

Wie würde Robert Habeck investieren?

Von Werner Hedrich, Globalance Invest GmbH

Wer im Alltag konsequent nachhaltig lebt, will auch mit Weitsicht investieren. Wir zeigen am Beispiel von Bundesminister Robert Habeck, worauf es ankommt.

Er baut erneuerbare Energien aus, strebt eine nachhaltigere Globalisierung an und will eine ökologische Marktwirtschaft schaffen: Politisch setzt Robert Habeck alles daran, eine tragfähige Basis für die Welt von morgen zu errichten. Als Bundesminister vereint er denn auch Wirtschaft und Klimaschutz unter einem Dach.

Wir haben uns gefragt: »Wie würde Robert Habeck investieren?«, und haben kurzerhand ein Musterportfolio für den Grünen-Politiker erstellt. Robert Habeck wünscht sich vermutlich Investments, die am Pariser Klimaabkommen ausgerichtet sind, sowie Anlagen, die einen Beitrag zur Einschränkung des Klimawandels leisten.

Der Bundeswirtschaftsminister würde in unserem Anlagevorschlag eine progressive Klimastrategie verfolgen. Der Best-of-Class-Ansatz taugt für ihn nicht, weil dabei die besten Unternehmen innerhalb eines Sektors ausgewählt werden. So wäre denkbar, dass es auch der nachhaltigste Ölkonzern auf die Liste schafft. Doch wir sind uns ziemlich sicher: Mit fossilen Brennstoffen wie Öl, Gas oder Kohle möchte Robert Habeck nichts mehr zu tun haben. Stattdessen würden wir für ihn Unternehmen auswählen, die einen starken Fokus auf neue Produkte und Dienstleistungen legen und helfen, die globalen Herausforderungen zu lösen. Klimaschützer wie Robert Habeck möchten etwas bewirken. Was die Firmen, in die er investiert, konkret fürs Klima tun, ist deshalb zentral. Unsere Aufgabe ist es, dafür zu sorgen, dass in diesem Rahmen auch die finanziellen Kennzahlen stimmen.

Selbstverständlich sind unsere Auswertungen rein illustrativ. Die Risikobereitschaft und die finanziellen Verhältnisse des Bundesministers kennen wir nicht.

Umsetzungsvorschlag

Den Grundsatz eines diversifizierten Portfolios mit einem Anlagehorizont von zehn Jahren und mehr gilt es auch im

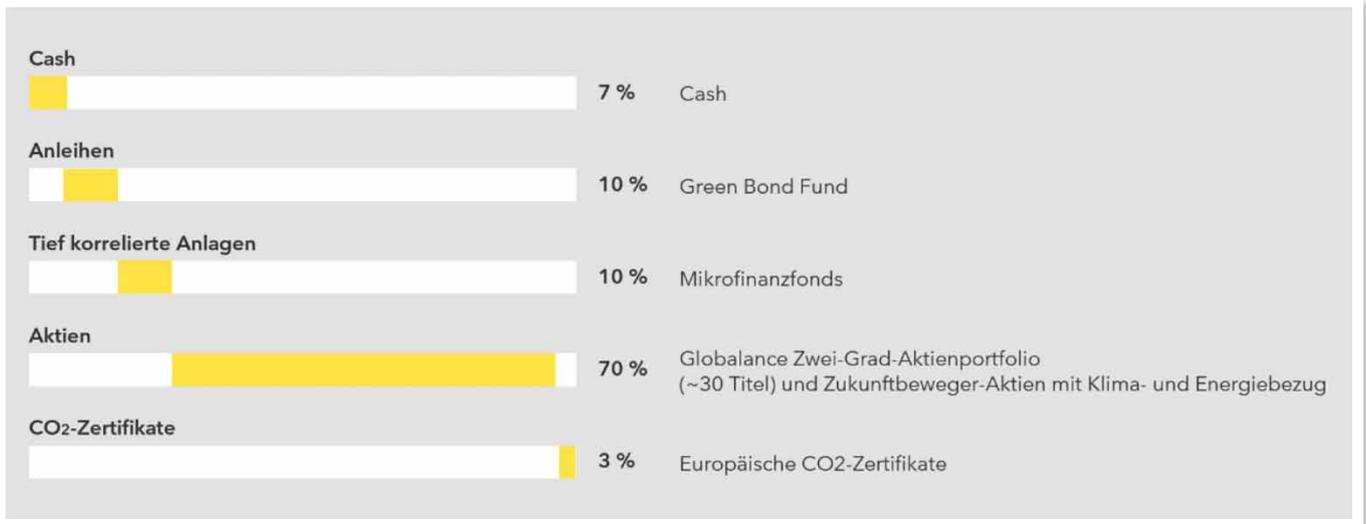
Sie können unsere Beilage ELITE REPORT extra
»Ausgezeichnete Vermögensverwalter –
Portraits aus dem Elite Report 2023«
nun als PDF auf unserer Webseite herunterladen:
www.elitereport.de



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





Falle des Bundesministers zu berücksichtigen. Entsprechend würden wir in ein breit abgestütztes, chancenreiches Portfolio in folgenden Anlageklassen investieren. Siehe Grafik oben.

Green Bonds 1,3°C

Green Bonds sind Anleihen, die ausschließlich in Projekte mit Bezug zu Umwelt- und Klimaschutzmaßnahmen investieren. Sie sind in Bezug auf Struktur und Risikoprofil vergleichbar mit herkömmlichen Anleihen, einzigartig ist jedoch der transparente und definierte Finanzierungszweck. Bei der Selektion eines Fonds achten wir darauf, die Duration aktuell möglichst kurz zu halten. Das Klimaerwärmungspotenzial solcher Green Bonds liegt meist bei unter zwei Grad.

Tief korrelierte Anlagen: Mikrofinanzfonds

Mikrofinanzfonds investieren in Mikrofinanzinstitute, die in Schwellen- und Entwicklungsländern Kleinstgewerbe unterstützen. Oft fließen solche Kredite auch in die Finanzierung dezentraler und erneuerbarer Energielösungen. Die Renditen von Mikrofinanzfonds bewegen sich zwischen 1 und 3 Prozent jährlich und bleiben von der Leitzinspolitik der Notenbanken weitgehend unberührt.

Globalance Zwei-Grad-Aktienportfolio 1,3°C – 2°C

Ein Zwei-Grad-Musterportfolio von Globalance enthält rund dreißig Aktien und ist im Einklang mit dem Ziel der Pariser Klimakonferenz, die Erde nicht mehr als zwei Grad erwärmen zu lassen. Zudem weist das Portfolio einen guten Nachhaltigkeitsscore (Globalance Footprint) sowie eine solide finanzielle Qualität auf.

Für das Zwei-Grad-Aktienportfolio qualifizieren sich Unternehmen, deren Geschäftsmodelle relativ wenig CO₂ emittieren und die einen Klimagraddpfad von zwei Grad und weniger aufweisen*. Bei der Erstellung achten wir darauf, dass das Portfolio weltweit nach Sektoren und Regionen diversifiziert ist und sowohl Qualitäts- wie auch Wachstumstitel enthält. Alle Titel sind gleich gewichtet und haben mindestens eine Börsenkapitalisierung von 500 Millionen US-Dollar.

Zehn beispielhafte Portfoliounternehmen

Aktie	Klimaerwärmungspotential	Land	Beschreibung
Accenture Plc Class A	1.3	UNITED STATES	Weltweit tätiges IT-Services-Unternehmen
American Water Works Company, Inc.	1.9	UNITED STATES	Amerikanisches Wasserversorgungsunternehmen mit Sitz in New Jersey
KDDI Corporation	1.5	JAPAN	Japanisches Unternehmen der Telekommunikationsbranche (Mobile, Broadband)
Novo Nordisk A/S Class B	1.3	DENMARK	Dänischer Pharmakonzern und Weltmarktleader im Sektor Diabetes
Wolters Kluwer NV	1.5	NETHERLANDS	Globaler Anbieter von Fachliteratur und Softwarelösungen in den Bereichen Recht, Wirtschaft, Medizin
Adyen NV	1.4	NETHERLANDS	In Holland ansässiger Zahlungsabwickler, vor allem im E-Commerce Bereich
Tetra Tech Inc.	1.5	UNITED STATES	Beratungs- und Ingenieurdienstleistungsunternehmen betreffend Infrastruktur, Umwelt und Geotechnik
CoStar Group, Inc.	1.5	UNITED STATES	US-amerikanischer Anbieter von Wirtschaftsinformationen für den Immobiliensektor über Onlineplattformen
Sims Ltd.	1.6	AUSTRALIA	Globales Recyclingunternehmen für Metalle und Elektronik
Trimble Inc.	1.8	UNITED STATES	Unternehmen mit einem Angebot rund um Technologielösungen für Gebäude

Des Weiteren qualifizieren sich Unternehmen, die mit ihren Produkten und Lösungen sehr direkt und messbar zu einer Entlastung der Umwelt beitragen. Dabei steht das Thema Dekarbonisierung im Fokus. Ihr Klimaerwärmungspotential darf größer als zwei Grad sein, wenn sie über ihre Produkte einen skalierbaren Beitrag zur Energiewende leisten. >>

*Die verwendete Kennzahl ist der Implied Temperature Rise (ITR) von MSCI ESG Research.

Fünf Unternehmen mit direktem Umweltbeitrag

Aktie	Klimaerwärmungspotential	Land	Beschreibung
Universal Display Corporation	2.2	USA	Forschung, Entwicklung und Vermarktung von Technologien und Materialien für energieeffiziente organische Leuchtdioden (OLED)
Solaria Energia y Medio Ambiente, S.A.	2.1	SPAIN	Installation und Reparatur von Solar-, Wärme- und Fotovoltaikanlagen, Windkraftanlagen und anderen Arten erneuerbarer Energien
Scatec ASA	2.8	NORWAY	Produktion, Lieferung und Einsatz von Solarenergie sowie Verwaltung und Betrieb stromerzeugender Aktiva
Legrand SA	1.6	FRANCE	Spezialist für die Herstellung von elektrischen und digitalen Gebäudeinfrastrukturen
Sunrun Inc	2.1	USA	Solardienstleistungen und Installation von Solarenergiesystemen für Eigenheimbesitzer

EU-CO₂-Emissionszertifikate

Jedes EU-Emissionszertifikat befähigt dazu, eine Tonne CO₂ zu emittieren. Durch den Kauf eines Zertifikats steigt der Preis für eine Tonne CO₂ marginal. Neben einmalig erworbenen Zertifikaten gibt es spezifische Anlagefonds, die laufend in Zertifikate investieren und so zum steigenden CO₂-Preis beitragen. Auf diese Weise würde das Budget im EU Emission Trading System (ETS) um eine Tonne reduziert. Allerdings verfällt das investierte Kapital zum Auslaufzeitpunkt und wäre eine «sunk cost» aus Anlegersicht.

Das ETS existiert seit 2005 und verfolgt die EU-Treibhausgase in der Schwerindustrie, der auf fossilen Brennstoffen basierenden Energieerzeugung und dem innereuropäischen Flugverkehr. Es erfasst vierzig Prozent des gesamten CO₂-Ausstoßes. In den nächsten Jahrzehnten stehen immer weniger Zertifikate zur Verfügung, was zu steigenden Preisen führt. Unternehmen haben somit einen starken Anreiz, sauberer zu produzieren.

Transparentes Reporting

Wäre Robert Habeck Kunde von Globalance, würde er also nebst seinen politischen Bestrebungen auch finanziell seinen Teil zur Energiewende beitragen. Er würde in Klimaschutzprojekte investieren, das Unternehmertum in Schwellenländern fördern und mithelfen, die Erderwärmung zu verlangsamen beziehungsweise den CO₂-Preis zu steigern. Dies mit einer langfristigen Rendite, die ihm noch mehr Spielraum für sinnvolle Investitionen gäbe.

Wir als Bank würden unsere Hausaufgaben weiterhin machen. Wichtig ist zusätzlich zu dem sauber konzipierten Anlagevorschlag ein ebenso transparentes Reporting. Neben der Performance der Anlagen geht es dabei insbesondere darum, aufzuzeigen, wie die tatsächliche Wirkung auf Wirtschaft, Gesellschaft und Umwelt aussieht.



Wir haben das Musterportfolio für Robert Habeck in Globalance World für Sie hochgeladen. Sie finden dort alle Informationen zum Klimabeitrag, Footprint und Megatrend-Anteil des Portfolios.

So geht es zum Portfolio:

Bitte registrieren Sie sich für Globalance World und senden uns dann Ihre E-Mail-Adresse an info@globalance-invest.de. Sobald wir Sie freigeschaltet haben, können Sie das von uns entwickelte Portfolio für Robert Habeck anschauen.

>> <https://fe.globalanceworld.com/de>

Link zum Artikel auf der Globalance-Webseite:

>> www.globalance-invest.de/news-trends/robert-habeck

Wie kann ich meine Edelmetall-Schätze bewerten lassen?

Bei Goldmünzen und -barren stellt die Wertermittlung tatsächlich kein Problem dar, da es sich hier um standardisierte und häufig auch zertifizierte Stücke handelt. Hier können Sie sich bei einem einwandfreien Erhaltungsgrad der Stücke bereits an den Ankaufspreisen auf unserer Internetseite orientieren. Anders sieht es bei Medaillen, Goldschmuck, Band-, Zahn- und Bruchgold aus. Ohne einen erfahrenen und vor allem seriösen Goldexperten kann eine exakte und korrekte Ermittlung des Goldwerts schwierig werden. Kunden von pro aurum stehen im Falle eines geplanten Verkaufs von Altgold sowohl im Goldhaus, unserer Münchner Firmenzentrale, als auch in einer unserer Filialen geschulte Experten zur Verfügung, bei denen Sie Ihre Wertsachen unverbindlich schätzen lassen können. Insbesondere bei größeren Mengen an Altgold empfehlen wir eine vorherige Terminabsprache, um Ihren Werten die gebührende Aufmerksamkeit schenken zu können.

Für den Fall, dass sich die Feingehalte der Exponate und Goldmengen problemlos bestimmen lassen, erstellen wir Ihnen auf Basis tagesaktueller Goldpreise ein konkretes Angebot. Entspricht dies Ihren Vorstellungen, kann der entsprechende Betrag sofort ausbezahlt oder an Sie überwiesen werden. Lässt sich der genaue Goldgehalt der Exponate nur über das Einschmelzen der Ware ermitteln, wird das Gold an eine externe »Scheideanstalt« verschickt und Sie erhalten nach Abschluss ein sogenanntes »Schmelzzertifikat«. Die darin ausgewiesenen Anteile von Gold, Silber, Platin sowie Palladium dienen dann als Basis für Ihren Auszahlungsbetrag.

Übrigens: Anfang des Jahres hat die Wirtschaftspublikation »FOCUS Money« Edelmetallhändler einem Härte-test unterzogen und dabei unseren Altgold-Service erneut mit der Bestnote »Sehr Gut« ausgezeichnet.

Und hier die passende pro aurum TV-Sendung dazu: <https://www.youtube.com/watch?v=Ir0kiazl8dQ>

Spezialisierungslehrgang

Zertifizierter Family Officer

Ihr Können kann sich sehen lassen.

ZERTIFIZIERTER
FAMILY OFFICER
FVF

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

ANZEIGE



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



Aktienmarkt Japan: unbeliebt, untergewichtet – unterschätzt?

Von Stefanie Dyballa, KSW Vermögensverwaltung AG

Japanische Aktien haben sich in den vergangenen Monaten außerordentlich gut entwickelt. Der Leitindex Nikkei und auch der breitere Index TOPIX notieren so hoch wie zuletzt Anfang der 90er Jahre. Auch dank der Investitionen von Warren Buffet genießt Japan wieder mehr Aufmerksamkeit bei Anlegern. Was hat sich geändert? Mausert sich Japan vom Geheimtipp zum Trend – nach drei Jahrzehnten, die von Deflation geprägt waren?

Internationale Investoren haben in den zurückliegenden drei Dekaden die Aktien der drittgrößten Volkswirtschaft trotz günstiger Bewertungen eher gemieden. Japanische Unternehmen galten als träge und aktionärsunfreundlich. Bargeld wurde in den Unternehmen gehortet, anstatt die Mittel in Form von Dividenden auszuschütten, Aktien zurückzukaufen oder zu investieren.

Mehr Dividenden, mehr Aktienrückkäufe

Seit 2014 haben die Regierung von Shinzo Abe sowie die Tokyo Stock Exchange verschiedene Reformen auf den Weg gebracht. Ziel ist, Japan wieder attraktiv für in- und ausländische Investoren zu machen. Unter anderem wurden die Unternehmen verpflichtet nachzuweisen, wie sie ihr Kapital verwenden. Dies ist sicher einer der Gründe, warum sich Gewinnausschüttungen sowie Rückkäufe japanischer Aktien 2023 auf Rekordniveau befinden.

Im ersten Quartal des laufenden Jahres überraschte Japan mit einem BIP-Wachstum von real 1,6%. Nominal nahm das BIP um beachtliche 8,3% zu. Wachstumstreiber waren der Privatkonsum und das Wiederaufleben des Tourismus. Kaum ein anderes Industrieland kann mit dieser Dynamik mithalten. Zudem profitiert Japan vom Bezug günstiger russischer Energie aus den Sachalin-Feldern. Damit ergibt sich vor allem gegenüber Europa ein massiver Wettbewerbsvorteil. Die Berichtssaison der Unternehmen für das erste Quartal 2023 verlief besser als erwartet, zudem lagen die Ausblicke im Schnitt über den Erwartungen. Dennoch sind die Unternehmen mit einem durchschnittlichen Kurs-Gewinn-Verhältnis von rund 14 im TOPIX weiterhin moderat bewertet.

Schwacher Yen – Vor- oder Nachteil?

Die Kerninflation in Japan hat im Dezember 2022 mit 3,7% den höchsten Stand seit 41 Jahren erreicht. Dennoch will die japanische Notenbank auch unter ihrem neuen Chef Ueda an der lockeren Geldpolitik vorerst festhalten. Japan ist damit das einzige Land mit einem negativen Leitzins, der aktuell bei -0,1% liegt.



Stefanie Dyballa,
Portfoliomanagerin,
KSW Vermögensverwaltung AG
www.ksw-vermoegen.de

Dies hat dazu geführt, dass der japanische Yen zum Euro auf seinem tiefsten Stand seit 2008 notiert. Die Währungsschwäche verschärft zwar den Preisanstieg für Importe. Japanische Exporteure haben damit aber einen Wettbewerbsvorteil. Gleichzeitig heizen kräftige Lohnsteigerungen die Inlandsnachfrage an. Für Euro-Anleger ist Vorsicht geboten. Sorgt der niedrige Yen mangels Anlagealternativen für ein aktienfreundliches Umfeld innerhalb Japans, hat er in diesem Jahr den Gewinn des Euro-Investors deutlich geschmälert.

Fazit: Nach der starken Rally der japanischen Aktienmärkte in diesem Jahr steigt kurzfristig das Risiko von Gewinnmitnahmen. Dennoch liegen die Bewertungen der Aktien im TOPIX in etwa auf ihrem Zehn-Jahres-Durchschnitt und damit noch nicht zu hoch. Die Reformen, die weiterhin lockere Geldpolitik, günstige Energie aus Russland und der schwache Yen bilden ein freundliches Umfeld für Unternehmen und Aktionäre. Zudem bietet Japan eine Option auf den Aufschwung Asiens, ohne selbst von politischen Unwägbarkeiten wie in China belastet zu sein. Japan ist damit in jedem Falle einen zweiten Blick wert und könnte sich als Gegenpol zum hoch bewerteten US-Aktienmarkt etablieren.

Als gelernte Bankkauffrau und Betriebswirtin IHK verfügt Stefanie Dyballa über eine mehr als 20-jährige Expertise in der Beratung wohlhabender Privatpersonen und Unternehmen. Nach einer Ausbildung bei der Commerzbank AG in Nürnberg übernahm Stefanie Dyballa 2003 die Position der Private Banking Beraterin. Ab 2011 begleitete sie für sieben Jahre große Firmenkunden und Institutionelle in den Themen Währungs-, Rohstoff- und Assetmanagement. □

»Die Inflation hilft mir als Kreditnehmer« – Traum weiter!

Von Gerd Kommer und Marcel Lauterwasser,
Gerd Kommer Invest GmbH

Die Welt der Vermögensanlage hat vermutlich mehr Märchen hervorgebracht, als die Grimm-Brüder in fünf Jahrzehnten zu zweit einsammeln konnten. Eines dieser Märchen besteht in der von Immobiliendienstleistern und Finanzjournalisten seit Jahrzehnten verbreiteten »Theorie«, dass Inflation gut sei für Kreditnehmer, weil diese den realen Wert von Schulden »weginflationiere«.

Diese »Theorie« kommt in den folgenden Zitaten zum Ausdruck:

»Inflation nützt Schuldnern und schadet Gläubigern. Denn mit der Geldentwertung schrumpft auch der reale Wert von Forderungen.« – Wirtschaftswoche

»Kreditnehmer profitieren von einer hohen Inflation. Wenn der Geldwert abnimmt, sinkt automatisch auch die Schuldenlast.« – Der Berliner Immobiliendienstleister Wohnglück auf seiner Website

»Als Immobilienkreditnehmer profitiert man von einer steigenden und nachhaltigen Inflation, da der reale Wert der Schulden sinkt.« – Der Immobilienkreditvermittler Dr. Klein Privatkunden AG auf seiner Website

»Wenn eine Inflationsrate von 5 % vier Jahre anhält, dann wird ein Fünftel bis ein Viertel Ihres Immobilienkredites 'magisch' verschwinden.« – Der neuseeländische Immobiliendienstleister OneRoof auf seiner Website

»Bei einer erhöhten Inflation wird die Kreditfinanzierung zum Vorteil des Kreditnehmers verwässert, weil die zurückzuzahlende Darlehensvaluta stärker an Wert verliert als bei normaler Inflation.« – Aus dem Ratgeberbuch »Praxisleitfaden Immobilienanschaffung und Immobilienfinanzierung«

Die Fakten sehen anders aus.

Für die Mehrheit aller Kreditnehmer ergibt sich aus der Inflation während der Laufzeit ihres Darlehens weder ein nennenswert positiver noch ein nennenswert negativer Effekt. Für eine Minderheit hat Inflation mit etwa gleicher Wahrscheinlichkeit eine finanziell vorteilhafte oder eine nachteilige Wirkung.

Märchenstunde in der Immobilienbranche

Warum das Inflation-ist-gut-für-Kreditnehmer-Märchen aus

der Immobilienbranche und den Medien falsch ist, erläutern wir nachfolgend anhand ökonomischer Sachlogik und historischer Daten.

Die Hauptursache für den geringen Wahrheitsgehalt in der Märchenstunde lässt sich so zusammenfassen: Zu jedem gegebenen Zeitpunkt ist die für die Zukunft – die nächsten zwölf Monate oder die nächsten 20 Jahre – vom Markt erwartete Inflation bereits in den Zinssätzen von Immobilienkrediten (und Anleihen) eingepreist. Soweit die künftige Inflation in den Aufwandszinsen eingepreist ist, kann sie – ob hoch oder niedrig – keinen wirklichen Weginflationierungseffekt haben, weil der negative Effekt bei den zu zahlenden Zinsen und der positive Effekt bei der Weginflationierung des Saldos, auf den diese Zinsen im Zeitablauf anfallen, sich gegenseitig aufheben.

Die vom Kapitalmarkt für die Zukunft erwartete und damit in den Aufwandszinssätzen und Ertragszinssätzen bereits eingepreiste Inflation kann man einfach aus der Differenz zwischen den Umlaufrenditen konventioneller Staatsanleihen und inflationsgeschützter Staatsanleihen ableiten – für jeden beliebigen Zeitraum in den nächsten rund 30 Jahren. Die Hintergründe dazu haben wir in diesem [YouTube-Video](#) und [diesem](#) erläutert*.

Zwar kann sich die vom Markt ex ante geschätzte, in den Zinsen eingepreiste Inflation für ein einzelnes Jahr oder einen längeren einzelnen Zeitraum später als zu hoch oder zu niedrig herausstellen, aber die Marktschätzung ist nicht systematisch zu hoch oder zu niedrig. Sie ist im langfristigen Mittel erstaunlich korrekt – siehe dazu dieses [YouTube-Video](#).

Unter Ökonomen gehört die Einpreisung marktmaßiger Inflationserwartungen in die Nominalzinsen von Krediten oder Anleihen zum Kanon der unstrittigen Basiserkenntnisse der Finanzmarktforschung.

Wenn die erwartete künftige Inflation – ob hoch oder niedrig – also bereits in den Marktzinsen enthalten ist und diese Schätzungen im Mittel symmetrisch um die später realisierten Ist-Inflationsraten herumpendeln, werden auf lange Sicht kollektiv weder Kreditschuldner noch Anleiheinvestoren

* Falls die Links im Text nicht funktionieren sollten, hier die URLs:
<https://www.youtube.com/watch?v=60XG1RyKsSg>
<https://www.youtube.com/watch?v=wizJ163cOGM>
<https://www.youtube.com/watch?v=cWyXiqLL4M>

toren von der Inflation profitieren. Der Vorteil bei der Tilgung des fixierten Kredites aus Einkommen, das jedes Jahr um die Inflationsrate steigt, steht dem Nachteil gegenüber, dass die Kreditzinsen genau um diese Inflationsrate höher sind als in einer Welt ohne Inflation. Auf's Ganze und langfristig betrachtet ist die ökonomische Essenz auf der Ebene aller Kreditgeber und Kreditnehmer so, als ob es gar keine Inflation geben würde.

Man braucht zum Durchdringen dieses Sachverhaltes kein studierter Finanzökonom mit Spezialwissen zum Thema Inflationserwartungen des Marktes sein – ein bisschen gesunder Menschenverstand tut's auch schon.

Wenn es wahr wäre, dass Kreditnehmer systematisch von Inflation profitierten, dann müsste es ja ebenfalls wahr sein, dass Kreditgeber systematisch von Inflation geschädigt würden. Kreditgeber in einer Volkswirtschaft sind primär Banken und institutionelle Anleger wie Versicherungen und Investmentfonds, die in Kredite oder Anleihen investieren. Dass diese professionellen Marktteilnehmer sich weltweit und dauerhaft von ihren Schuldnern über den Tisch ziehen lassen – diese Vorstellung erscheint absurd.

Ein Blick auf historische Daten macht die hier wirkende ökonomische Logik sichtbar. Die unten stehende Abbildung

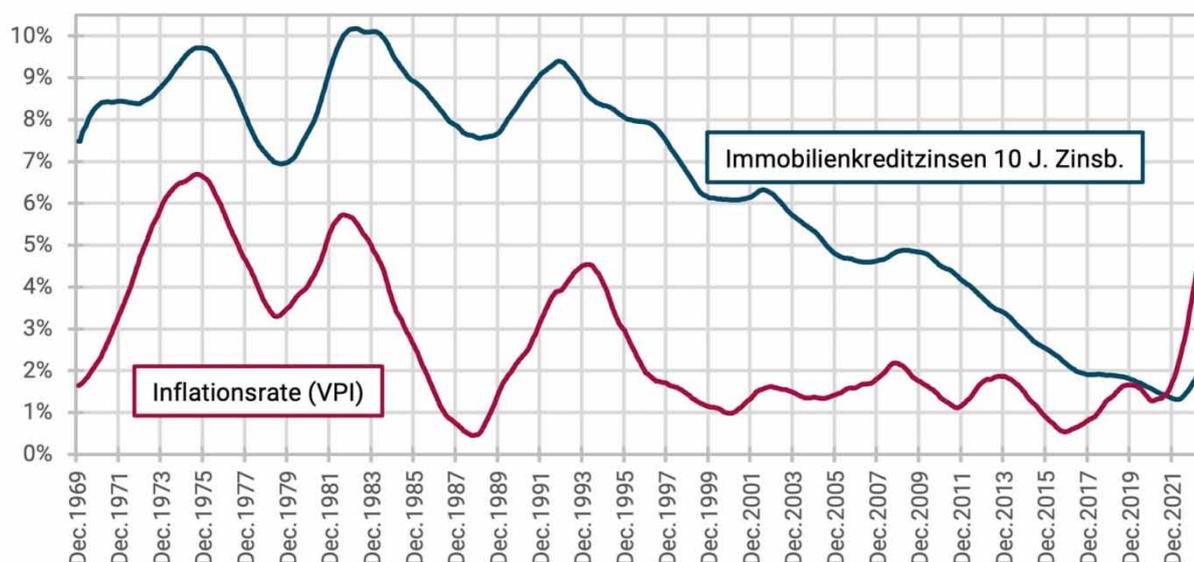
zeigt die Entwicklung der Immobilienkreditzinsen und der Inflation in Deutschland in den gut 53 Jahren von Januar 1970 bis März 2023.

Die Grafik lässt erkennen, dass sich Immobilienkreditzinsen und Inflation auf lange Sicht recht parallel entwickeln. Wenn die Inflation steigt, steigen zeitgleich tendenziell die Kreditzinsen, wenn die Inflation fällt, fallen tendenziell die Zinsen. Der Korrelationskoeffizient zwischen den beiden hier gezeigten Datenreihen beträgt relativ hohe +0,65.

Einzelne Kreditnehmer können davon profitieren, dass Kreditzinsen und Inflationsraten im Zeitablauf nicht exakt parallel laufen, aber dafür werden ungefähr gleich viel andere durch den nicht perfekten Gleichlauf einen etwa gleich großen finanziellen Nachteil erleiden. Für die Mehrheit aller Kreditnehmer wird über die gesamte Laufzeit ihres Festsatzkredites, der üblicherweise zwischen 20 und 30 Jahre bis zur Volltilgung läuft und zwischendurch ein oder zwei weitere Zinsanpassungen erfährt, weder ein gravierender Vorteil noch Nachteil resultieren.

Vorteilhaft ist für den Kreditnehmer eine Konstellation, in der der Markt die spätere Inflation unterschätzt (also anfänglich zu wenig Inflation in den Kreditzinssatz einpreist), nachteilig ist eine Konstellation, in der es zu Beginn zur

Abbildung: Immobilienkreditzinsätze und Inflation (VPI) in Deutschland von Januar 1970 bis März 2023



► Zinsen: Deutsche Immobilienkreditzinsen mit zehnjähriger Zinsbindung. ► Inflation = Verbraucherpreisinflation. ► Um die Kurvenverläufe zu glätten und so die Grundtendenzen visuell stärker hervortreten zu lassen, wird für beide Größen der gleitende Durchschnitt aus den vorhergehenden 36 Monatswerten dargestellt. ► Daten: Bundesbank

Überschätzung der Inflation kommt. Im letzteren Fall ist die Zinslast eines solchen Unglücksraben höher, als sie es gewesen wäre, hätte der Markt die Inflation richtig eingepreist.

Warum erkennen wir die ökonomische Logik nicht?

Ein Grund, weswegen sogar Finanzjournalisten und viele kaufmännisch versierte Menschen diese Finanzmarktlogik nicht durchschauen, besteht darin, dass sie fehlerhaft nur auf den Tilgungsaspekt blicken, also lediglich die vorteilhafte Hälfte des Inflationseffekts berücksichtigen. Seine nachteilige Seite – die Erhöhung der Zinslast – wird hingegen vergessen oder ignoriert. So kann natürlich kein korrektes Gesamtergebnis resultieren.

Ob sich für einen individuellen Kreditnehmer über die Gesamtlaufzeit seines Kredits aus der Inflation ein Nutzen oder Schaden ergibt, hängt einerseits von der spezifischen historischen Konstellation und andererseits von der Länge der Zinsbindung seines Kredites ab. Zum Aspekt Länge der Zinsbindung: Wer einen Immobilienkredit mit variabler Verzinsung aufnimmt – der kürzest-möglichen Zinsbindung –, hat danach sehr wahrscheinlich einen Null-Effekt aus der Inflation. Wer einen Kredit mit zehnjähriger Zinsbindung aufnimmt, bei dem kann gleichermaßen ein großer inflationsbedingter Nutzen oder ein großer Schaden daraus resultieren.

Da die Inflation in Deutschland (wie auch den meisten anderen westlichen Ländern) ab Mitte 1981 bis Ende 2021 über 40 Jahre hinweg trendmäßig und deutlich fiel, könnte man mutmaßen, dass die meisten Kreditnehmer mit langen Zinsbindungen in diesen vier Jahrzehnten eher einen finanziellen Nachteil aus der tatsächlichen Inflationsentwicklung erlitten.

Galoppierende Inflation oder Hyperinflation

Eine spezielle Variante des Inflation-ist-gut-für-Kreditnehmer-Märchens besagt, dass Kreditnehmer durch eine galoppierende Inflation oder Hyperinflation schnell oder sogar über Nacht entschuldet würden. Tatsache ist, dass kein westlicher Staat – wo Regierungen bekanntlich auch auf die Unterstützung der ärmeren Hälfte der Bevölkerung angewiesen sind – eine nennenswerte Begünstigung von Immobilienbesitzern aus hoher Inflation tolerieren wird.

Betrachten wir dazu den Verlauf eines »historischen Feldversuchs« in Deutschland, nämlich die Hyperinflation von

1921 bis 1923. Sie führte in der Tat zunächst dazu, dass damalige Immobilienkreditnehmer in sehr kurzer Zeit ohne eigenen Beitrag vollständig entschuldet wurden. Gehälter, Unternehmensgewinne und die Werte von Immobilien verzigtausendfachen sich in kürzester Zeit, während Kreditsalden unverändert blieben. So ließ sich jeder Kredit völlig mühelos tilgen. Das erschien anfänglich wunderbar für Kreditnehmer – ein »Windfall Profit« für alle Schuldner.

Für den größeren, ärmeren Teil der Bevölkerung war die Hyperinflation indessen eine wirtschaftliche Katastrophe. Diese Bevölkerungsschicht besaß keine nennenswerten Sachwerte und hatte zuvor mangels Bonität keine Kredite zu deren Finanzierung aufnehmen können. Wenn diese Haushalte überhaupt etwas Vermögen besaßen, bestand dieses aus Bargeld und Bankguthaben. Dessen realer Wert schrumpfte durch die Hyperinflation auf null. Gleichzeitig schoss die Arbeitslosenrate nach oben und ruinierte noch mehr Arbeitnehmerhaushalte.

In diesem Wirtschafts-Chaos hob die damalige Weimarer Reichsregierung unmittelbar nach Ende der Hyperinflation 1923 mit einem Bündel von Maßnahmen die Begünstigung von Immobilienvermietern allgemein und Immobilienkreditnehmern im Besonderen aus der Hyperinflation und der inflationsbedingten Beseitigung ihrer Immobilienkreditschulden wieder auf: 15 % der zuvor von der Inflation auf null reduzierten Vorinflationsschulden lebten in neuer Reichsmark wieder auf. Ab 1924 wurde eine »Hauszinssteuer« auf Mieteinnahmen eingeführt. Der Steuersatz auf die Bruttomiete (nicht auf den Vermietungsgewinn) betrug je nach Reichsland bis zu 40 %. Damit Vermieter diese Zusatzkosten nicht auf ihre Mieter überwälzten, wurde eine Mietpreisdeckelung eingeführt. Diese Maßnahmen blieben 29 Jahre lang bis 1943 in Kraft und eliminierten vermutlich den gesamten Vorteil aus der inflationsbedingten Entschuldung.

Dass das Elend um die Hyperinflation 1922/23 zu den Ereignissen ab 1939 beitrug, bestreitet wohl niemand. Im Zweiten Weltkrieg erfolgte eine beispiellose Vernichtung von Immobilienvermögen in Deutschland. Als wäre das nicht schon genug, kam es danach noch zum Lastenausgleichsgesetz in Westdeutschland, das in allererster Linie Immobilienbesitzer traf. In der DDR und den ehemaligen deutschen Ostgebieten im heutigen Polen wurden nach Kriegsende im Wesentlichen alle Immobilienbesitzer enteignet. >>

Angesichts dieser Fakten zu glauben, man käme als Immobilienkreditschuldner wirtschaftlich unbeschadet oder sogar begünstigt durch eine galoppierende Inflation oder Hyperinflation, erscheint eher naiv. Das war 1921 ff. nicht so und wäre heute ebenso nicht der Fall.

Cui bono?

Zum Schluss stellt sich die Frage, warum das Märchen von der Weginflationierung von Kreditschulden, obwohl offensichtlich realitätsfern, trotzdem seit Jahrzehnten immer wieder neu als Wahrheit verbreitet wird. Siehe die Zitate am Anfang dieses Artikels. Die Antwort hierauf ist einfach: Für diejenigen, die direkt und indirekt an Verkauf und Finanzierung von Wohnimmobilien verdienen – Banken, Makler, Bauträger, Immobilienbuchautoren, Anbieter von Kursen zum Investieren in Immobilien – ist die Verbreitung der Fiktion wirtschaftlich hilfreich. Für Finanzjournalisten und YouTuber repräsentiert die Weginflationierungsthese Schreibmaterial, dessen Erwähnung sie beim Publikum kompetent erscheinen lässt.

Und weil das so ist, wird die Märchenstunde auch in den nächsten 20 Jahren immer wieder neu stattfinden, wenn sich Privathaushalte über Immobilienkreditfinanzierungen informieren möchten.

Die aktuelle Situation

Derzeit Mitte 2023 übersteigt die deutsche Inflationsrate mit rund sechs Prozent p.a. die Immobilienkreditzinsen von knapp vier Prozent p.a. Auf den ersten Blick sieht das nach einer für Kreditnehmer erfreulichen Konstellation

aus. Aber auch jetzt offenbart nur ein Blick auf die Gesamtsituation die tatsächlichen Fakten und die sehen weniger erfreulich aus. Die Immobilienpreise sind seit Anfang 2022 bis heute real beträchtlich gefallen (siehe hier). Wer in dieser Zeit oder kurz davor gekauft und kreditfinanziert hat, erhielt einen heftigen finanziellen Schlag in die Magen-grube. Der Kredithebeleffekt verwandelt nämlich bereits moderate Preisrückgänge auf Objektebene in deutlich höhere Verluste auf Eigenkapitalebene. Dazu kommt, dass derzeit auch der Anstieg der Haushaltseinkommen hinter der Inflation zurückbleibt, also der Weginflationierungseffekt vermindert wird.

Dass Inflation gut sei für Immobilienfinanzierer, stimmt also selbst dann oft nicht, wenn die Inflation die Kreditzins-sätze übersteigt.

Fazit: Für die meisten Immobilienkreditnehmer wird sich über die Gesamtlaufzeit ihres Kredits aus der Weginflationierung von Schulden keine nennenswert positive oder negative Auswirkung ergeben.

Die wenigen Schuldner, bei denen ein starker Einfluss besteht, können sowohl begünstigt sein als auch benachteiligt werden.

Wenn Ihnen Banker, Immobilienmakler, Bauträger oder »Immo-Coaches« das verstaubte Märchen vom Weginflationierungseffekt erzählen, sollte Sie das als Warnsignal für mangelnde Kompetenz oder übergroßen Eifer beim Verkaufen deuten.

<https://gerd-kommer.de>

Wir retten ehrenamtlich – Helfen Sie uns helfen!

Kontoverbindung
Volksbank in Schaumburg
IBAN: DE22 2559 1413 7309 0000 00
BIC: GENODEF1BCK

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



DLRG | Wasserrettung

Die optimale Depotstruktur?! Ein Praxisfall!

Von *Andreas Glogger*,
GLOGGER & PARTNER Vermögensverwaltung

Die letzten Tage erreichte uns eine Anfrage eines Interessenten, die es wert ist, anonym dargestellt zu werden. Es handelt sich um eine Kundin einer Sparkasse, die von ihrem Berater schon über 20 Jahre betreut wird. Von Finanzen versteht sie nicht viel und vertraute die vielen Jahre ihrem sympathischen Berater, ohne sein Handeln jemals kritisch zu hinterfragen. Sie machte keine Verluste. Das war ihr wichtig. Auf Erträge war sie nie angewiesen, hatte aber als Unternehmerin schon den Anspruch auf mindestens realen Kapitalerhalt. Zum Kümern über ihre Finanzen war eigentlich nie Zeit. Durch einen Zufall bei einer Runde Golf bekam sie von einem befreundeten Ehepaar den Tipp, ihre Vermögensstruktur einmal von einem unabhängigen Vermögensverwalter analysieren zu lassen. Dieses Ehepaar hatte schon seit vielen Jahren ihren Banken wegen stetigem Missmanagement der Vermögensanlagen den Rücken gekehrt. Seitdem wurde deren Vermögen erfolgreich bewirtschaftet und die Erträge und Mehrwerte wurden sichtbar. Aus der Empfehlung entstand unsere Anfrage.

Ausgangsbasis allgemein

Auf den ersten Blick hatte die Grobstruktur des Privatvermögens in Höhe von ca. 4,5 Mio. Euro eine durchaus gängige und übliche Aufteilung.

- 2,3 Mio. Euro Immobilien
- 1,0 Mio. Euro Beteiligungen (Wind)
- 1,2 Mio. Euro Bankdepot

Da die Immobilien und Beteiligungen als strategisch und sehr langfristig anzusehen sind, bleiben diese bei der nachfolgenden Analyse unberücksichtigt.

Ausgangsbasis Depot

Widmen wir uns nun dem Bankdepot. Hier wird es spannend, denn wir stellen uns hierbei grundsätzlich die Frage: Ist die Depotstruktur im Sinne des Anlegers und verfolgt sie seine Ziele oder ist sie eher auf den Profit der Sparkassen/Bank ausgerichtet?

Das Privatdepot mit einer ca. 50%igen Aktienquote und

einem Vermögenswert in Höhe von ca. 1,25 Mio. Euro gliederte sich wie folgt:

- Anleihen 500.000 Euro
- Fonds 350.000 Euro
- Einzelaktien 200.000 Euro
- Zertifikate 200.000 Euro

Vermögensziele des Mandanten

Auf unsere Frage, was dem Mandanten mit dem Depot wichtig ist, welche Ziele er damit erreichen möchte, haben wir folgende Antworten erhalten:

- Kapitalerhalt soll im Vordergrund stehen
- Risiken sollten gering sein; keine Spekulation
- Liquiditätshaltung nicht notwendig
- Planungshorizont größer als 10 Jahre
- Geld ist später für die Kinder gedacht
- Freibeträge Schenkungssteuer nutzbar
- Kosten gering halten

Analyseergebnisse Depot/Mandantenziele

Anleihen – 500.000 Euro

Im Depot befindet sich lediglich eine einzige Anleihe über einen Nominalwert in Höhe von 500.000 Euro.

Das ist per se ein gigantisches Klumpenrisiko mit 40 % in einem einzelnen Wertpapierdepot. Bei der Anleihe handelt es sich um eine Nachranganleihe der Bayerischen Landesbank. Diese ist aktuell von der Ratingagentur Fitch mit BBB- geratet, was gerade noch im Risiko »Investmentgrade« bedeutet. Bedenkt man noch, dass die Bayerische Landesbank in der Finanzkrise 2008 vom Freistaat Bayern gerettet werden musste, darf eine derartige Anleihe niemals mit 40 % im Depot sein. Bei dem hohen Wert von 40 % kommt auch der Gedanke auf, ob der Sparkassenberater nur die Erfüllung seiner Vertriebsziele im Kopf hatte. Außerdem ist die Bayern LB das Zentralinstitut der bayerischen Sparkassen. Wir nennen das schlichtweg »Produkt-Inzucht« zu Lasten des Kunden.

Ein Wert mit 5 % wäre neben anderen sieben Unternehmensanleihen mit guter Bonität akzeptabel.

Fonds – 350.000 Euro

Nachdem bereits die Anleihe ausschließlich in der Sparkassenorganisation platziert wurde, wunderte es uns nicht mehr, dass der Bereich Fonds ausschließlich mit Investmentfonds der sparkasseneigenen DEKA-Gruppe

bestückt war. Wurden hier wieder die Vertriebsziele des Mitarbeiters in den Vordergrund gestellt? Unserer Meinung nach eindeutig.

Es handelte sich bei den verwendeten Fonds nicht um besondere Spezialthemen oder Spezialregionen, die sonst über einzelne Aktien oder Anleihen abgedeckt werden, sondern um klassische Aktien Deutschland, Europa, USA. Die klassischen Aktienmärkte müssten bei dieser Gesamtdepotgröße nicht mehr über teure Fonds abgedeckt werden, sondern könnten mit direkten Einzelaktien kostengünstig bestückt werden. Ein Kostennachteil von ca. 2% pro Jahr. Auch von der Rendite versagten die gehaltenen Sparkassenfonds. So brachte die Vermögensverwaltung über das Sparkassen-Dynamik-Depot-Wachstum des Mandanten über den Zeitraum von 20 Jahren eine Rendite von lediglich 0,26% p. a. nach Kosten. Das war realer Kapitalverlust, wenn man die Inflationsraten der Vergangenheit mit einkalkuliert. Vergleichbare Anlagestrategien des freien Kapitalmarktes brachten es auf 5,5% p. a. nach Kosten.

Einzelaktien – 200.000 Euro

Dieser Bereich wurde im Depot gut abgebildet. Inhaltlich fanden wir Einzelaktien von überwiegend guten Unternehmen aus Europa und den USA. Kostengünstig erworben und ausreichend diversifiziert. Geht doch, dachten wir, warum nur mit 200.000 Euro?

Zertifikate – 200.000 Euro

Dieser Bereich ist aufgrund der Mandatsgröße und Mandantenziele völlig untragbar. Alle Zertifikate stammten wieder aus dem Hause der Sparkassen-Finanzgruppe. Zertifikate basieren auf diversen Derivaten, was für einen

risikoaversen Anleger ein Anlagenausschluss darstellt. Außerdem verursachen diese Wertpapiere zusätzliche Kosten im Hintergrund von ca. 2%, die keinen Mehrwert für den Mandanten liefern. Musste der Mitarbeiter wieder seine Vertriebsziele erfüllen?

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



Fazit:

Vertrauen Sie nicht Ihrem Bankberater, auch wenn er Sie schon jahrelang betreut.

Der geschilderte Praxisfall enthält Klumpenrisiken, die eindeutig nicht zum Kunden passen, daneben eine überhöhte Kostenstruktur von Wertpapieren in Höhe von ca. 2% p. a. für 750.000 Euro. 2% aus 750.000 Euro mal zehn Jahre ergibt 20% aus 750.000 Euro oder 150.000 Euro überflüssige Kosten, die die Bank/Sparkasse verdient.

Prüfen Sie Ihre Vermögensanlagen regelmäßig auf die Ausrichtung nach Ihren Zielen. Bei Bedarf wenden Sie sich bei der Prüfung der Anlagen an eine unabhängige Stelle, wie z. B. die Redaktion des Elite Report oder einen bankenunabhängigen Vermögensverwalter, die keine Vertriebsinteressen haben und eine Analyse nach fairen Stundensätzen über Honorar abrechnen. Vertrauen ist gut, Kontrolle ist besser. □



EXA Energie
Für Firmen gemacht



» Optimieren Sie mit uns Ihre Energie-Beschaffung«
www.exa-energie.de

ANZEIGE

Inflation und Unternehmensgewinne geben die Richtung vor – Ausblick auf das zweite Halbjahr

Von **Miraji Othman**,
Senior-Analyst FIDUKA-Depotverwaltung GmbH

Die Investoren konnten sich insgesamt an einer sehr guten Performance an den Aktienmärkten im ersten Halbjahr erfreuen. Der Gesamtertrag an den US-Aktienmärkten gemessen am breiten S&P500-Index fiel mit ca. 17 % überdurchschnittlich hoch aus. Das europäische Pendant, der STOXX600 Europe, konnte zwar mit 11,5 % Ertragszuwachs ebenfalls eine imposante Entwicklung hinlegen, blieb allerdings deutlicher hinter dem US-Index zurück. Dass europäische Aktien dem S&P500-Index nicht ganz folgen konnte, liegt an der wesentlich höheren Gewichtung des Technologie-Sektors in den USA, der um rund 43 % zulegen.

In den ersten Wochen des zweiten Halbjahres bewegten sich die Kurse weitgehend seitwärts. Obwohl eine nochmalige Performance wie im ersten Halbjahr als unwahrscheinlich gilt, bedeutet dies dennoch nicht, dass eine schwache zweite Jahreshälfte zu erwarten sei. Seit 1945 konnte z.B. der S&P500 im Durchschnitt in der zweiten Jahreshälfte um 8 % zulegen, wenn er zuvor in der ersten Jahreshälfte um mindestens 10 % gestiegen ist. Da sich historische Muster an den Kapitalmärkten nicht zwangsweise wiederholen müssen, sollte das Augenmerk der Investoren trotz teilweise starker Erträge und großer Euphorie bzgl. diverser Mega-Trends wie Künstliche Intelligenz (KI) weiterhin auf der fundamentalen Betrachtung ruhen.

Fed und EZB versuchen eine harte Linie zu fahren: Die US-Notenbank beließ auf ihrer Sitzung am 14. Juni den Leitzins in dem Zinskorridor zwischen 5,00 % und 5,25 %. Fed-Chef Powell stellte auf seiner obligatorischen Pressekonferenz klar, dass die Fed vielmehr die Wirkung der bisherigen Zinserhöhungsschritte analysieren möchte, um eine bessere Einschätzung für weitere restriktive Schritte vornehmen zu können. Eine Zinsanhebung um 0,25 Prozentpunkte für die Fed-Sitzung am 26. Juli gilt als ausgemachte Sache. Auch wenn einige Fed-Vertreter in den letzten Wochen von einem weiteren Zinsschritt nach der Sommerpause sprachen, stützen die jüngsten Preisdaten diese Sichtweise nicht. Der Rückgang der US-Inflationsrate im Juni von 4 % auf 3 % fiel unerwartet stark aus. Ebenfalls

betonte EZB-Chefin Lagarde, dass die Notwendigkeit weiterer geldpolitischer Straffung bestehen würde. Ähnlich wie bei der Fed gilt eine Zinsanhebung um 0,25 Prozentpunkte für die Sitzung am 27. Juli für so gut wie sicher unter den Marktteilnehmern.

Insgesamt mehren sich jedoch die Anzeichen, dass bei den beiden großen Zentralbanken das Hoch bei den Leitzinsen demnächst erreicht sein sollte. Die Notenbanker dürften zwar versucht sein weiter mit restriktiven Untertönen aufzuwarten, allerdings dürfte dies vor allem bei der Fed eher pädagogischer Natur sein, um damit allzu schnellen Zinssenkungsphantasien entgegenzuwirken. Damit dürfte die Geldpolitik mittelfristig weniger als Belastungsfaktor für die Aktienmärkte wirken.

Q2-Berichtssaison – Die Erwartungen wurden sukzessive gesenkt: Mit der Veröffentlichung der Quartalsberichte der US-Banken wurde in der letzten Woche die Berichtssaison für das zweite Quartal eröffnet. Die Gewinnsschätzungen für die USA liegen gemessen am Leitindex S&P500 aktuell 9 % unter dem Vorjahresquartal. Dagegen wird beim Umsatz lediglich mit einem Rückgang um einen halben Prozentpunkt gerechnet.

Der Sektor Energie verzeichnet mit einem erwarteten Gewinnrückgang um ca. 50 % den größten Rückschlag. So hatten z. B. die Öl- und Gasunternehmen im Vorjahreszeitraum Rekordgewinne vermeldet, womit die Vergleichsbasis nach den stärker rückläufigen Rohstoffpreisen ungünstig ausfällt. Rechnet man den Energie-Sektor aus dem S&P500 heraus, so wird sogar mit einem Gewinnwachstum von +3 % gerechnet. Den europäischen Unternehmen weht ein kräftigerer Gegenwind entgegen. Für das zweite Quartal liegen die Schätzungen für den Gewinn bei -13 % und bei den Umsätzen bei ca. - 6 %. Der Energiesektor drückt auch hier die Schätzungen deutlich nach unten. Dafür sorgen die Finanzwerte (+17,4 %) und der Sektor Technologie (+10 %) für einen positiven Beitrag.

Die deutlich reduzierten Erwartungen auf beiden Seiten des Atlantiks sollten dazu führen, dass die Unternehmen diese niedrig gelegte Messlatte überspringen sollten. Erneut dürfte auch die Gewinnentwicklung im Technologie-Sektor prägend für den Gesamtmarkt sein. Nachdem die durch NVIDIA vorgelegten Zahlen des ersten Quartals eine KI-Euphoriewelle durch die Aktienmärkte schwappen

ließ, sollten die anstehenden Berichte der Mega-Caps aus dem US-Technologiesektor stärker im Fokus stehen. Nach dem starken Kursanstieg der letzten Monate besteht hier kein Spielraum für durchwachsene Ergebnisse. Insgesamt dürfte sich jedoch die Berichtssaison positiv auf die kurzfristige Aktienmarktentwicklung auswirken.

Rentenmärkte – Anleihen setzen zur fulminanten Trendwende an: Der steile Anstieg der Renditen an den Anleihenmärkten in den vergangenen 18 Monaten wurde nach der Veröffentlichung der US-Verbraucherpreise für Juni (Rückgang von 4 % auf 3 %) abrupt beendet. Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen sank daraufhin deutlich auf aktuell 3,8 %. Dieser Trend könnte sich fortsetzen, da der Zinszyklus bereits weit fortgeschritten war. Zudem signalisierte eine inverse Zinskurve (kurzfristige Zinsen höher als langfristige) in der Vergangenheit zuverlässig, dass die Renditen auf ihrem Niveau verharren oder sogar tendenziell wieder nachgeben werden. Dieser Sogwirkung aus den USA dürften sich die deutschen Bundesanleihen nicht entziehen können.

Fazit: Disinflationäre Tendenzen beflügeln die Kapitalmärkte. Der Treiber schlechthin an den Kapitalmärkten bleibt die Inflationsentwicklung. So lange die Preisdaten den disinflationären Trend in den Industrieländern bestätigen, dürften keine nachhaltig negativen Auswirkungen von Aussagen der Notenbanker bezüglich weiterer Strafungsmaßnahmen zu erwarten sein. Auch wenn innerhalb der Berichtssaison noch diverse Gewinnwarnungen zu erwarten sind, so dürfte ein hoher Anteil der Indexmitglieder die bereits niedrig gesteckten Erwartungen übertreffen. Dies sollte tendenziell positiv vom Gesamtmarkt aufgenommen werden.

Die Bewertungsseite rundet das Bild ab. Mit einem 2024er-KGV von 18,4 erscheint der US-Aktienmarkt auf dem ersten Blick teuer. Lässt man jedoch den Technologie-Sektor außen vor, liegt das KGV mit akzeptablen 15,6 nur marginal über seinem langfristigen Durchschnitt. In Europa bewegt sich der STOXX600 mit einem KGV von 12 sogar unter seinem langfristigen Durchschnitt. Während das Bild an den Aktienmärkten durchaus konstruktiv ist, sieht es nun auch am Rentenmarkt besser aus. Die nachlassende Inflationsdynamik sollte das Rendite-Niveau stützen und eine Rückkehr zu alten Höchstständen in diesem Zyklus mehr als unwahrscheinlich erscheinen lassen. □



**HANS-JÜRGEN
JAKOBS**

**DAS
MONOPOL
IM
21. JAHRHUNDERT**

*Wie private Unternehmen und
staatliche Konzerne
unseren Wohlstand zerstören*

DVA

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

»Asia's repressible regionalism«

Emerging Market Monitor von Pictet Asset Management

Patrick Zweifel, Chefökonom von Pictet Asset Management, nimmt den »Mythos Deglobalisierung« kritisch unter die Lupe und erwartet, dass der Welthandel auch weiterhin das Wachstum in Asien voranbringen wird.

»Woher kommt der Mythos der Deglobalisierung? Pessimistische Kommentatoren konzentrieren sich auf die Tatsache, dass der Welthandel mit Waren im Jahr 2008 seinen Höhepunkt erreicht hat. Dabei lassen sie jedoch zwei Faktoren außer Acht: Erstens hat China im Zuge seiner Entwicklung einen Großteil seiner Fertigungsprozesse internalisiert. Früher musste ein Produkt der Unterhaltungselektronik vielleicht über die Grenze nach Taiwan und zurück transportiert werden, manchmal sogar zwei-, drei- oder mehrmals. Das zweite Versäumnis besteht darin, dass die Dienstleistungsexporte zwar an Bedeutung gewinnen, aber im Allgemeinen nicht in der Globalisierungsbilanz erfasst werden – der weltweite Handel mit Dienstleistungen hat sich seit 2008 fast verdoppelt.

Im Grunde schrumpft der Welthandel nicht, er verändert sich – zum Vorteil der asiatischen Volkswirtschaften. Das aufstrebende Asien hat jetzt alles, was es für ein nachhaltiges Wachstum braucht: Handel, Kapital, Wissen und Arbeit. China allein produziert 30% der weltweiten Industriegüter, während der Anteil Asiens bei 41% liegt, gegenüber 34% für die G7-Länder. Asiens Dominanz bei Industriegütern dürfte sich dank der engen Integration seiner Volkswirtschaften – nicht zuletzt durch Handelsabkommen wie ASEAN, die

Transpazifische Partnerschaft und das RCEP – nur noch verstärken. Eine weitere Globalisierung könnte durch eine weitere Innovation ausgelöst werden – künstliche Intelligenz – und China ist bei dieser Technologie führend.

Gemeinsam können die asiatischen Länder sicherstellen, dass ihr Wachstum selbsttragend ist. Wachstumspotenzial bedeutet, dass Kapital in Strömen fließen wird – 2001 entfielen 10,2% der weltweiten Kapitalströme auf Asien, bis 2030 wird dieser Anteil auf 23,6% steigen. Im gleichen Zeitraum werden die Kapitalströme in die USA von 23,6% auf 18,5% zurückgehen. Wir schätzen, dass Asien, einschließlich Japan, bis 2030 33% des weltweiten BIP erwirtschaften wird, gegenüber 26% im Jahr 2000, während der Anteil der USA im gleichen Zeitraum von 32% auf 20% sinken wird. Und mit der wachsenden wirtschaftlichen Bedeutung Asiens wird es auch eine größere Rolle auf den globalen Finanzmärkten spielen. Das bedeutet eine zunehmende Einbeziehung in globale Anleiheindizes. Und es wird wahrscheinlich die Bildung eines faktischen Renminbi-Blocks nach sich ziehen. Im Jahr 2006 war die Korrelation zwischen der chinesischen Währung und den Währungen der anderen asiatischen Volkswirtschaften praktisch gleich Null. In letzter Zeit ist sie auf 20% angestiegen. Insgesamt macht der RMB-Block nun ein Viertel des weltweiten BIP aus, was der Eurozone entspricht, und mit der fortschreitenden Integration und Entwicklung der asiatischen Region wird dieser Anteil wahrscheinlich noch wachsen.«

>> Weitere Details finden Sie in der beigefügten Originalpublikation in englischer Sprache oder unter diesem Link.

ANZEIGE



»Leuchtende Glamourgeschöpfe, erotische Businessfrauen und hinreißende Powermütter sind meine Inspiration, wenn ich an die Trägerin meines Schmucks denke.«

ANNA VON BERGMANN SCHMUCK | ACCESSOIRES

www.annavonbergmann.de



Was ist eigentlich mit Gold los?

Von Robert Halver, Baader Bank AG

Gestiegene Anlagezinsen und robuste Aktienmärkte kosten Gold offenbar viel Aufmerksamkeit. Hinzu kommt eine weniger dramatisch eingeschätzte geopolitische Lage. So bleibt im Ukraine-Krieg eine weitere Eskalation aus. Und Amerika und China sprechen wieder konstruktiv miteinander, was eher auf friedliche Koexistenz als harte Auseinandersetzung hindeutet. Dennoch gibt es genügend Gründe, nicht an Gold als langfristige Anlageklasse zu zweifeln.



Robert Halver,
Leiter der Kapitalmarktanalyse
der Baader Bank AG

www.baaderbank.de

Die Bedeutung des Zinses für den Goldpreis

Da Gold keine Zinsen auszahlt, nimmt seine Attraktivität mit jedem Basispunkt Zinssteigerung ab. Tatsächlich haben Fed und EZB dem Edelmetall mit den dynamischsten Zinserhöhungsrunden aller Zeiten hart zugesetzt. Sicher ist der deutliche Anstieg der Anleiherenditen auch kein Spaß.

Doch ist die Inflation im Trend rückläufig. Zwar hält sich die Kerninflation zäh wie Kaugummi am Schuh, aber auch sie hat an Kraft eingebüßt. Ohnehin ist die US-Konjunkturlage kein Zinserhöhungsargument. Der Arbeitsmarkt mag quantitativ noch hell leuchten. Bei qualitativer Betrachtung verliert er aber schnell an Lux. Jobs in der Gastro sind eben vielfach prekär.

Zwar wird die Fed ihren Leitzins am 26. Juli 2023 noch einmal um 25 Basispunkte auf dann 5,25 bis 5,50 Prozent erhöhen. Mit Blick auf eine im Vergleich bravere Inflation, schwächere Konjunkturdaten und Überschuldung wird danach aber Schluss sein. Der moralische Zeigefinger wird dann immer noch erhoben, aber er dient der stabilitätspolitischen Glaubwürdigkeit und der künstlichen Senkung der Inflationserwartungen, ohne tatsächlichen Taten begehen zu müssen.

Die EZB wird – weil sie später angefangen hat – ihre Leitzinsen bis Ende Sommer 2023 noch zweimal um je 25 Basispunkte auf 4,5 Prozent erhöhen, doch ist sie dann mit Blick auf die dramatischen Strukturdefizite der Eurozone auch durch. Und von robuster Wirtschaft kann man in Europa erst Recht nicht sprechen.

Dieses wenig dramatische Zins-Szenario spricht zunächst für weiteres Aufwärtspotenzial des zinslosen Goldes, zumal sich im zweiten Halbjahr 2023 zunehmend Zinssenkungsphantasie in den USA breitmacht, der sich Europa im 1. Halbjahr 2024 anschließt. Das ist die klassische Lehre aus der Finanz-Geschichte.

Aber muss sich Finanz-Geschichte immer wiederholen? Aufgrund der massiven Strukturbrüche seit der Finanzkrise 2008 sind die typischen Verlaufsmuster so wenig erkennbar wie Straßen im Nebel.

Und so profitierten neben Gold auch Aktien als verbrieftes Sachkapital von der Zinssenkungsphantasie, auch fundamental, weil sie die Konjunktur und damit die Unternehmensgewinne stabilisiert. Übrigens, selbst wenn China konjunkturell zurzeit ziemlich in den Seilen hängt, wird es sich ab 2024 auch zum Vorteil der Weltwirtschaft wieder stabilisieren.

Diese Kapitulation der Bären spielen die Aktienmärkte schon länger. Während der Goldpreis im 1. Halbjahr »nur« um gut fünf Prozent zulegte, sprangen DAX, S&P 500 und Nasdaq 100 um ca. 16, 16 und sogar 39 Prozent in die Höhe. Momentan ist die Aktie der größte Feind von Gold, nicht der Zins. Die Sommermonate sind saisonal sowieso nicht die ideale Zeit für große Kurssprünge des Edelmetalls.

»Entdollarisierung« der Finanzwelt als ultimativer game changer pro Gold?

Immerhin sind nicht-westliche Notenbanken Goldbugs. Sie interessieren sich – auch aus geopolitischen Gründen – immer mehr für die harte Ware Gold und immer weniger für das weiche einlagige Papier von US-Staatsanleihen. In diesem Zusammenhang wird gerade ein imposantes Gerücht wie eine Sau durchs Dorf getrieben. Es wird gemunkelt, die BRICS-Staaten (Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika) könnten bereits auf ihrem Gipfel am 14. August in Südafrika die Einführung einer neuen gemeinsamen Währung verkünden. >>

Und bei den fünf BRICS-Ländern solle es nicht bleiben. Angeblich könnten bis zu 40 weitere Staaten dem neuen Währungsbund beitreten, so die Türkei, Argentinien, Venezuela, Thailand, Ägypten, Saudi-Arabien, Iran und die Vereinigten Arabischen Emirate. Alle hätten mit Amerika ein Hühnchen zu rupfen, weil es seine Hegemonie und Dollar-Dominanz zu ihren Lasten ausnutze und mangelnde Wertschätzung zeige. Immerhin entfalle allein auf die BRICS-Staaten ein Viertel der Welt-Wirtschaftsleistung.

Und die Euphorie der Politiker aus diesen Ländern kennt offenbar kein Limit. Die neue Währung soll in digitaler Form zur international anerkannten Handelsvaluta werden und mit autonomer und robuster Währungsinfrastruktur ebenso im weltweiten Finanzsektor für Furore sorgen.

Doch ist die Schaffung einer alternativen Welt-Währung eine Herkules-Aufgabe, mit der sich selbst die Helden der griechischen Mythologie schwertäten. Wenn man sich nur die früheren Abstimmungsprobleme zwischen den im Vergleich wenigen transatlantischen Währungen betrachtet, weiß man, was auf die Teilnehmer einer neuen Währung zukommt. Es wird ein Hauen und Stechen und große Abstimmungsprobleme geben, auch, da der neue Währungsverbund noch keine entsprechende Expertise hat.

Daher solle die neue Währung Rohstoff und vor allem Gold gedeckt sein. Denn viele »Neu-Währungsverbündete« säßen auf riesigen Rohstoffvorkommen. Man erinnert sich wohl an die gute alte Zeit des Gold-Standards, als neue Kredite nur gegen die Sicherheit von Gold vergeben werden konnten. So solle die neue Währung der Volatilität des US-Dollars entgehen, der schon lange nicht mehr Goldgedeckt ist. Käme es zu diesem Szenario, wäre dies der größte Paukenschlag in der Finanzwelt seit dem Zweiten Weltkrieg und ebenso der größte Angriff auf die bislang einzige Weltleitwährung US-Dollar. Dieser würde massiv an Attraktivität einbüßen, was Gold, das negativ mit dem Dollar korreliert ist, schon massiven Auftrieb verleihen würde. Vor allem aber die neue Bedeutung von Gold als Währungssicherheit ließe das Edelmetall aufsteigen wie ein mit Helium gefüllter Ballon.

Aber selbst eine Gold gedeckte Währung ist nicht ohne. Zunächst ist geopolitisches Mütchen kühlen gegenüber den USA allein keine vernünftige Währungsstrategie. Und wird man wirklich die Währungsabhängigkeit von Amerika

durch die von China ersetzen wollen? Daher rudern Währungsexperten auch schon zurück. Sie wissen, dass es im Übergang zur neuen Währung massive Reibungsverluste im Welthandel geben würde. Und zwar ist die westliche Welt dringend auf Rohstoffe angewiesen, aber was nutzen sie, wenn sie nicht verkauft werden? Die Rohstoff-Länder haben doch kein Interesse, ihre wichtigen westlichen Abnehmerländer zu vergraulen oder gar zu verlieren. Insgesamt ist damit eine Währungsalternative zum US-Dollar eher ein langfristiges Ziel.

Doch sollte die Vision einer neuen Weltwährung nicht nur als Augenkrankheit abgetan werden. Der Westen muss aus seiner spätrömischen Dekadenz herauskommen. Wenn er nicht mit der Zeit geht, geht er mit der Zeit.

Insgesamt muss Gold auf diese »schöne neue Währungs-Welt« noch warten. Aber auch schon die aktuelle Gemengelage spricht dafür, bis zu 10 Prozent seines Vermögens in Edelmetallen zu halten. Es ist das wertstabilste Gut der Erde und kann im Bedarfsfall jederzeit in Papiergeld eingetauscht werden. Diese Sicherheit ist es mir wert. □



SOS-KINDERDORF STIFTUNG

WERDEN SIE ZUKUNFTSSTIFTER!

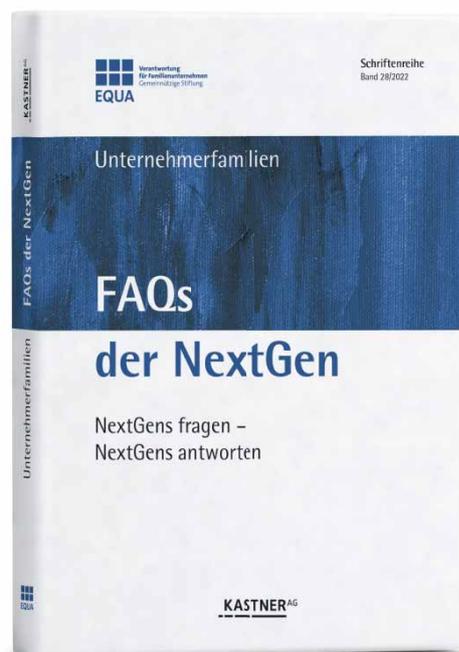
Nachhaltig und langfristig helfen

www.sos-kinderdorf-stiftung.de

NEUERSCHEINUNGEN
im VERLAG KASTNER

Die Nachfolger besser verstehen

Zu den Pionierarbeiten der Equa-Stiftung, München, gehört es, die Jugend – die NextGens – nach ihren Erwartungen, Einstellungen und Visionen in der Unternehmensführung zu fragen. Herausgekommen ist ein stattliches Werk, Pflichtlektüre für alle, die Unternehmensnachfolgen betreuen, vom Juristen bis zum Vermögensverwalter. Es sind ehrliche und authentische Aussagen zu den wichtigsten 15 Fragen, selbst von namhaften Familiennachfolgern. Doch die Sichtweisen unterscheiden sich durchaus und somit die Herangehensweise, in die Chefrolle oder die Aufsicht zu finden. Die Unternehmen der 45 Interviewten werden im Buch vorgestellt, ergänzt von einem Bild und einem Leitsatz der Aussage. Darunter finden sich bereits viele Nachfolgerinnen. In Zukunft werden auch die Vorstandsetagen weiblicher.



Dr. Rena Haftlmeier-Seiffert / Dr. Dinah Spitzley
FAQs der NextGen

NextGens fragen – NextGens antworten

Format 15,5 x 22,5 cm, 248 S., Hardcover,
Verlag Kastner

ISBN: 9783945296981

24,90 € Bestellbar auf www.kastner.de/shop
oder Amazon

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.