

Warum generative künstliche Intelligenz ein wichtiges Thema ist

Wie der PC und das Internet erhöht die künstliche Intelligenz Produktivität, Wachstum und Profitabilität.

Von Gérard Piasko,
Maerki Baumann & Co. AG

Das Thema künstliche Intelligenz wird dieses Jahr wegen der »Chatbots« (Gesprächsroboter) immer bekannter und ist sehr wichtig. Die Technologieentwicklung der nun neu auch Inhalte generierenden künstlichen Intelligenz dürfte zu massiven Veränderungen in der Weltwirtschaft führen. Es dürften veränderte und z. T. neue Ökosysteme mit besserer Wertschöpfung entstehen analog der Ebenen Hardware, Infrastruktur und Software mit neuen Anwendungen und Dienstleistungen. Sowohl bei Kreativ- wie bei Routinearbeiten wird die Produktivität verbessert werden können. Damit dürfte das Potenzial für mehr Wachstum sowohl der Weltwirtschaft als auch der Unternehmensgewinne steigen.

Die Weiterentwicklung der Technologie geht in eine neue, besonders spannende Phase. Die sogenannte generative (Inhalte generierende) künstliche Intelligenz hat viel Potenzial. Bekannt wurde sie dieses Jahr durch die sogenannten »Chatbots« (Gesprächsroboter), welche bei Texteingaben (»prompts«) durch Menschen mit diesen quasi Gespräche führen bzw. auf Fragen von Menschen Antworten generieren, sei es Text oder Bilder. Der mit Microsoft kooperierende Chatbot ChatGPT von OpenAI oder auch Bard von Google als Beispiele funktionieren dank großen Sprachmodellen (Large Language Models bzw. LLM). Dies sind gigantisch große neuronale Netzwerke, die analog dem menschlichen Gehirn auf in Textform gestellte Fragen bzw. Inputs nach Antworten suchen: quasi mit Nervenknottens (Neuronen) via viele Nervenverbindungen (Synapsen) ähnlich den Assoziationen des menschlichen Gehirns. Mittels Trainings durch Programmierer und dank vielen Milliarden Daten aus Big-Data-Bibliotheken von Internetseiten (Texten und Bildern) werden die Netzwerke via enorme Computerrechenleistung lernfähig, verbessern sich und generieren über Algorithmen mehr Outputs.

Dies sind Anwendungen des sogenannten »Machine Learning«, die nun dank den GPT (Generativen Pre-Trained

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



Transformern) verschiedenste Inhalte generieren können. Beispielsweise ermöglicht Googles MusicLM, nach Texteingaben Musik zu generieren, OpenAIs DALL-E kann Bilder kreieren und auch Videos sind einfacher produzierbar. Dies sind nur ein paar Beispiele von Anwendungen, es gibt andere und noch viele mehr werden entwickelt. Da die notwendigen Datenmengen und Cloudspeicherungen gigantisch sind, begünstigen die hohen Kosten grundsätzlich die bekannten großen IT- bzw. Kommunikationsunternehmen, welche über entsprechende Finanz- und Research-Ressourcen verfügen.

Mit der Zeit werden neue Ökosysteme entstehen, welche von der benötigten Hardware (Halbleiter bzw. Chips) über Infrastrukturen und Plattformen bis zu Software, Anwendungen und anderen Services reichen, die jeweils neue Wertschöpfung erbringen. Die politischen Diskussionen um eine Regulierung der Oligopole, faktisch fast Monopole, der großen IT- und Internetgiganten werden dann genauso zunehmen wie jene um Ethik, Copyright- bzw. Plagiatsschutz und Daten- und Konsumentenschutz. In Europa (aus

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

www.maerki-baumann.ch



politischen Gründen auch in China) werden eher Regulierungen zu erwarten sein als in den USA, was amerikanischen Firmen eventuell wieder Vorteile verschaffen kann. Man kann von einer eigentlichen neuen Phase der Technologieevolution sprechen wie bei der Phase der Personal Computer (PCs) der 1980er Jahre, der Verbreitung des Internets in den 1990ern und ab etwa 2010 der Entwicklung der Cloud und der Smartphones.

Da die generative künstliche Intelligenz als Hilfsmittel bei Routinearbeiten zu rascherem Arbeiten und Kostensenkungen führen kann, wird die Produktivität generell verbessert. Ähnlich wie bei der Einführung von PCs, Internet und

ANZEIGE

Spezialisierungslehrgang

Zertifizierter Family Officer

**Ihr Können
kann sich sehen
lassen.**

**ZERTIFIZIERTER
FAMILY OFFICER
FVF**

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



Fachseminare
von Fürstenberg

Vermögensverwaltung braucht Qualitäts- standards.

Nutzen Sie unseren zertifizierten Abschluss für Ihren Wettbewerbsvorteil.

► Überzeugen Sie durch

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

► Profitieren Sie von

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



Cloud hat die generative, also Inhalte generierende, künstliche Intelligenz damit das Potenzial, der Wirtschaft mehr Wachstum und mehr Profitabilität zu bringen. Gemäß PWC (PriceWaterhouseCoopers) könnte die generative künstliche Intelligenz der Weltwirtschaft bis 2030 rund 16 Bio. US-Dollar zusätzliches Wachstum bringen. IDC (International Data Corporation) schätzt zudem, dass das globale Geschäftsvolumen von generativer künstlicher Intelligenz bereits bis 2026 rund 900 Mia. US-Dollar ausmachen wird. Viele Bereiche werden davon profitieren können, u. a. Technologie, Hardware und Software sowie Cybersecurity (Internetsicherheit, da Datenmengen und Hackverwundbarkeit zunehmen).

Fazit:

Generative künstliche Intelligenz bringt zusammengefasst also erhebliches Potenzial zur Steigerung von Unternehmensgewinnen, nicht nur für die entwickelnden Firmen, sondern auch über Produktivitätsverbesserungen für die globale Gesamtwirtschaft. Ähnlich konnte dies bei der Entwicklung des PCs und des Internets in den 1980er und 1990er Jahren beobachtet werden. Es wäre keine Überraschung, wenn die positiven Faktoren von mehr Potenzial für Wachstum von Wirtschaft und Unternehmensgewinnen zuerst eher bei weiterentwickelten und von Dienstleistungen geprägten Volkswirtschaften zu beobachten sein werden als bei vielen Schwellenländern.

Was können die geldpolitischen Impulse der Notenbanken bringen? Die Sorge vor Stagflation wächst.

Zinspause: ja oder nein? Die Meinungen dazu könnten nicht unterschiedlicher sein.



»Vieles spricht zunächst für einen weiteren Seitwärtstrend an den Börsen, der zum Jahresende hin auch Chancen bieten kann. Für 2024 werfen »higher for longer« und der Liquiditätsentzug der Notenbanken bereits ihre Schatten voraus.«

Einerseits haben die zuletzt steigenden Ölpreise den Inflationsdruck wieder erhöht. Andererseits deuten die jüngsten Konjunkturdaten auf eine sehr schwache Wirtschaftsentwicklung hin – vor allem die aus Deutschland. So sendeten die deutschen Auftragseingänge alarmierende Signale und auch die deutsche Industrieproduktion gab mit einem Minus von mehr als 11 % Anlass zur Sorge. Deutschland ist damit aber nicht allein, so Andrea Greisel vom Asset Management der Fürst Fugger Privatbank: »Die Konjunkturerwartungen für die nächsten sechs Monate sind über alle Weltregionen hinweg nicht rosig. Die Sorge vor einer »Stagflation« wächst, also vor steigender Inflation bei stagnierender Wirtschaft.«

Für die kurzfristige Marktentwicklung richten sich daher die Blicke der Marktteilnehmer vermehrt auf die Zentralbanken, meint Greisel. Und die gäben kein einheitliches Bild ab – wenn auch aus unterschiedlichen Gründen. In der Eurozone sei eine Zinserhöhung der EZB in dieser Woche nicht ausgeschlossen. In den USA hingegen stünden die Chancen nicht schlecht, dass die Fed angesichts der leichten Entspannung am US-Arbeitsmarkt auf einen weiteren Zinsschritt in der nächsten Sitzung verzichtet.

In der mittelfristigen Betrachtung hingegen sei die Frage, ob der Zinsgipfel bereits erreicht sei oder nicht, schon weniger das entscheidende Kriterium, so Andrea Greisel: »Ob die Notenbanken noch einmal um 25 Basispunkte nachlegen oder nicht, ist für den Gesamtblick auf Aktien und Anleihen gar nicht so entscheidend. Viel wichtiger ist, dass sie wohl länger als erwartet an den höheren Zinsen festhalten werden.« Durch dieses sogenannte »higher for longer« würde die Volatilität der Märkte weiter hoch bleiben. Die Folge sei, dass Inflations-, Wachstums- und Arbeitsmarktdaten wieder vermehrt in den Fokus rücken würden, um das weitere Vorgehen der Zentralbanken besser einschätzen zu können.

Die saisonale Schwäche der Märkte im statistisch schlechtesten Börsenmonat September ließe sich zwar derzeit nutzen, um bei Kursrücksetzern einzusteigen, Ausbrüche nach oben seien aber durch Gewinnmitnahmen quasi gedeckelt, erläutert Andrea Greisel: »Vieles spricht zunächst für einen weiteren Seitwärtstrend an den Börsen, der zum Jahresende hin auch Chancen bieten kann. Für 2024 werfen »higher for longer« und der Liquiditätsentzug der Notenbanken bereits ihre Schatten voraus.«



Investitionen in die neue Welt: Sorgfältige Analyse bleibt zentral

Von Werner Hedrich,
Globalance Invest GmbH

Megatrends verändern unsere Welt. Vergangene Geschäftsmodelle werden gnadenlos überholt von agilen Firmen, die mit innovativen Konzepten auf globale Herausforderungen reagieren und nachhaltige Lösungen anbieten. Doch auch bei ihnen muss man genau hinschauen.

Das für das Jahr 2023 prognostizierte globale Wirtschaftswachstum ist eher schwach und wird es wohl noch eine Weile bleiben. Entsprechend wichtig ist es, auf zukunftsfähige Geschäftsmodelle zu setzen, die effektiv ein Wachstumspotenzial haben. Unternehmen, die erfolgreich auf weltweite Megatrends wie Urbanisierung, Klimawandel, Dekarbonisierung oder neue Mobilität reagieren, haben zweistellige Wachstumsaussichten. Denn sie bieten Lösungen für drängende Probleme.

Allerdings braucht es neben der Identifikation guter Zukunftsaussichten auch das analytische Handwerkszeug der Finanz- und Unternehmensanalyse. Versorgungsunternehmen im Bereich erneuerbarer Energien zum Beispiel werden staatlich reguliert. Der Staat definiert die Spielregeln – man spricht vom Marktdesign – und fördert den

Preis von Sonnen- oder Windenergie über Einspeisegarantien. Daneben existieren nicht zu unterschätzende operative Risiken, die in die Unternehmensanalyse einfließen müssen.

Werner Hedrich,
Geschäftsführer der
Globalance Invest GmbH

www.globalance-invest.de



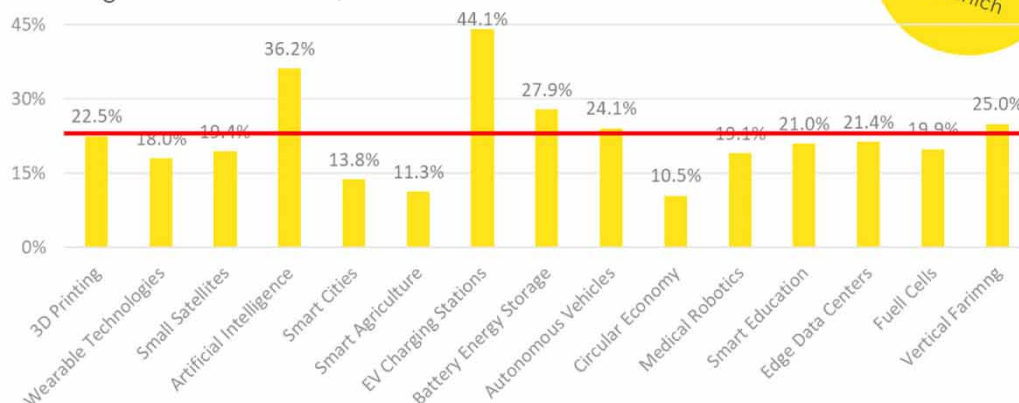
Wir haben im Folgenden Unternehmen aus drei Themenbereichen identifiziert, die operativ und finanziell in existenzielle Not geraten sind, aber in den von uns favorisierten Megatrends Klima und Energie, gesunde Ernährung sowie dekarbonisierte, elektrifizierte Mobilität wirtschaftlich aktiv sind. Wie kann es sein, dass Bio-Supermarktketten, Solar- und Windkraftbetreiber oder Ladesäulenteknologi-Anbieter in die Insolvenz rutschen.

Prokon: Windenergieparks aus dem Norden

Schon in den 1990er-Jahren warb ein Entwickler von Windenergieparks aus Schleswig-Holstein um die Gunst von Anlegern. Mehr als 70 000 Private und Institutionen zeichneten Genussscheine von Prokon. Der Ökostromproduzent sammelte über das nur in Deutschland existierende Vehikel Genussschein beeindruckende 1.4 Milliarden Euro. Ein be-

Jährliche Wachstumsraten der Zukunftsthemen

Erwartungen Marktwachstum, nächste 5 Jahre



Neue Welt: jährliche Wachstumsraten, Marktwachstum, nächste 5 Jahre.
Quellen: Diverse, Referenzjahre 2020 – 2022

trächtliches Investitionskapital für grünen Strom. Managementversagen und Investitionen Prokons außerhalb des Kerngeschäfts – etwa in die Technologieentwicklung von Windrädern oder Wäldern – führten 2014 in die Insolvenz. Die damaligen Halter von Prokon-Genussscheinen sind heute Gläubiger. Der grüne Strompionier hat als Genossenschaft die Insolvenz hinter sich gelassen. Anleger verbuchen hohe Verluste und hoffen, in den nächsten Jahren einen Teil des investierten Kapitals über Couponzahlungen der Anleihe und die Rückzahlung des Bonds zu retten. In diesem Fall haben sie hohe Verluste erlitten.

Green City AG: grüner Strom aus München

Ein weiteres unrühmliches Beispiel im erneuerbaren Energiebereich sind die Münchner Green City AG und ihre zahlreichen Tochtergesellschaften. Die Green City AG unterstützt und fördert nach eigenen Angaben als Energie- und Verkehrswende-Unternehmen den Ausbau erneuerbarer Energien sowie alternativer Verkehrskonzepte. Auch hier konnten Anleger bis zur Insolvenz in Aktien, Fonds, Anleihen und Genussscheine des Konglomerats investieren. Verschiedenen Quellen zufolge erhielt die Green City AG von Investoren und kreditgebenden Banken rund eine halbe Milliarde Euro. Seit dem Frühjahr 2022 befindet sich die mit viel Empathie beschriebene «Energiewende in Bürgerhand» im Insolvenzverfahren. Die voraussichtlichen Quoten – also das, was am Ende für Eigenkapitalgeber und Gläubiger nach dem Abschluss des Insolvenzverfahrens übrig bleibt – sind ungewiss, aber sicher signifikant verlustträchtig.

Bio-Einzelhandel gerät in Schieflage und Veganer treten in Käuferstreik

Auch der Handel mit gesunder Ernährung steht vor Herausforderungen. Die Bio-Supermarktkette Basic steht seit Ende 2022 unter einem Schutzschirmverfahren und muss sich neu ausrichten. Gründe sind die hohe Inflation, der Wettbewerb durch Bio-Discounter und das Ausbleiben von Kundschaft. Privatanleger sind von dem Schutzschirmverfahren nicht betroffen. Aber wer hätte gedacht, dass der Bio-Handel kein Selbstläufer ist?

Obwohl pflanzenbasierte Lebensmittel sich immer größerer Beliebtheit erfreuen, scheint auch dieser sehr gesunde und klimafreundliche Ernährungstrend wenig gewinnbringend für Anleger zu sein. Im Jahr 2020 ging die aus Berlin Friedrichshain stammende vegane Marke Veganz an die Börse. Veganz wirbt mit dem Slogan: Gut für dich,

besser für alle. Die Börseneinführung in den Freiverkehr war allerdings weniger gut für Aktionäre. Die Aktie startete bei 87 Euro und liegt heute bei rund 25 Euro. Dazu steht noch eine 10-Millionen-Euro-Anleihe mit einer Laufzeit bis Februar 2025 und einem Coupon von sagenhaften 7,5 Prozent aus. Der Bond notiert bei rund 60 Prozent des Nennwerts, der Tiefpunkt lag sogar unter 40 Prozent. Um das einmal zugespitzt in einen Zusammenhang zu setzen: Nur argentinische Anleihen notieren noch niedriger.

Elektrische Mobilität braucht eigentlich flächendeckende Infrastruktur

Ein Beispiel aus der Verkehrswende: Wer elektrisch fahren will, braucht Ladesäulen zu Hause, in der Stadt oder am Arbeitsplatz. Die deutsche Compleo Charging Solutions bietet solche Ladetechnologien an. Compleo Charging Solutions ging im Oktober 2020 mit 49 Euro an die Börse und sammelte beim Initial Public Offering gut 70 Millionen Euro ein. Im Sommer 2021 lag der Kurs von Compleo Charging Solutions sogar einmal über 100 Euro. Dann kam der Fall: Seit Dezember 2022 befindet sich Compleo Charging Solutions in einem Insolvenzverfahren in Eigenverwaltung, die Aktie notiert bei unter 50 Cents.

Analyse ist auch bei Megatrends zwingend

Globalance ist davon überzeugt, dass neue Technologien zur Energiewende, Dekarbonisierung der Mobilität oder gesunden Ernährung Megatrends mit sehr interessantem Wachstumspotenzial sind. Gleichzeitig müssen Investoren operative und finanzielle Risiken von Unternehmen und Märkten im Auge behalten. Es ist die Kombination einer genauen Auswertung von Lösungen und Produkten, deren Footprint sowie einer sorgfältigen Finanzanalyse, die eine erfolgreiche Investition ausmacht. □

paint

it

black

MALER UND LACKIERER – RAUMGESTALTUNG – MÜNCHEN

WWW.PIB.COM.DE

ANZEIGE

Ausblick für europäische Nebenwerte: Die Stimmung hellt sich auf

Nebenwerte wurden im vergangenen Jahr hart abgestraft. Vor allem europäische Small- und Mid-Cap-Werte hat es besonders stark getroffen. Nun zeichnet sich laut Analysten eine Bodenbildung ab. Das rezessive Umfeld ist laut Peter Kraus, Leiter des Bereich Small-Cap-Aktien bei Berenberg Wealth und Asset Management, schon von den Marktteilnehmern eingepreist. Aufgrund der Bodenbildung könnte die Stunde der Nebenwerte wieder anbrechen.

Nebenwerte haben 2022 den stärksten Kurseinbruch seit Jahrzehnten erlebt. Vor allem europäische klein- und mittelkapitalisierte Wachstumswerte wurden im Umfeld extrem schnell steigender Zinsen im Vergleich zu Standardwerten hart abgestraft. »Es war ein besonderes Szenario. Nach dem Corona-Lockdown, dessen Auswirkungen durch unterbrochene Lieferketten noch ausgestrahlt haben, dem Inflations- und Zinsschock und dem Ausbruch des Ukraine-Krieges haben wir Ende 2022 die tiefsten Bewertungen seit zehn Jahren gesehen«, fasst Peter Kraus die Lage zusammen. Aber nun zeichnet sich seinen Analysen zufolge eine Bodenbildung ab. »Wir sind in einem rezessiven Umfeld, keine Frage. Aber keine Rezession wurde von Marktteilnehmern so lange erwartet und thematisiert wie diese. In dieser Zeit wurde bereits viel Negativität eingepreist, so dass weitere böse Überraschungen zwar nicht ausgeschlossen werden können, aber wenig wahrscheinlich sind«, sagt der Manager. »Aktuell deuten Frühindikatoren wie der Citi US Economic Surprise-Index darauf hin, dass sich die Konjunktur wieder verbessert, nachdem auch das produzierende Gewerbe bereits den Tiefpunkt erreicht haben könnte. Die positiven Signale aus den USA lassen vereinzelt sogar schon wieder Hoffnungen auf ein Goldilocks-Szenario aufkeimen. Das heißt: Die Konjunktur kühlt zwar ab, aber es gibt keine schwere Rezession. Die Inflationsraten sinken und die Notenbanken fangen wieder an, die Zinsen zu lockern. So weit sind wir sicherlich noch nicht, aber es spricht vieles dafür, dass wir die dunkelsten Stunden gesehen haben, bevor die Sonne aufgeht.«

Der konjunkturelle Sonnenaufgang, d. h. die Erholungsphase in einem frühen Stadium, ist die Stunde der Nebenwerte. »Wir sind davon überzeugt, dass der langfristige Trend, den wir bei den Nebenwerten seit Jahrzehnten gesehen haben, ungebrochen ist«, sagt Kraus. Allerdings unterscheidet er

beim Aufholpotenzial: »Angesichts der schnell gestiegenen Zinsen ist die Nettoverschuldung ein wichtiges Kriterium, wer die Nase vorn hat, und wer unter die Räder kommen könnte. Hoch verschuldete Unternehmen, die jetzt refinanzieren müssen, haben ein Problem.« Bei Berenberg stehen Qualitätsunternehmen mit hohen Kapitalrenditen und starken Bilanzen im Fokus, die von strukturellen Wachstumstrends profitieren. »Solchen Unternehmen dürfte es leichter fallen, die Erträge und den Cashflow pro Aktie stärker als der Markt zu steigern, wenn sich die Anzeichen der Erholung verdichten.« Für die Berenberg European Small und Micro Cap Fonds bevorzugt das Team um Kraus generell inhabergeführte Unternehmen, die Verschuldung und damit verbundene Abhängigkeiten von Fremdkapitalgebern traditionell vermeiden. Eine weitere strukturelle Besonderheit der Nebenwerte in Europa besteht darin, dass sie oft von Analysten kaum wahrgenommen werden. »Im Vergleich zu den USA haben wir in Europa nur eine Handvoll Large- und Mega Caps wie Louis Vuitton oder ASML, die mit zweistelligen Wachstumszahlen beeindrucken und die Aufmerksamkeit von Analysten und Investoren auf sich ziehen. Die Stars aus der zweiten und dritten Reihe erscheinen kaum auf dem Radar«, sagt Kraus. »Viele dieser Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung bis zu zwei Milliarden Euro haben sich in ihren Marktnischen als globale Marktführer etabliert. Mit ihrer Innovationskraft profitieren sie von der Digitalisierung, von Veränderungen im Gesundheitswesen oder nachhaltigen Technologien, was nicht selten mit Wachstumsraten von 20, 30 oder 40 Prozent einher gehen kann.«

Aktuell seien europäische »Hidden Champions« u. a. in der Halbleiter-Industrie zu finden. Unternehmen wie die schweizerische Inficon oder die italienische Technoprobe erfüllen Kraus' Anforderungsprofil mit Blick auf eine internationale Vorreiterrolle und starke Margen, die es ermöglichen, inflationsgetriebene Preissteigerungen abzufedern und signifikant in Forschung und Entwicklung zu investieren. Das sind für Kraus die Unternehmen der Zukunft. »Unsere Portfolios haben ein Active Money von über 90 Prozent, d.h. wir sind in Unternehmen investiert, die nicht im Vergleichsindex MSCI Europe Small Cap gelistet sind. Es erfordert viel Arbeit, eine gründliche Analyse, spezielles Know-how und mitunter einen längeren Atem. Aber mit Unternehmen, die ihre Gewinne auf der Grundlage einer soliden Finanzbasis und ihrer innovativen Geschäftsmodelle alle vier bis fünf Jahre verdoppeln können, fühlen wir uns gut positioniert.«

Zum PDF: www.berenberg.de

Aktien zwischen Preis und Wert

Von Manfred Gburek

Aktien kontrovers: Die einen versuchen, mit ihnen ein Vermögen aufzubauen, die anderen nutzen sie zur Spekulation in Sekundenschnelle. Allerdings kommen sich beide Anleger-typen bei näherer Betrachtung verdächtig nahe. Nämlich wenn man ihren Umgang mit Finanzen generell als Tätigkeit bezeichnet, die »aus der Erfahrung der Vergangenheit und der Beobachtung der Gegenwart einen Schluss auf die Zukunft zieht«. Mit dieser Erkenntnis, definiert von einer Börsenkommission im vergangenen Jahrhundert, kommt man schon einen gehörigen Schritt weiter.

Die ihr zugrunde liegende Definition erscheint auf den ersten Blick plausibel, keine Frage. Doch bei weiterer Überlegung kommen einem erste Zweifel: Wer macht denn da was für eine Erfahrung womit? Etwa der langjährige Siemens-Aktionär mit dem jahrelangen Auf und Ab seines Vermögens einschließlich Dividenden? Oder ein Team von Start-ups mit den auf Kante genähten Finanzen in Richtung US-Börse Nasdaq? Und überhaupt: Jeder Schluss auf die Zukunft setzt voraus, dass Vergangenheit und Gegenwart konkretisiert statt nur vage umschrieben werden. Aktien bergen Chancen, aber leider auch Risiken. Nun könnte man es sich leicht zu machen versuchen und einfach beschließen: Ich kaufe nur Aktien mit großen Chancen auf hohe Kursgewinne einschließlich Dividenden und lasse alle Luschen außen vor. Zweifellos eine nahe liegende Idee – aber leider ohne Aussicht auf nachhaltigen Erfolg. Denn Aktienkurse sind, aus der Perspektive eines einfachen Aktionärs betrachtet, Ergebnisse verschiedener, auf sie einwirkender Kräfte, deren Entscheidungen sich dummerweise auch noch überkreuzen. Man nennt sie Stakeholder, zum Beispiel Groß- und Kleinaktionäre, Banken, Fonds aller Art, PR-Agenturen, Belegschaften, Kunden und weitere Interessenvertreter – bis hin zum Staat als Steuereintreiber.

Allein schon diese kleine Aufstellung belegt: Wer Aktien kauft oder verkauft, ist in der Regel von fremden Mächten abhängig; sich gegen sie zu stemmen, ist nur in seltenen Glücksfällen von Erfolg gekrönt. Also schließt man sich ihnen an, statt den eigenen Dickkopf durchzusetzen zu versuchen – und ist damit zwangsläufig bei einer Reihe

von Hilfsgrößen gelandet: Charts mit allerlei Formationen und Fundamentaldaten, wie zum Beispiel Geschäftsberichte und Kennzahlen aller Art. Um dem Dilemma der Abhängigkeit von anderen Börsianern zu entgehen, hilft dann im Zweifel wenigstens das laufende Verfolgen der Aktienkurse. Denn dadurch bekommt man ein gewisses Gefühl für ungewöhnliche Kursbewegungen.

Dieses Gefühl ist für den Erfolg der Aktienanlage unabdingbar. Es vermittelt Sicherheit im Umgang mit einer gewissen Anzahl von Aktien: drei bis fünf, falls für mehr die Zeit nach Feierabend nicht ausreicht, und gefühlt unendlich, falls der Umgang mit fundamentalen Daten, wie Dividendenrendite oder Kurs-Gewinn-Verhältnis, von Recherchen zur lahmen deutschen Konjunktur oder zum Absatz chinesischer Autos begleitet wird.

Manfred Gburek,
Wirtschaftsjournalist

www.gburek.eu



Bilden also Gefühle den Ausgangspunkt für die erfolgreiche Geldanlage in Aktien? Na ja, lassen wir die Kirche lieber im Dorf und konzentrieren wir uns stattdessen auf den Teilbereich, der für private Aktionäre gilt. Denn für sie gilt das, was hier geschrieben steht, nicht oder nur geringfügig für Fonds, Banken, Vermögensverwalter, Stiftungen und sonstige institutionelle Anleger. Doch auch deren Aktionen können – wenngleich weniger oft, dafür umso heftiger – von Gefühlen ausgehen, vorwiegend von solchen in der XXL-Version. Wie zuletzt besonders markant 2008 und zum Teil noch bis heute anhaltend: erst Crash, dann Cash.

Welche Gefühle dominieren? Zuvorderst zweifellos die Gier, wenn die Kurse steigen, und Angst, wenn sie fallen. Diese These bildet gewissermaßen den Ausgangspunkt der Spekulation mit Aktien und darüber hinaus mit allem, was sich im Preis zyklisch nach oben oder nach unten bewegt: Zinsen, Anleihen als deren Gegenpol, Rohstoffe, Gold, Immobilien, Derivate, Rolex-Uhren, Porsche-Oldtimer und so weiter. Wobei erst eine weitere These das Auf und Ab der Zyklen entscheidend begründen lässt: Zwischen dem Preis und dem Wert einer Aktie, einer

Anleihe, einer Immobilie und so weiter können erhebliche Unterschiede klaffen – was zuletzt etwa die Eigentümer von Häusern in wenig begehrten Lagen besonders hart zu spüren bekamen.

Und die Aktienbesitzer? Sie haben in der Regel wenigstens die Chance, ihre Aktien von heute auf morgen zu verkaufen. Allerdings stellt sich die Frage: zu welchem Kurs? Klaffen nämlich ein hoher Wert und ein darunter liegender Kurs auseinander, hat der Kurs die Entscheidungshoheit. Aber was ist dann mit dem Wert? Diese Frage mündet zwangsläufig in die Antwort: Das Geschäft mit Aktien besteht aus Kursen, die sich ständig ändern, und damit zumindest auf kurze Sicht nicht aus Werten. Diese sind jedoch entscheidend für die Entwicklung der Aktienkurse auf lange Sicht. Oder um sinngemäß mit Warren Buffett zu argumentieren, einem der reichsten Männer der Welt: Kaufen Sie nur Aktien, die Sie verstehen.

Spinnt man diesen Faden konsequent weiter, landen wir wieder beim Thema Wert. Beziehungsweise mitten in einem wirren Instrumentarium von Aktienanalysen, die sich Banker, ihre Fondsmanager und sonstige Kurstreiber ausgedacht haben. Die von ihnen errechneten Werte auf Basis der aus der Zukunft diskontierten Kurs-Gewinn-Verhältnisse, Cashflows und sonstigen Kennzahlen können noch so reell sein; doch wer sie nutzt, um die Wahrheit zu ergründen, muss sich darüber im Klaren sein, dass es sich lediglich um Hilfsmittel zur Spekulation handelt. Immerhin.

In Anbetracht solcher Umstände konnte es nicht ausbleiben, dass pfiffige Börsianer, in erster Linie Amerikaner, während der vergangenen Jahrzehnte zunehmend Charts als Mittel zur Spekulation nutzten. Inzwischen sind ihre Gleichgesinnten in Europa bei der Interpretation von Charts so weit wie die Amis. Worum geht es konkret? Auf einen Nenner gebracht: Aktienkurse widerspiegeln das Verhalten von Groß- und Kleinanlegern, wobei Letztere dazu eher nur einen marginalen Beitrag leisten. Beide Anlegergruppen lassen der Interpretation von Charts mit viel Fantasie freien Lauf, zum Beispiel beginnend mit einer grafischen Schulter-Kopf-Schulter-Formation und endend mit Fibonacci-Regeln. Besonders interessant ist, dass die Interpreten von Chart-Formationen vielfach Wahrscheinlichkeiten nutzen, sodass sie mit ihren Schlussfolgerungen nie ganz daneben liegen. □



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

Megatrending: Opportunities Ahead

Die Pictet-Gruppe startet mit der Studie »Megatrending: Opportunities Ahead« eine neue, jährliche Publikationsreihe, die sich detailliert mit der Transformation von Megatrends in Anlageideen beschäftigt. Anleger erhalten somit qualifizierte Orientierung für Ihre Investitionsentscheidungen, und Unternehmen und Geschäftsvorhaben, die Potenzial für positive gesellschaftliche Veränderungen haben, bekommen eine Plattform, auf ihrer Suche nach Kapital, das sie für ihre Entwicklung benötigen.

Gemeinsam mit dem Copenhagen Institute for Futures Studies hat Pictet insgesamt 21 Megatrends identifiziert, welche in den nächsten Jahren und Jahrzehnten die Art und Weise wie wir leben und handeln, und wie Regierungen und Unternehmen agieren und planen, bestimmen

werden. Diese erste Studie der Reihe widmet sich dreien dieser Megatrends und befasst sich mit deren Ursprüngen, ihrem jeweiligen aktuellen Stand und investierbaren Gelegenheiten, die diese bieten. Im Fokus stehen diesmal Ressourcenknappheit, (De-)Globalisierung und Dienstleistungswirtschaft.

Mehr als 50 Experten kommen in der Studie zu Wort: Investoren, Akademiker, Wissenschaftler, Stadtplaner, CEOs und Unternehmensgründer aus den unterschiedlichsten Bereichen – von Robotik über saubere Energie und Gastgewerbe bis hin zu Engineering und Landwirtschaft.

Die vollständige Studie finden Sie als pdf anbei. Sie kann zudem über folgenden Link abgerufen sowie als gebundene Ausgabe bestellt werden:

www.pictet.com/megatrending-study

Berenberg Märkte-Monitor

Nachfolgend finden Sie eine kurze Zusammenfassung der Publikation, den vollständigen Monitor mit Kurzanalysen zu den verschiedenen Anlageklassen im verlinkten PDF.

In der aktuellen Ausgabe beschäftigen wir uns mit den Folgen der straffen Geldpolitik in den USA.

Aktueller Marktkommentar

Es mehren sich die Zeichen, dass wir uns eher spät als früh im Wirtschaftszyklus befinden. Die Zinskurven sind stark invertiert, die Rohstoffpreise steigen, zeitgleich warnen immer mehr Einzelhandelsunternehmen, dass die Konsumlaune nachlässt. Die US-Arbeitslosigkeit steigt langsam an, auch weil immer mehr Unternehmen Konkurs anmelden. Die Folgen der strafferen Geldpolitik (»long and variable lags«) werden nun immer sichtbarer. Zeitgleich sind viele Investoren nicht mehr so vorsichtig positioniert wie zu Anfang des Jahres. Vor allem systematische Strategien haben ein überdurchschnittliches Aktien-Exposure. Und auch der Optionsmarkt indiziert, dass die Investoren selbstgefällig sind. So hat der VIX kürzlich auf Wochenbasis den niedrigsten Stand seit 2019 erreicht. Vor diesem Hintergrund blei-

ben wir vorsichtig und bei Aktien untergewichtet, sodass wir im Falle eines Abverkaufs die sich bietenden Chancen auch nutzen können.

Kurzfristiger Ausblick

Die kommenden zwei Wochen stehen im Zeichen der Zentralbanken. Die EZB tagt bereits am 14. September. Die US-Fed und Bank of England folgen am 20. und 21. September. Der Markt rechnet aktuell mit einer Zinspause bei der Fed. Für die BoE scheint eine weitere Zinsanhebung wahrscheinlicher, für die EZB erst ab Oktober. Konjunkturrell dürfte am Dienstag die ZEW-Konjunkturerwartung (Sep.) für Deutschland und am Mittwoch die Inflationszahlen (Aug.) für die USA entscheidend sein. Der Markt erwartet aktuell einen US-Inflationsanstieg im Monatsvergleich um 0.5%. Mittwoch werden die Daten zur Industrieproduktion in Europa und das monatliche BIP (Jul.) für Großbritannien veröffentlicht. Donnerstag geben in den USA die Einzelhandelsumsätze (Aug.), die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung (9. Sep.) und der Produzentenpreisindex (Aug.) Aufschlüsse über die Robustheit des US-Konsumenten, des Arbeitsmarktes sowie der Inflation. Freitag folgen die Industrieproduktionsdaten (Aug.) für die USA und China.

[Zum PDF: www.berenberg.de](http://www.berenberg.de)

Investieren oder spekulieren?

Von Patrick Bodie,

GLOGGER & PARTNER Vermögensverwaltung GmbH

In den vergangenen Wochen haben wir vermehrt Anrufe unserer Mandanten zu einem der medienbeherrschenden Trendthemen dieses Jahres erhalten und auch in Mandatsgesprächen ploppt es häufig auf: das Thema der künstlichen Intelligenz.

Immer wieder kommt dabei die Frage auf, ob wir das Thema in der Verwaltung auf dem Schirm haben, wie wir es bewerten, ob wir von der Entwicklung auch profitieren, ob es Sinn macht, in diesem Bereich Aktien zu kaufen, oder ob man vielleicht schon zu spät dran ist, sein Portfolio entsprechend zu bestücken, da die »Blase« zu platzen droht.

Der Umgang mit Markttrends im Aktiengeschäft ist schwierig und doch so einfach. Zwar sind Vergangenheitswerte keine verlässlichen Indikatoren an der Börse, doch konnte man bei früheren Trends häufig denselben Ablauf erkennen, jüngst bei den Themen Wasserstoff und Impfstoff (Corona).

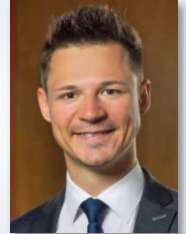
Ablauf:

Ein Ereignis erzeugt eine Aufmerksamkeit, deren Präsenz durch die Medien verstärkt wird. Die Aktien von jungen Unternehmen und Start-ups, die häufig nicht sehr finanzstark sind, keine wirkliche Substanz haben (leere Auftragsbücher, wenig Eigenkapital, geringen Cashflow, bisher nie einen Gewinn erwirtschaftet) und die in dem Trend noch keine wirtschaftlichen Erfolge erzielen konnten, genießen eine große Nachfrage und schießen mit mehreren 100%-Kursentwicklung durch die Decke. Die großen, global tätigen und eigenkapitalstarken Unternehmen, die diesen Trend in einem Teilbereich ihres Geschäftsmodells wiederfinden, erfahren ebenfalls einen Kursanstieg im mittleren ein- bis niedrigen zweistelligen Bereich.

Die exorbitanten Kursanstiege bei den schwachen Start-ups führen vermehrt bei privaten Marktteilnehmern auf der einen Seite zu Angst, nicht Teil der Profiteure zu sein und die weitere Kursrally sowie mögliche Gewinne zu versäumen. Auf der anderen Seite führen sie zu Gier nach weiteren Kursanstiegen und der Möglichkeit, an der Börse

den schnellen Reichtum zu machen. Entscheidungen werden ab diesem Zeitpunkt nicht mehr auf sachlicher und fundierter Ebene, sondern nur noch auf emotionaler Ebene getroffen.

Patrick Bodie,
Vermögensverwalter,
GLOGGER & PARTNER Vermögensverwaltung
www.vermoegensverwaltung-europa.com



Es werden also Aktien der »hochprofitablen« Start-ups gekauft und man erfreut sich einer weiteren positiven Kursentwicklung, bis der Wendepunkt des Trends kommt und die Kurse anfangen, schnell zu fallen. Verkauft werden die Aktien aber nicht, denn sie steigen sicherlich nochmal zum oder in Nähe des Höchststandes. Die Aktien fallen weiter bis zum Einstiegskurs und man ärgert sich, nicht verkauft zu haben, doch jetzt ist der (vielleicht noch vorhandene) Gewinn zu gering zum Verkaufen. Die Aktien fallen weiter und stehen unter dem Einstiegskurs. Da mit einem Verkauf jedoch ein Verlust realisiert wäre und man sich eingestehen müsste, dass die Entscheidungen falsch waren, werden die Aktien weiter gehalten, denn sie steigen sicherlich wieder in den Bereich der Einstiegskurse, da könnte man ohne Verlust verkaufen. Die Kurse purzeln jedoch weiter in den Keller und die Aktien werden für die nächsten Jahre zu Depotleichen.

Getätigt werden solche Aktienkäufe in der Hoffnung, dass die Unternehmen den Durchbruch in einem Trend schaffen und zu neuen Shootingstars der Weltunternehmen werden. Dies impliziert eine Spekulation, die sich dadurch definiert, dass eine Annahme, Behauptung oder Erwartung eintreten soll oder kann. So konnte man bei der Forschung und Herstellung der Impfstoffe für Corona beispielsweise nicht vorhersagen, wer den ersten wirksamen Impfstoff auf den Markt bringt, jeglicher Aktienkauf auf potenzielle Start-ups war eine Wette. Eine solche Spekulation wiederum stellt dann ein Risiko für die Anleger dar, was dazu führt, dass Aktienanlagen in Deutschland als äußerst risikoreich dargestellt werden.

Dem gegenüber steht die Investition, die per Definition einen zukünftigen besonderen Nutzen durch das jetzige

Aufwenden von Geld, Arbeit oder Ähnlichem darstellt. In der Aktienanlage kann das erreicht werden, indem man vor dem Kauf einer Aktie die fundamentalen Daten des Unternehmens durch aufwendige Handarbeit analysiert und auswertet. Liegt ein intaktes Geschäftsmodell vor, welches in der Realwirtschaft konsumiert wird und eine Krise aushalten kann? Verdient das Unternehmen gutes Geld? Wie ist die Verschuldungs- und Eigenkapitalquote? Wie steht es um die Liquidität & den Cashflow und liegen für die Zukunft bereits ausreichende Aufträge vor?

So war – um am Beispiel des Impfstoff-Trends zu bleiben – der Kauf von Aktien der führenden Pharmakonzerne der Welt nur mit einem Bruchteil des Risikos, eher sogar einer Chance verbunden, da diese Unternehmen gute Bilanzkennzahlen und weitere Geschäftsfelder haben, mit denen

sie in der Vergangenheit schon Krisen überstanden, Geld verdient und Gewinne verbucht haben. Mit diesen sind sie dann in der Lage, die Start-ups aufzukaufen, die den Durchbruch in einem Trendthema geschafft haben.

Fazit:

In der Vermögensverwaltung gehen Trendthemen und die Performancemöglichkeiten nicht an uns vorbei. In der Bewertung dieser sind und bleiben wir jedoch einer konservativen Strategie treu und generieren Gewinne durch Investition in solide und finanzstarke Unternehmen. Spekulation, vor allem mit Kundengeldern, sollte nichts in einer Vermögensverwaltung zu suchen haben. Wer spekulieren möchte, sollte dies in seinem eigenen eigen verwalteten Depot tun, muss die Konsequenzen jedoch auch selbst verantworten! □

Oberste Anlegerpflicht: Chancen am Rentenmarkt nutzen! Zeit für Trüffelsuche bis Jahresende

Lange Zeit galt die US-Konjunktur im Vergleich zu den teils schwächelnden Volkswirtschaften in Europa als die stabilere. Doch nun bläst auch der US-Wirtschaft immer stärker der Wind ins Gesicht. So fiel der Index für das Verbrauchervertrauen im August auf 106,1 Punkte – eine stärkere Verschlechterung als von Ökonomen vorhergesagt. Auch der zuvor robuste US-Arbeitsmarkt beginne sich abzukühlen und der sei ein wichtiger Faktor für die Zinsentscheidungen der US-Notenbank, berichtet Marko Behring, Leiter Asset der Fürst Fugger Privatbank: »Steigt die Arbeitslosenrate in den USA auf über 4 %, wird dies die Bereitschaft der Fed erhöhen, die Zinsen wieder zu senken.« Nach Einschätzung von Behring könnte dies bereits im Dezember der Fall sein. Die von vielen Marktteilnehmern erwartete Zinssenkung würde näher rücken, meint Behring: »Die Fed hätte zumindest alle Argumente für eine erste Zinssenkung im März 2024.«

Ein differenzierteres Bild zeichne sich für die europäische Zinsentwicklung ab, grundsätzlich könne aber auch hier ein Ende des Anhebungszyklus nicht mehr allzu fern sein. Noch sei es aber nicht ganz so weit. Marko Behring: »Wir erwarten im Laufe dieses Jahres noch mindestens eine weitere Zinserhöhung der EZB um 25 Basispunkte. Danach sollte bald Schluss mit weiteren Erhöhungen sein.«

Anleger sollten daher die aktuelle Situation noch nutzen, da sich das Zeitfenster in einigen Monaten schließen dürfte: »Die Anleger haben noch bis zum Jahresende Zeit, um am Rentenmarkt auf Trüffelsuche zu gehen«, so Behring. Je nach Laufzeit böten Unternehmen mit guten Bonitäten Renditen von bis zu 4 % und selbst bei deutschen Staatsanleihen seien 3 % und mehr möglich.



Marko Behring,
Leiter Asset,
Fürst Fugger Privatbank

www.fuggerbank.de

Marko Behring: »Angesichts des Zinsniveaus sollten Anleger die Gelegenheit am Rentenmarkt nutzen, bevor die Zentralbanken die Kehrwende vollziehen und die Zinsen wieder senken.«

Innerhalb ihrer Vermögensverwaltungs-Portfolios habe die Fürst Fugger Privatbank für ihre Kunden aktuell eine durchschnittliche Restrendite von etwa 4 % eingekauft. Damit sichere sie einen kontinuierlichen Kapitalfluss, stabilisiere das Portfolio und schaffe einen Sicherheitspuffer auch für die Zeiten, in denen die Aktienmärkte auch einmal an Schwung verlören. Angesichts der abkühlenden konjunkturellen Rahmenbedingungen sei dies ein durchaus denkbare Szenario. □

Neu, innovativ, vorteilhaft ...

Im Online-Brokerage fördert der Wettbewerb Qualität. Deshalb lohnt der Vergleich für den interessierten Anleger. Wir fragen dazu Ernst Huber, CEO, Traders Place GmbH & Co. KGaA.



Ernst Huber,
CEO,
Traders Place GmbH & Co. KGaA

tradersplace.de

Herr Huber, wer die Gründungswelle verfolgt hat, könnte jetzt aufstöhnen: »Schon wieder ein neuer Online-Broker!« Wen wollen Sie als Kunden gewinnen?

Ernst Huber: In Deutschland wird seit mittlerweile fast drei Jahrzehnten Online-Brokerage (beratungsfreies Geschäft) angeboten. Seit 3 bis 5 Jahren kam hier nochmals neuer Schwung durch die »Neo-Broker« rein. Die Neo-Broker punkten vor allem durch ein günstiges Pricing (z. T. Gratishandel) und vorwiegend auch durch eine nutzerfreundliche Smartphone-App. Hierbei liegt vor allem auch ein starker Fokus auf junge Kunden, welchen der Einstieg in den Kapitalmarkt so einfach wie möglich gemacht werden soll. Während die etablierten klassischen Broker im Schnitt zwischen 7 bis 12 pro Wertpapiertransaktion verrechnen, bieten die Neo-Broker die Transaktionen an ausgewählten Handelsplätzen mit 0 bis 1 Euro an Transaktionskosten an. Der Nachteil des Neo-Brokers liegt derzeit jedoch im begrenzten Angebot an Gattungen und Handelsplätzen. In der Regel wird eine elektronische deutsche Börse (Gettex oder LS-Exchange) angeboten und für den Derivat Handel zwischen 2 bis 4 Emittenten. Weitere Handelsplätze (national oder international) stehen nicht im Angebot. Weiters fehlt in der Regel auch die Möglichkeit, Anleihen zu handeln.

Trades Place hat hier versucht, das Beste aus beiden Welten zu vereinen. Wir bieten all das, was ein Neo-Broker heute anbietet (Gratishandel über die Börse Gettex oder OTC über die Baader Bank), und den Gratishandel von Derivaten (Zertifikate + Optionsscheine) über fünf Emittenten (BNP Paribas, Société Générale, Vontobel, Morgan Stanley und UniCredit) ab einem Ordergegenwert von 500

Euro (zzgl. marktüblicher Spreads und Zuwendungen) und ebenfalls eine topmoderne Smartphone-App und sogar eine vollwertige Browser-Applikation. Wir bieten jedoch auch all das, was ein klassischer Broker bietet – weltweiten Handel (USA, Japan, europ. Börsen ...) und auch sämtliche Gattungen (über uns kann der Kunde auch börslich und außerbörslich über 10.000 Anleihen ab 0 Euro handeln). Der gesamte Handel von ausländischen Märkten ist zudem ebenfalls deutlich günstiger als bei den klassischen deutschen Brokern. In Summe denke ich, dass Traders Place mit diesem Set-up die absolute Benchmark in Deutschland darstellt.

Neben dem klassischen Handel von Wertpapieren bieten wir unseren Kunden darüber hinaus auch die Möglichkeit, spesenfrei in hunderte Produkte anzusparen (Aktien, ETFs und Fonds).

Das Angebot von Traders Place ist an alle kapitalmarktin-teressierten Personen in Deutschland gerichtet. Wir bieten Produkte für Sparer, Anleger und Trader, da wir das gesamte Produktspektrum abdecken. Mit diversen Tools auf unserer Website sowie in den Trading-Applikationen unterstützen wir unsere Kunden bei der Produktauswahl.

Wie nützlich – also anwenderfreundlich – ist die von Ihnen entwickelte Automatisierung.

Ernst Huber: Für uns war es ganz wesentlich, eine höchstmögliche Automatisierung beziehungsweise Digitalisierung zu erreichen. Alle Prozesse in unserem Hause sind absolut papierlos. Dadurch können wir unsere Kosten gering halten und somit unseren Kunden ein bestmögliches Pricing bieten. □

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

EXA Energie
Für Firmen gemacht











ANZEIGE

US-Geldpolitik: Das große Zins-Spiel ohne Ball

Von Robert Halver, Baader Bank AG

Gemäß letzter Sitzung rechnet die US-Notenbank mit mehr Wachstum bei solider Beschäftigung. Um den Inflationsdruck kleinzuhalten, tönt sie ziemlich zinsrestriktiv. Doch warum lässt die Fed ihren aktuellen Leitzins dann unverändert? Steht nicht in jedem Lehrbuch, Preisgefahren vorbeugend zu bekämpfen, um sie später nicht wie Unkraut wuchern zu lassen? Hat die Fed aus ihrem Fehler eines zu späten Beginns des Zinserhöhungszyklus nichts gelernt? Wie passt das alles zusammen?



Robert Halver,
Leiter der Kapitalmarktanalyse
der Baader Bank AG

www.baaderbank.de

Laut Fed-Chef Jerome Powell ist der Zinserhöhungsprozess noch nicht beendet, 2024 solle es nur zwei statt vier Senkungen geben. Und der erste Zinsschritt Richtung Süden werde auch erst spät im Jahr erfolgen. 2025 sei dann mit einer Senkung auf jahresendlich 3,9 Prozent zu rechnen, was absolut aber immer noch nur eine überschaubare Zinssenkungsphantasie wäre. Zins- und Aktienmärkte reagieren wie Kinder, die Angst vor dem Gewitter haben.

Wie viel Inflationsbekämpfung kann und will die Fed noch durchführen?

Mittlerweile liegen die (Leit-)Zinsen bzw. Anleiherenditen in den USA auf real positivem Niveau, also nach Inflation. Damit ist der freie Mittagstisch, sich über Weginflationierung der Verschuldung zu entledigen, nicht mehr verfügbar. Das bremst natürlich das Kreditwachstum, weil der Schuldendienst aus eigener wirtschaftlicher Kraft erwirtschaftet werden muss. Gleichermaßen restriktiv wirkt die inverse US-Zinsstrukturkurve: Der teuren kurzfristigen Mittelaufnahmen der Geschäftsbanken bei der Fed stehen margenarme Kreditausleihungen an Verbraucher und Unternehmen gegenüber. Für eines der »kreditdrogenabhängigsten« Länder der Welt ist das weder wachstums- noch inflationsfördernd.

Und was ist mit den sehr happigen Lohnforderungen der amerikanischen Auto-Gewerkschaften? Könnten sich diese zu einer landesweit massiven Lohn-Preis-Spirale entwickeln, den rückläufigen Inflationstrend wieder umkehren und die Fed zu klaren Zinsrestriktionen zwingen?

Zunächst, wegen der ordentlichen Finanz- und Gewinnlage kann die Autoindustrie hohe Lohnerhöhungen einigermaßen verkraften. Zudem sollten die Gewerkschaften nicht überreizen. Wenn alle drei großen Autobauer bestreikt werden, sind die Streikkassen nach ungefähr elf Wochen leer. Auch sollte ihnen bewusst sein, dass für die immer größere Produktion batteriebetriebener Autos über 30 Prozent weniger Arbeiter als für klassische Pkw und Lkw mit Verbrennungsmotor benötigt werden, was den aktuellen Facharbeitermangel und entsprechenden Lohndruck relativiert. Zudem wird die Künstliche Intelligenz immer stärker Einzug in die Fabrikhallen finden und Arbeiter ersetzen. Und nicht zuletzt steht mit dem Nachbarland Mexiko ein attraktiver Alternativstandort zur Verfügung.

Und der Ölpreis? Die Opec+, vor allem Russland und Saudi-Arabien, wissen, dass sie preislich nicht überreizen dürfen. Ansonsten werden sinkende Mengen- die Preiseffekte überkompensieren.

Nicht zuletzt hat sich eine US-Notenbank im Zweifel eher staatstragend für die Wirtschaft als für Preisstabilität entschieden. So war es schon bei der Bekämpfung des »evil empire« in den 80er-Jahren. Der Zweck heiligt die Mittel. Und der aktuelle ist besonders heilig: Zurzeit kämpft Amerika vor allem gegenüber China um die wirtschaftliche und geopolitische Oberhoheit, um America first. Diesen Wettstreit will Washington mit dem Instrument weiter rasanter Neuverschuldung gewinnen. Auch dieses Mal ist nicht zu erwarten, dass die Fed die amerikanische Suppe versalzen wird. Sowieso sind im nächsten Jahr Präsidentschaftswahlen, bei denen man sich geldpolitisch traditionell eher zurückhält.

Überhaupt muss man sich vor Augen führen, dass Amerika aktuell mit über 33 Bill. US-Dollar in der Kreide steht und seine Staatsverschuldung ca. 123 Prozent seiner Wirtschaftsleistung entspricht. Aktuell liegt das Haushaltsdefizit bei ca. sieben Prozent. Schuldenbesserung ist also nicht in Sicht, im Gegenteil. Amerika zahlt mittlerweile

über 700 Mrd. US-Dollar Zinsen pro Jahr. Die Fed muss anpassen, dass Uncle Sam nicht mit einem Pleitegeier verwechselt wird.

Die zweidimensionale Zinspolitik der Fed

Natürlich kann die Fed jetzt nicht die weiße Zinsfahne schwenken und die Zinssenkungsphantasie ausrufen. Noch ist die Inflation zu hoch. Sie kann aber auch nicht markant restriktive Zinspolitik betreiben, was der Finanz- und Konjunkturstabilität schadet. Das soft landing soll nicht riskiert werden.

Sie hat offenbar einen Mittelweg der Marke »Wasch mir den Pelz, aber mach mich nicht nass«. Auf der einen Seite wird mit der bewusst harten Rhetorikkeule verbal auf die Inflation eingeschlagen, um dem gebannt zuhörenden Finanzpublikum zu suggerieren, dass Preissteigerungen nicht hingenommen werden. Zu diesem Zweck passt, dass die letzte Zinserhöhungs-Patrone nicht abgeschossen wird. Denn wenn die Zins-Trommel einmal leer ist, geht auch die Inflations-Abschreckung ins Leere.

Auf der anderen Seite hofft sie, mit der Kraft dieser Worte auf tatsächlich restriktive Zinspolitik verzichten zu kön-

nen. Ohnehin hat der Leitzins mittlerweile ein Niveau erreicht, dass die Fed mit einer variablen Zinspause die Dinge einfach einmal laufen lassen kann.

Übrigens, ihre Konjunktur-, Inflations- und Zinsvisionen waren in der Vergangenheit oft genug wenig treffend und wurden gerne angepasst. In Stein gemeißelt ist nichts.

Grundsätzlich hofft die Fed, dass die Zeit viele Inflationswunden heilt. Im Trend ist die Inflation rückläufig und der Preisdruck auf der Produzentenseite nimmt merklich ab und wird so weniger an die Verbraucher weitergegeben. Ohnehin reitet die Fed regelrecht auf der sinkenden Kern-Inflation herum. Auch damit sendet Powell ein klares Signal an die Märkte.

Jerome Powell ist ein kluger Fuchs. Er beherrscht auch das Zins-Spiel ohne Ball. In meiner rheinischen Heimat sagt man dazu mit höchster Wertschätzung: Einem alten Affen braucht man das Grimassen schneiden nicht mehr beibringen.

Es ist zu erwarten, dass auch die EZB diese Erfahrungen aus dem amerikanischen Tierreich beherzigt. □



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!

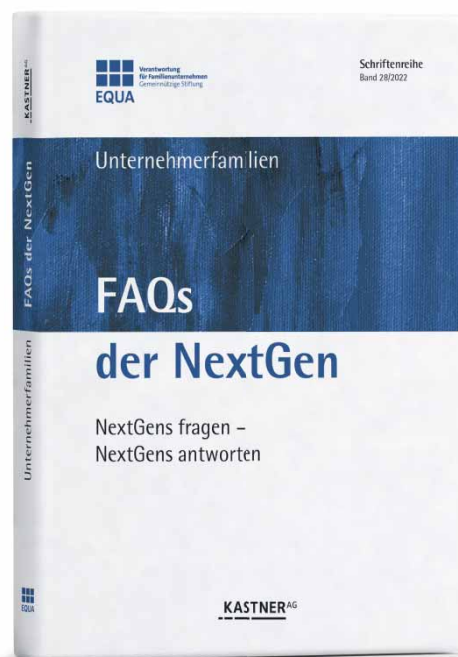
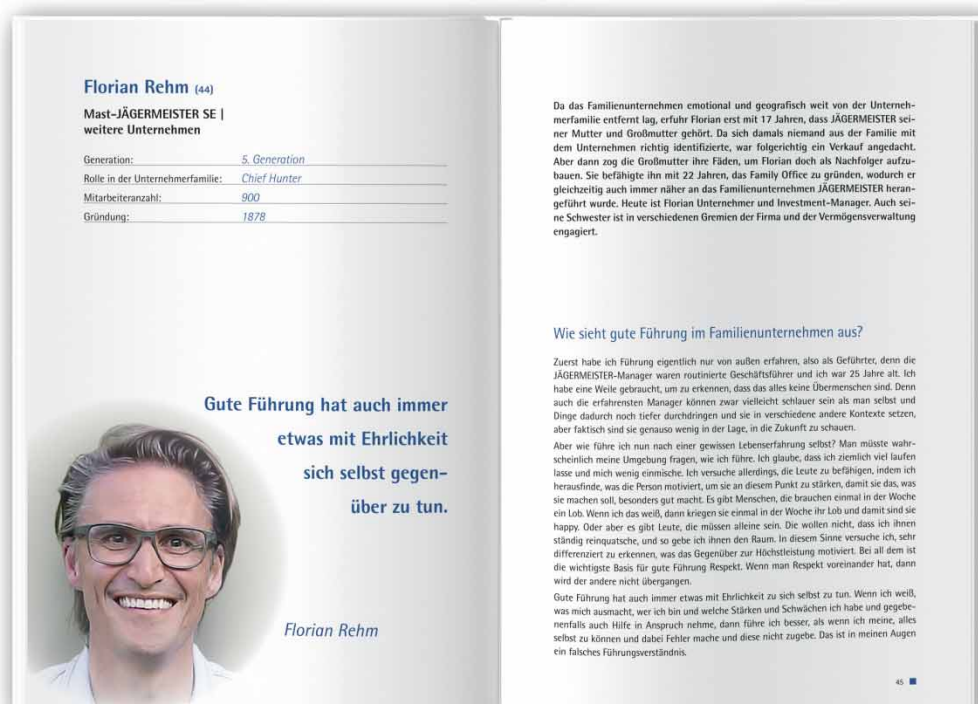
Mehr Infos unter www.sos-kinderdorf-stiftung.de



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 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.