juni) die Bank of England mit dem Zinsentscheid dran. Der Markt erwartet eine Zinserhöhung um 25Bp. Zudem spricht Fed-Präsident Powell am 21./22. Juni vor dem Repräsentantenhaus und Senat vor. Vom 26. bis 28. Juni lädt die EZB zum Zentralbankforum in Sintra ein. Am 29./30. Juni trifft sich die Führungsebene der EU in Brüssel. Diesen Dienstag werden die US-Häusermarktdaten (Mai), am Mittwoch die britische Inflationsdaten (Mai) und am Donnerstag das französische Geschäftsklima (Insee, Jun.) veröffentlicht. Die japanische Inflation (Mai) und die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes (Jun.) für Europa und die USA folgen am Freitag. In der Folgewoche stehen für Deutschland die vorläufigen Inflationszahlen (Jun.), das Konsumentenvertrauen (Jun.), der ifo Index (Jun.), die Einzelhandelsumsätze (Jun.) und die Arbeitsmarktdaten (Jun.) an. In den USA wird das Verbrauchervertrauen (Jun.), der Chicago PMI (Jun.) und die privaten Haushaltsdaten (Mai) veröffentlicht.

[Zum Märkte-Monitor \(PDF\)](#)

Bilanzskandal Wirecard: Juristische Aufarbeitung beginnt

Verjährung der Ansprüche droht zum Jahresende

Es ist der Wirtschaftskrimi schlechthin: Spätestens seit der Insolvenz im Juni 2020 beschäftigt der Bilanzskandal Wirecard die gesamte Nation. Nun beginnt mit dem Kapitalanleger-Musterverfahren vor dem Bayerischen Obersten Landesgericht auch die juristische Aufarbeitung des Falls.

Das in München ansässige Gericht hat durch den Beschluss am 13.03.2023 im Kapitalanleger-Musterverfahren gegen die Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (EY) den Musterkläger bestimmt. Die Wirtschaftsprüfer von EY hatten zuvor in mehreren Jahren testiert, dass die Jahres- und Konzernabschlüsse von Wirecard ordnungsgemäß seien – viele Geschädigte tätigten ihre Aktienkäufe im Vertrauen auf diese Testate. »Seit Bekanntwerden des Wirecard-Bilanzskandals haben wir uns dafür eingesetzt, dass geschädigten Anlegern die effektive und kostenschonende Möglichkeit der Rechtsverfolgung durch ein Musterverfahren nach dem Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz eröffnet wird. Mit dem Erlass des Vorlagebeschlusses vom 15. März 2022 wurde somit ein erster Meilenstein erreicht«, berichtet Martin Kühler, Rechtsanwalt und Geschäftsführer der TILP Rechtsanwaltskanzlei mbH.

Musterverfahren: Kosten- und Kompetenzbündelung

Für geschädigte Anleger von Wirecard ergeben sich durch eine Anspruchsanmeldung im Rahmen des Musterverfahrens verschiedene Vorteile: Ein wichtiger Nutzen ist die erhebliche Reduzierung des Kostenrisikos

einer Klage. Des Weiteren bietet die sogenannte Anmeldung zum Musterverfahren weiteres Einsparpotenzial bei den Kosten der Rechtsverfolgung. »Musterverfahren bieten geschädigten Anlegern erhebliche Kostenvorteile und erhöhen gleichzeitig sogar die statistischen Erfolgswahrscheinlichkeiten, da die Kräfte aller Geschädigten und deren Prozessbevollmächtigten gebündelt werden«, erläutert Kühler. Die Bündelung der Kräfte erfolgt durch die sogenannte Aussetzung aller anhängigen Klagen nach § 8 KapMuG.

Verjährung der Ansprüche droht mit Ablauf des 31.12.2023

Ein besonderer Vorteil des Musterverfahrens ist die sehr kostengünstige Option der Anmeldung. Mit einer Anmeldung der Ansprüche zum Musterverfahren sind diese auch über den 31. Dezember 2023 hinaus und bis zum rechtskräftigen Abschluss des Musterverfahrens zuzüglich weiterer drei Monate vor Verjährung geschützt. »Die Frist für eine Rechtsverfolgung im Rahmen des Musterverfahrens endet am 18. September 2023. Das ist die Chance für geschädigte Anleger, auf kostengünstigem Weg ihr Recht einzufordern. Eine Anmeldung muss nach § 10 Abs. 2 KapMuG jedoch immer durch einen Rechtsanwalt erfolgen«, erläutert der Geschäftsführer der TILP Rechtsanwaltskanzlei und fügt hinzu: »Der Vorteil ergibt sich für Geschädigte daraus, dass sie die Feststellungen im Musterverfahren abwarten und je nach Ausgang im Anschluss entscheiden können, ob sie Klage einreichen möchten oder nicht. Bei einem möglichen Vergleich können im Übrigen auch Anmelder miteinbezogen werden.«

Weitere Informationen unter <https://tilp.de> oder <https://wirecard-klage.de/anmeldung> □

ANZEIGE



INDIVIDUELL GRAVIERBARE ANHÄNGER

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

www.annavonbergmann.de



Pictet vollzieht Verlegung des Sitzes der Europazentrale nach Frankfurt

**Umzug des Hauptsitzes und Umfirmierung
in Bank Pictet & Cie (Europe) AG**

Pictet & Cie (Europe) S.A., die europäische Bank der Pictet-Gruppe, gab heute den Vollzug der Verlegung ihres Hauptsitzes von Luxemburg nach Frankfurt am Main bekannt. Nach der damit verbundenen Umfirmierung wird die neue Bank Pictet & Cie (Europe) AG in der Zentrale in Frankfurt sowie an ihren sonstigen Standorten in Deutschland bis Ende des Jahres rund 70 Mitarbeitende beschäftigen und unterhält zudem Niederlassungen in Luxemburg, Frankreich, Italien, Spanien, Großbritannien und Monaco.

CEO der Bank Pictet & Cie (Europe) AG und Head of Wealth Management wird Christian Schröder, Equity-Partner und seit 2000 bei der Pictet-Gruppe tätig. Weitere Mitglieder des Vorstands sind Jean-Philippe Fohal (Chief Financial Officer), Fredun Mazaheri (Chief Risk Officer) und Thomas Keller (Chief Legal Officer).

Renaud de Planta, Senior-Teilhaber der Pictet Gruppe: »Für uns bedeutet dieser Schritt einen Meilenstein. Nach unserer Expansion in Asien und Nordamerika in den letzten Jahren unterstreichen wir hiermit unser Commitment für weiteres Wachstum in Europa.«

Marc Pictet, der für das Wealth Management und das europäische Geschäft verantwortliche Teilhaber, ergänzt: »Die Schweiz und Europa sind unser Heimatmarkt. Hier ist unsere Kultur verankert. Hier ist der Großteil unserer unternehmerisch geprägten Kundschaft, und als stärkste Volkswirtschaft Europas ist Deutschland von zentraler Bedeutung für die Strategie von Pictet.«

Die bisherige Pictet & Cie (Europe) S.A. mit Sitz in Luxemburg wird mit Wirkung vom 26. Mai 2023 ihren eingetragenen Hauptsitz im Rahmen einer grenzüberschreitenden Umwandlung von einer Luxemburger Société Anonyme in eine Aktiengesellschaft nach deutschem Recht von Luxemburg nach Frankfurt am Main verlegen. Die neue deutsche Gesellschaft wird rechtlich mit der bestehenden Luxemburger Bank identisch sein und als Bank Pictet & Cie (Europe) AG firmieren. Einzelne Schlüsselfunktionen werden von Luxemburg nach Frankfurt verlegt. Zusammen mit den weiterhin rund 350 Beschäftigten in Luxemburg zählt die neue Gesellschaft etwa 630 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter.

Dazu Christian Schröder, künftiger CEO der Pictet & Cie (Europe) AG: »Mit dem Umzug des europäischen Sitzes nach Frankfurt unterstreichen wir unsere ehrgeizigen Ziele in Europa, indem wir auf das große Reservoir von Talenten und die umfassende Infrastruktur für Finanzdienstleistungen in Frankfurt setzen. Zugleich führen wir unsere starke Präsenz an allen europäischen Standorten fort.« □

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

**»Ich bin wieder hier, in meinem Revier,
war nie wirklich weg, hab mich
nur versteckt«**

Von Robert Halver, Baader Bank AG

Dieser Refrain aus einem Lied von Marius Müller-Westernhagen passt zur Inflationsentwicklung der letzten Jahre. Lange Zeit schien sie verschwunden zu sein, doch kam sie durch Corona, Krieg, geopolitische Turbulenzen und hemmungslose Staatsverschuldung wieder zum Vorschein. Eigentlich müsste Inflation durch Geldpolitik jetzt unbarmherzig bekämpft werden. Doch fürchten Notenbanken und Regierungen bei zu viel Härte auch harte konjunkturelle, finanzielle und soziale Folgen.



Robert Halver,
Leiter der Kapitalmarktanalyse
der Baader Bank AG

www.baaderbank.de

Nach 40 Jahren zeigt die Inflation wieder ihre hässliche Fratze

Bis 2019 glaubte man in der westlichen Finanzwelt, den Stein der Weisen gefunden zu haben: Globalisierung und eine bis zum Anschlag betriebene industrielle Optimierung schienen die alte Wirtschaftsthese, wonach zu billiges und viel Geld zu hohen Preissteigerungen führt, auszuhebeln. Bei gleichzeitiger Säkularisierung der heiligen EU-Stabilitätskriterien war Schuldenmachen in Europa einfach und billig. Wenn wie beim Metzger gefragt wurde, »Darf es auch etwas mehr sein?« lautet die Antwort der Regierungen immer ja. Tatsächlich wurde jeder Krise zins- und liquiditätspolitisch mit dem geldpolitischen Füllhorn entgegengewirkt.

Als dann nach Corona die Inflation dennoch anfang zu steigen, wurde das Narrativ einer nur vorübergehenden Inflation aufgebaut. In dieser Zeit hat sich die Geldpolitik schleichend zum staatlichen Erfüllungsgehilfen machen lassen. Das mag auch an der »Unabhängigkeit« von Notenbankern liegen. Denn die Politik entscheidet, wer Notenbanker wird. Und warum bitte sollten Politiker »Sparbrötchen« benennen, die ihnen das Geldausgeben erschweren? Niemand setzt sich freiwillig eine Laus in den Pelz, oder?

Aber vorübergehend kann anscheinend sehr lange dauern. In dieser »nur vorübergehenden« Zeit haben Lieferengpässe, Energie- und Rohstoffpreissteigerungen sowie De-globalisierung und Protektionismus die Inflation wieder auferstehen lassen. Vor allem wurden Zweitrunden-Effekten kräftig Wasser auf ihre Mühlen geleitet. Oder glaubt irgendjemand, dass Unternehmen und der Staat die inflationsbedingt höheren Gehälter nicht ebenso in Form höherer Produktpreise bzw. Gebühren- und Kommunalabgaben weitergeben?

Und dann wirkt die grüne Transformation der Industriegesellschaft. Während das russische Gas konkurrenzlos billig war, werden Dekarbonisierung und Wärmewende dauerhaft das Preisniveau treiben. Außerdem soll massiv Strom eingespart werden, so dass insgesamt ein verringertes Angebot auf eine immer höhere Nachfrage durch Wärmepumpen, E-Mobilität und Digitalisierung trifft. Zu sinkenden Energiepreisen wird das nicht führen.

Der Staat als Inflationstreiber

Damit Deutschland dennoch wettbewerbsfähig bleibt, will die Politik den Industriestrom subventionieren. Man macht ihn zuerst künstlich teuer, um ihn dann künstlich zu verbilligen. Herbert Grönemeyers »Kinder an die Macht« ist Realität geworden. Und da die Deindustrialisierung Deutschlands auch Wohlstand kosten wird, kommt Papa Staat zur Wahrung des sozialen Friedens auch an weiter üppigen Sozialausgaben nicht vorbei. Schließlich, seitdem US-Präsident Biden einen Subventionswettbewerb startete, plant Europa ähnliche Projekte und sowieso höhere Verteidigungshaushalte. Und so bleibt die Ausgabendisziplin auf der Strecke. Christian Lindners Einsparauflagen sind bei seinen Kabinettskollegen so beliebt wie eine Darmspiegelung.

All diese Aber-Milliarden des Staates, die auf ein mangelndes Angebot treffen, werden die Inflation nicht bremsen, sondern beschleunigen.

Leider hat der Staat diese Finanzmittel nicht. Er muss weiter viele Schulden machen. Da helfen auch keine Taschenspielertricks, die Schulden als »Sonder-Vermögen« definieren, um sie nicht auf die Schuldenbremse anrechnen zu müssen. Doch so wie Gammelfleisch nicht durch das Aufkleben eines falschen neuen Verfalldatums genießbar wird, bleiben Schulden eben auch Schulden. >>

Die Staatsschulden explodieren förmlich. Selbst Deutschland verletzt 2023 das dritte Mal in Folge das europäische Defizitkriterium. In der Euro-Zone zusammen hat sich die Verschuldung seit der Finanzkrise 2008 von 6,2 auf 12,4 Bill. Euro verdoppelt, was etwa 100 Prozent der Wirtschaftsleistung ausmacht. In den sieben größten Industriestaaten liegt der Wert insgesamt sogar bei 130 Prozent. Wie will man diesen Staatsschulden überhaupt Herr werden? Kommt jemals wieder Finanz- und damit auch Preisstabilität zurück?

Die Rolle der Preisstabilität in der Geldpolitik: Der Geist ist willig, das Fleisch aber schwach

Die Geldpolitik könnte theoretisch der staatlichen Ausgabenwut Paroli bieten wie in den 80er-Jahren. Denn ohne konsequente Fiskaldisziplin ist der Kampf gegen Inflation nicht zu gewinnen.

Doch haben bereits die bisherigen zinspolitischen Nadelstiche unangenehme Folgen gehabt, z. B. Bank runs. Diese finden heute nicht mehr klassisch mit Schlange stehen vor den Banken, sondern virtuell mit dem Smartphone statt. Mit ein paar Klicks vagabundiert das Kapital in den USA massenhaft von weniger verzinslichen Bankeinlagen zu attraktiveren Geldmarktfonds, was im Extremfall – wie schon gesehen – Bankpleiten auslöst. Außerdem versetzen höhere Kreditzinsen Staat, Unternehmen, Konsumenten, den Gewerbeimmobiliensektor und die Konjunktur im Allgemeinen in Stress. Einen credit crunch wird die gute

alte Fed nicht zulassen. Und bei uns in Europa muss die EZB die schuldenverliebten Euro-Staaten, die Banken und den Euro retten, koste es was es wolle, auf englisch: Whatever it takes. Mit ihrer Dauerrettungspolitik hat sie stabilitätsfeindliche Geister gerufen, die sie jetzt nicht mehr loswird. Die Regierungen haben verlernt, Krisen auszuhalten, ohne neue Schulden zu machen. Tatsächlich suggeriert Politik seinen Bürgern, dass der Staat alles lösen kann. Die gute alte soziale Marktwirtschaft mit einem Leistungsprinzip und ordentlichem statt künstlichem Wachstum ist nicht mehr in. Und überhaupt, da ein negativer Realzins den Staat elegant entschuldet, haben Politiker ein gebremstes Interesse an Inflationsbekämpfung über Zinserhöhungen.

Zugegebenermaßen schwächt sich die allgemeine Inflationsdynamik dank Basiseffekten und niedrigerer Energiepreise zurzeit ab. Bei Beibehaltung des fiskalpolitischen Müßiggangs mit geldpolitischer Barmherzigkeit wird sie längerfristig deutlich höher als zwei Prozent bleiben. Und wenn man Inflation richtig misst, könnte man sagen, vier Prozent sind die neuen zwei Prozent. Denn die offiziellen Inflationsraten halte ich für geschönt. Sie passen nur, wenn man von Luft und Liebe lebt.

In puncto wiedererstarkter Inflation komme ich zum Schluss auf Marius Müller-Westernhagen zurück. Passend dazu heißt es in seinem Lied weiter: »Ich rieche den Dreck, ich atme tief ein und dann bin ich mir sicher, wieder zu Hause zu sein.«



SOS-KINDERDORF
STIFTUNG

WERDEN SIE ZUKUNFTSSTIFTER!

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

Mehr Infos unter www.sos-kinderdorf-stiftung.de



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 hinaus-schießen. 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.