

Geldmarktfonds – die smarte Alternative zum Tagesgeld

Von Gerd Kommer und Daniel Kanzler,
Gerd Kommer Invest GmbH

Die Deutschen sind ein Volk von Kapitalmarktmuffeln. Wie wir aus den Statistiken wissen, schenken sie ihre finanzielle Liebe nicht der Börse, sondern drei anderen Anlageformen: Bankguthaben, kapitalbildenden Lebensversicherungen und Immobilien. Die vielen Nachteile von kapitalbildenden Lebensversicherungen wurden in den letzten Jahren von vielen umfangreich beschrieben. Die Renditen von Wohnimmobilien werden weithin überschätzt – vermutlich wegen der erst kurze Zeit zurückliegenden »goldenen Wohnimmobilienjahre« in Deutschland von 2008 bis 2021 und in diesem Aspekt seit jeher notorisch unklarer Medienberichterstattung.

Das unterschätzte Risiko von Bankguthaben

Kommen wir daher gleich zum eigentlichen Thema: Verzinsliche Bankguthaben und Geldmarktfonds. Bei einem Bankguthaben ist die Bank der Schuldner und der Einleger der Gläubiger (der Kreditgeber). Leider sind Banken betriebswirtschaftlich fragile Schuldner. Das hat zwei Gründe: In keiner, wirklich keiner anderen Branche sind die Eigenkapitalquoten so konsistent niedrig und damit umgekehrt die Verschuldungsquoten so hoch wie im Bankensektor. Über 90 % einer typischen Bankbilanz besteht aus Schulden. Ferner sind Banken die einzige Branche, die nennenswert vom Risiko des »Runs« ihrer Einleger (Kunden), also ihrer Kreditgeber, betroffen sind. In einem Bank-Run versuchen viele oder alle Einleger einer Bank, aus Angst um die Sicherheit ihres Geldes gleichzeitig ihre Guthaben abzuziehen, während ca. 95 % bis 99 % dieser Guthaben bei der Bank gar nicht in liquider, sofort verfügbarer Form vorhanden sind. Das kann innerhalb kurzer Zeit, oft in wenigen Tagen, zur liquiditätsmäßigen oder aufsichtsrechtlichen Insolvenz der Bank führen. Vor Kurzem bestätigte der Chef der Bundesbank, Joachim Nagel, dass sich die Wahrscheinlichkeit eines Bank-Runs mit dem Aufkommen der sozialen Medien noch vergrößert hat.

Weltweit sind in den Industrieländern in den zurückliegenden Jahrzehnten und davor viele Tausend Banken zugrunde gegangen, zumeist im Kontext eines Bank-Runs. Bankpleiten einzelner Institute oder Bankpleiten im Rahmen einer

Jetzt vorbestellen!
Der neue Elite Report erscheint am 27.11.2023
bestellung@elitereport.de



»Die Elite der Vermögensverwalter im
deutschsprachigen Raum 2024«

Stückpreis: 39,80 Euro (inklusive Porto, Verpackung
und Mehrwertsteuer, Auslandsporto wird extra berechnet)

Handelsblatt-Abonnenten erhalten 10 Euro Rabatt

systemischen Bankenkrise sind in gewisser Weise wie Erdbeben. Sie kommen zwar selten vor und ihr Auftreten ist nicht verlässlich prognostizierbar, aber dass sie vorkommen, ist sicher. Die letzte große globale Bankenkrise mit Hunderten von formalen oder De-facto-Bankkonkursen (darunter etwa 15 in Deutschland) ereignete sich 2008 bis 2011. Im März 2023 kam es zu einer Minibankenkrise, in der eine der größten Banken Europas, die Credit Suisse, und drei mittelgroße US-Banken kollabierten. Zwischen 2011 und heute sind in Deutschland etwa ein halbes dutzend von 1.700 Banken aufgrund bankindividueller Probleme (fast immer Inkompetenz der Geschäftsleitung) unfreiwillig ins Jenseits übersiedelt. Die zwei letzten waren die Greensil Bank und die VTB Europe Bank.

Warum man nicht auf einen Bank-Bailout wetten sollte

Trotz der großen historischen und strukturellen Fragezeichen hinsichtlich Bonität einzelner Banken und Stabilität des Bankensektors werden Bankguthaben von den meisten Mitbürgern als sehr sicher wahrgenommen – vermutlich deswegen, weil ihre Volatilität, also ihre Wertschwankun-

gen im Zeitablauf, null sind. Das ist bei einem Investment in Aktien bekanntlich nicht so. Bankguthaben sind in der Tat sicher in Bezug auf ihre geringe Volatilität. Sie sind aber leider sehr unsicher in Bezug auf einen anderen Risikotypus, nämlich des Ausfallrisiko (Rückzahlungsrisiko, Bonitätsrisiko), wie wir oben dargestellt haben.

In Bezug auf dieses Ausfallrisiko glauben viele Anleger, dass der Staat Banken im Falle ihrer Pleite immer retten wird, sodass Einleger keinen Schaden erleiden. So war das in der globalen Bankenkrise ab 2008 oder bei der Minibankenkrise im März 2023. (Die Aktionäre und die Anleihegläubiger von Banken erlitten allerdings Verluste in der Größenordnung von 70% bis 100%. Bei Banken in Zypern verloren auch Einleger Geld.) Eine realistische Einschätzung zur Wahrscheinlichkeit von Banken-Bailouts durch den Staat sieht jedoch anders aus.

Zunächst einmal ist völlig klar, dass kein westlicher Staat über ausreichend Finanzreserven verfügt, um in einer großen systemischen Bankenkrise alle Bankguthaben oder

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



auch nur den überwiegenden Teil zu stützen. Am Beispiel Deutschlands lässt sich das einfach zeigen: Die gesamten Bankguthaben hierzulande beliefen sich Ende 2022 auf rund 3.100 Milliarden Euro. Dem steht ein jährlicher Staatshaushalt von etwa 2.000 Milliarden gegenüber. Diese Mittel sind jedoch zu 100% bereits für andere Zwecke verplant, z. B. für Beamtgehälter, den Unterhalt der öffentlichen Infrastruktur und sonstige Staatsausgaben. Diese Ressourcen stehen also sowieso nicht für eine potenzielle Bankenrettung zur Verfügung.

Könnte der Staat Schulden aufnehmen, um einen Massenbanken-Bailout zu finanzieren? Leider Fehlanzeige. Ein schuldenfinanzierter Banken-Bailout im Rahmen einer großen systemischen Bankenkrise dürfte heute für kaum ein westliches Land möglich sein, da die Verschuldungsquoten bei allen Staaten bereits an einer nicht nennenswert ausdehnbaren Obergrenze liegen.

Würde ein Staat – gleichgültig, ob er USA, Deutschland, Schweiz oder Liechtenstein heißt – ex ante (außerhalb einer Bankenkrise) eine betragslich unbegrenzte formale Garantie für alle nationalen Bankeinlagen aussprechen (entweder mündlich durch ein Regierungsmitglied oder in Gesetzesform), müssten die Rating-Agenturen aufgrund dieser gigantischen, nicht realistisch erfüllbaren »Eventualverbindlichkeit« die Bonität des betreffenden Staates sofort drastisch herabstufen (die Bonitätsnoten der betreffenden Staatsanleihen senken). Das würde zu starken Kursverlusten bei bereits existierenden Staatsanleihen führen – mit wahrscheinlich katastrophalen Auswirkungen auf institutionelle Anleger wie etwa Versicherungen, Pensionskassen und Banken, die diese Anleihen halten.

Zweitens – noch schlimmer – würde das die Verzinsung für neu zu begebende Anleihen dieses Staates substanziell verteuern. Die erhöhte Zinslast für Staatsschulden könnte dann in der Tat der Auslöser für einen Staatskonkurs einige Zeit später werden. Weil das so ist, existieren entweder überhaupt keine formalen staatlichen Garantien für Bankeinlagen wie in der Schweiz oder der EU oder sie sind auf »relativ kleine« Obergrenzen pro Bankkunde begrenzt wie in den USA (dort 250.000 Dollar pro Kunde).

Nur in diesen Fällen sind Konten sinnvoll

Die sogenannte »gesetzliche Einlagensicherung« in der EU von 100.000 Euro pro Bankkunde ist keine formale Staats-

garantie wie in den USA, sondern nur ein »gesetzlicher Rechtsanspruch auf eine Entschädigung durch ein privates, staatlich beaufsichtigtes Entschädigungssystem«. Aus Bankkundensicht fehlt damit die Rechtssicherheit, die es in den USA gibt. Gleichwohl dürfte die gesetzliche Einlagensicherung in der EU einer formalen staatlichen Garantie im Umfang von 100.000 Euro pro Kunde nahekommen.

In diesem Zusammenhang glauben viele Deutsche irrtümlich, dass die Einlagen bei Sparkassen, da sie staatliche Banken sind, durch ihren Eigentümer (Stadt, Landkreis) garantiert würden. Fehlanzeige. Diese sogenannte »Gewährträgerhaftung« aus dem Jahr 1931 wurde 2005 zu Recht abgeschafft, da wettbewerbsverzerrend. Daher darf eine Kommune selbst dann keinen Bailout ihrer insolventen Sparkasse durchführen, wenn sie es ausnahmsweise könnte. Für rationale Haushalte existieren vor diesem Hintergrund nur zwei Konstellationen, in denen sie Vermögen in Gestalt von Bankguthaben halten:

◆ **Konstellation 1:** Das Bankguthaben bewegt sich betragslich innerhalb der gesetzlichen Einlagensicherung von 100.000 Euro (oder 200.000 Euro für Ehepaare) und der »garantierende« Staat besitzt ein Bonitäts-Rating von mindestens AA (oder Aa2) von zwei namhaften Rating-Agenturen (die drittbeste Bonitätsnote). Das trifft für Deutschland und Österreich zu, aber nicht für viele andere EU-Staaten.

◆ **Konstellation 2:** Das Bankguthaben übersteigt zwar 100.000 Euro (bzw. 200.000 Euro), wird also für den überschießenden Betrag nicht von der gesetzlichen Einlagensicherung erfasst, besteht jedoch nur für wenige Wochen oder maximal einige Monate. Es handelt sich somit nur um ein kurzzeitiges »Geldparken«. Dieses wird typischerweise erforderlich, weil dem Eigentümer kurzfristig viel Liquidität zugeflossen ist, z. B. aus einer Erbschaft, dem Verkauf einer Immobilie oder einer Unternehmensbeteiligung, und weil die Umsetzung des langfristigen Investments (mit weniger Ausfallrisiko als bei einer Bankeinlage) noch eine gewisse Zeit braucht.

So funktionieren Geldmarktfonds

Erfreulicherweise existiert zu Bankeinlagen eine überlegene Alternative: Geldmarktfonds (GMF). Geldmarktfonds (engl. Money Market Funds) wurden in den USA Anfang der 1970er Jahre erfunden und kamen rund 25 Jahre später, Mitte der 1990er Jahre, im deutschen Privatanlegermarkt

an. GMF sind die bessere Alternative zu Tagesgeldern, wie wir hier zeigen werden. Sie sind de facto genauso liquide und bequem wie ein Tagesgeld und liquider und bequemer als ein Festgeld. Die laufenden Kosten von GMF bewegen sich im Bereich von 0,05% bis 0,4% per annum des angelegten Geldes. GMF im ETF-Format bewegen sich eher am unteren genannten Ende der Spannweite. Die jährliche Rendite nach Fondskosten von GMF liegt langfristig zwischen 0,3 und 1,0 Prozentpunkten oberhalb derjenigen des durchschnittlichen Tagesgeldes.

Der Geldmarkt oder Money Market ist ein Teilssegment des Anleihenmarktes. Er umfasst sehr kurzfristige Kredite und Anleihen (typischerweise bis 18 Monate Restlaufzeit) im gehobenen Bonitätsspektrum des Schuldners und ohne Wechselkursrisiko. Weil GMF-Anlagen nur kurze Restlaufzeiten haben, ist bei ihnen das Zinsänderungsrisiko (Kursverlust bei Anstieg der Marktzinsen) gering und bei bestimmten GMF sogar null.

Bleibe noch die Frage, warum GMF, obwohl sie schon rund 30 Jahre in Deutschland verfügbar sind, unter Privatanlegern hierzulande bis vor Kurzem kaum bekannt waren. Das hat drei Gründe: (a) Bankguthaben – die bekanntere und gewohntere Alternative zu GMF – werden irrtümlich als sicher oder jedenfalls als sicherer wahrgenommen (siehe oben). (b) Die Deutschen sind generell Kapitalmarktmuffel. (c) Wenn sie sich überhaupt in den Kapitalmarkt trauen, dann müssen es Aktien sein. Mit der Asset-Klasse Anleihen (hierum handelt es sich bei GMF in erster Linie) haben die Deutschen schon immer gefremdet.

Einer der beiden Autoren dieses Artikels hat 17 Jahre in angelsächsischen Ländern gelebt und war dort in der Finanzbranche tätig. Er kann die merkwürdige deutsche Aversion vor Anleihen daher aus eigener Anschauung beurteilen. Für einen Amerikaner, egal, aus welcher Bildungs- und Einkommensschicht er kommt, ist es völlig unstrittig, dass kurzlaufende US-Staatsanleihen das für ihn sicherste Investment auf diesem Planeten darstellen. Selbstverständlich auch sicherer als Immobilien. Ähnlich sieht es auch der durchschnittliche Australier, Brite oder Franzose in Bezug auf die nationalen kurzlaufenden Staatsanleihen. Anders bei den meisten Deutschen.

Warum die Deutschen ein so »schwieriges Verhältnis« zu Staats- und Unternehmensanleihen haben, bleibt am Ende

unklar. Die Erfahrungen in der Hyperinflation 1922/1923 oder der Währungsreform 1948/49 sind keine plausible Erklärung, weil diese Währungskrisen Bankguthaben genauso schädigten wie (inländische) Anleihen. Doch wie dem auch sei, die folgende Tabelle stellt die beiden »Cash-Anlagen« Bankguthaben und GMF einander gegenüber und vergleicht sie anhand der wichtigsten Kriterien (siehe Tabelle).

Eine Geldmarktanlage im eigentlichen Sinne darf kein Wechselkursrisiko beinhalten. Dementsprechend wäre ein Tagesgeld in US-Dollar für einen Anleger in Deutschland mit der funktionalen Währung (»Heimatswährung«) Euro keine Geldmarktanlage, sondern ein spekulatives »Carry Investment im Zinsbereich«. Die Wechselkursschwankungen des Dollars zum Euro bewirken starke tägliche Wertschwankungen in Euro gerechnet und damit eine für Geldmarktanlagen im eigentlichen Sinne des Konzepts inakzeptabel hohe Volatilität. >>

Tabelle: Vergleich der zwei wichtigsten Typen von »Cash-Anlagen«: Bankguthaben und Geldmarktfonds

	Tagesgeld: Verzinsliches Bankguthaben (Bankkonto)	Geldmarktfondsanteile (einschl. GMF-ETFs) in einem Wertpapierdepot
Rendite relativ zur Inflationsrate	Niedrig. Im langfristigen Mittel knapp über der Inflation (vor Kosten und Steuern)	Ebenfalls niedrig, aber im langfristigen Mittel 0,3 bis 1,0 Prozentpunkte p.a. höher als beim durchschnittlichen Tagesgeld
Verzinsung abhängig vom Anlagebetrag? (niedriger für kleine Beträge)	Ja	Nein
Volatilität / Wertschwankungen nach unten	Null	Nahezu null (null bei GMF-ETFs auf einen Referenzzinssatz)
Ausfallrisiko (Rückzahlungsrisiko)	Beträchtlich. Banken sind grundsätzlich ausfallsgefährdet (siehe laufender Text). Je länger der Betrachtungszeitraum, desto höher ist dieses Risiko. (Das kumulative Ausfallrisiko steigt über mehrjährige Zeiträume stark an.) Das Ausfallrisiko von Bankguthaben ist nur bis zur gesetzlichen Einlagensicherungsgrenze tolerierbar (100.000 Euro pro Bank-Kunde-Kombination in der EU).	In Bezug auf die depotführende Bank besteht bei einer GMF-Anlage überhaupt kein Ausfallrisiko, da die Bank bei einem Depot nur Verwahrstelle ist. Der GMF-Anbieter (die Fondsgesellschaft) stellt ebenfalls kein Gegenparteirisiko dar (Stichwort "Sondervermögen"). Auf der Ebene des eigentlichen Investments gilt: (a) Das Ausfallrisiko von Staatsanleihen in einem GMF ist generell weit geringer als dasjenige von Banken in dem betreffenden Staat. (b) Das Ausfallrisiko von Unternehmen (im Falle von Unternehmensanleihen) in einem GMF ist aufgrund der hohen Streuung (Diversifikation) und der gehobenen Bonität der einzelnen Emittenten weitgehend wegdiversifiziert. Durch die Kombination von Staatsanleihen und breit gestreuten Unternehmensanleihen wird das geringstmögliche Gesamtrisiko erzielt.
Liquidität (Umwandelbarkeit in echtes Cash)	Nicht mehr weiter verbesserbar	Annähernd so gut wie Tagesgeld. Kann typischerweise in zwei bis drei Werktagen in Bargeld konvertiert werden.
Flexibilität / Einfachheit im Handling	Nicht mehr weiter verbesserbar	Nahezu so einfach und flexibel wie verzinsliches Bankguthaben; deutlich flexibler als ein Festgeld.
Transaktionskosten (Kaufen, Verkaufen)	Typischerweise null oder nahe null	Bei Online-Bank/Online-Broker typischerweise gering, z. B. 5 bis 10 Euro pro Transaktion; höher bei traditioneller Full-Service-Bank.
Kosten für Führung von Konto oder Depot	Geringstmöglich (häufig null)	Bei Online-Bank/Online-Broker typischerweise null oder nahe null; höher bei traditioneller Full-Service-Bank.

Diese drei Geldmarktfondstypen gibt es

Es existieren drei verschiedene Typen von Geldmarktfonds und geldmarktnahen Fonds:

◆ Klassische, aktiv gemanagte, nicht börsengehandelte GMF: Sie haben aus unserer Sicht mehrere Nachteile zur relativ besseren Alternative ETF-GMF (siehe weiter unten): (a) Geringere Kontrolle seitens des Anlegers, in was sein Geld investiert wird. (b) Kauf und Verkauf dauern zwei bis drei Werkstage, länger als bei einem ETF-GMF. (c) Bei einigen aktiv gemanagten GMF fällt ein Ausgabeaufschlag an. Dann sind die Kaufkosten oft merklich höher als bei einem ETF-GMF.

◆ GMF-ETFs, die einen Anleihenindex abbilden (notabene: die spezifischen Namen von Anleihenindizes sind unter Privatanlegern kaum bekannt): Bei einem solchen GMF-ETF kauft der Fonds die Anleihen, die der Anleihenindex vorgibt (»physische Replikation«), genauso wie bei den meisten Aktien-ETFs. Der Anleihenindex kann sich auf kurzlaufende Staatsanleihen, auf kurzlaufende Unternehmensanleihen oder auf beides beziehen.

◆ GMF-ETFs, die einen Referenzzinssatz abbilden, also keinen Anleihenindex. Kurzfristige (»variable«) Referenzzinssätze sind Zinssätze, die im Interbankenkreditgeschäft gelten und nach einer von der Finanzaufsicht vorgegebenen und überwachten Methode jeden Tag neu ausgerechnet werden. Der bekannteste und für GMF-ETFs wichtigste dieser Zinssätze ist der ESTR (Euro Short Term Rate). Die Methode der physischen Replikation ist bei ETFs auf einen Referenzzinssatz aus offensichtlichen Gründen unmöglich. Daher kommt die Swap-Methode (»Swap« = Tausch) zur Anwendung. Bei einem Swap-ETF werden die Anlegergelder auch in Anleihen investiert. Der ETF (als Rechtsperson) zahlt die Erträge aus diesen Anleihen jeden Tag um ca. 17 Uhr an eine andere Vertragspartei, in der Regel eine Bank. Diese wiederum zahlt dem ETF im Gegenzug den Referenzzinssatz (daher »Tausch«). Das bedeutet, das Anlegergeld ist, wie bei einem normalen Anleihen-ETF, in High-Quality-Anleihen investiert. Swap-ETFs haben unter manchen Anlegern zu Unrecht einen schlechten Ruf, sind aber letztlich genauso sicher wie konventionelle ETFs. Ein oft übersehener, kleiner Vorteil von GMF-ETFs auf Referenzzinssätze besteht darin, dass sie wie ein Tagesgeld im Falle von deutlicher Marktzinserhöhung überhaupt kein Kursverlustrisiko aufweisen.

In Bezug auf den Verwendungsmodus für laufende Erträge (Zinsen) existieren sowohl thesaurierende GMF als auch ausschüttende.

In den Medien und im Internet werden Geldmarktfonds regelmäßig mit Festgeldern (auch Termingelder genannt) verglichen. Da Festgelder – anders als Tagesgelder und Geldmarktfonds – fixe Laufzeiten zwischen zwei Wochen und drei Jahren haben, unterscheiden sie sich in einem fundamentalen Merkmal von Geldmarktfonds oder Tagesgeldern. Ein Festgeld erfordert grundsätzlich mehr Planungssicherheit vom Anleger, beinhaltet das Risiko von Renditeverlusten im Falle von Fehlplanungen, beispielsweise wenn man früher als erwartet an sein Geld möchte. Außerdem verursachen Festgelder notwendigerweise mehr Arbeit für den Anleger.

Die Kritik an Geldmarktfonds

In den Finanzmedien und im Internet geistert seit 2008 die »Falschmeldung« umher, dass damals in der Großen Finanzkrise GMF »unerwartete Verluste« erlitten. Das ist zumindest stark übertrieben. Zunächst einmal gab es diese »unerwarteten Kursverluste« damals sowieso nur bei einer Minderheit der vielen Hundert europäischen und amerikanischen GMF. Zweitens bewegten sich die Kursverluste bei den betroffenen Fonds im Bereich zwischen 0,5 % bis 3,5 %. Sie waren also überschaubar, vor allem wenn man sie neben die gleichzeitigen Crashes bei Aktien und Immobilien (Immobilien außerhalb der DACH-Länder) in der Größenordnung von 50 % stellt und wenn man bedenkt, dass damals die Bankeinlagen bei Hunderten von Banken ohne staatliche Bailouts zu wohl über die Hälfte ausgefallen wären. Drittens lag die laufende Verzinsung von GMF 2008 bei drei bis vier Prozent p. a. Rechnete man also die unmittelbar vor oder unmittelbar nach den Kursverlusten ausgeschütteten Zinsen gegen die Kursverluste, verlor vermutlich kaum ein Anleger Geld.

Solche – statistisch vielleicht alle zehn Jahre auftretenden – Minikursverluste werden hauptsächlich bei plötzlich und stark steigenden Zinsen geschehen – einer für Geldmarktanleger vorteilhaften Entwicklung! Durch den Zinsanstieg wird der kleine Kursverlust schnell wieder aufgeholt. Danach steht der Anleger wegen der gestiegenen Zinsen sogar besser da als vorher. Weil die Minikursverluste damals aber einen medialen und politischen Shitstorm verursachten, implementierten die verängstigten Fondsanbieter danach

freiwillige Maßnahmen, die selbst dieses moderate Risiko noch weiter senkten. Wiederum einige Jahre später kam es in der EU auch noch zu einer regulatorischen Verschärfung mit dem Ziel des Anlegerschutzes.

Eine kuriose Erfahrung, die wir im Zusammenhang mit GMF ab und an machen, sind Kunden, die unseren Vorschlag eines GMF-Investments zunächst mit der Begründung ablehnen, ein Bankguthaben sei sicherer als der von uns vorgeschlagene GMF. Dieser enthalte ja überwiegend (deutsche) Staatsanleihen und könne »schwanken«. Auf unsere Rückfrage, was passieren würde, wenn die kontoführende Bank Pleite ginge, wie beispielsweise die Commerzbank 2008 (damals die zweitgrößte Bank Deutschlands), die Hypo Real Estate 2009 (damals die größte deutsche Immobilienbank) oder die Credit Suisse 2023 (die zweitgrößte Schweizer Bank), erwiderte der Mandant, dass diese Banken ja vom Staat gerettet wurden. Das unterstreiche das geringe Risiko.

Ja, sie wurden vom Staat gerettet – von der Institution, deren Anleihen der betreffende Kunde für risikoreicher hält als ein Bankguthaben. 😞

Statt aber bei der eigenen Geldanlage auf eine freiwillige und damit ungewisse Rettungsaktion des Staats abzustellen, ist es klüger, gleich in die Wertpapiere zu investieren, bei denen man den härtesten denkbaren Rechtsanspruch auf vollumfängliche Rückzahlung durch den Staat hat: die Staatsanleihen selbst. Und selbst dieses Risiko kann man noch weiter senken, indem man einen oder zwei GMF wählt, die über Anleihen mehrerer Staaten hoher Bonität und vieler Hundert Unternehmen diversifizieren.

Fazit:

Wir können und sollten davon ausgehen, dass sich in den nächsten 20 Jahren eine neue systemische Bankenkrise in Europa oder weltweit ereignen wird.

Eine echte staatliche Einlagensicherung wie in den USA existiert in Deutschland, im Rest der EU sowie in der Schweiz und Liechtenstein nicht. Gleichwohl können wir annehmen, dass in Deutschland und Österreich 100.000 Euro pro Bank-Kunde-Kombination auf einem Bankkonto faktisch vom Staat garantiert werden (200.000 Euro für Ehepaare).

Ob in der nächsten systemischen Bankenkrise wieder ein staatlicher Bailout aller Einlagen einschließlich derjenigen oberhalb von 100.000 Euro stattfindet, darf aus einer Reihe von Gründen in Zweifel gezogen werden. Klar ist, dass in einer Krise, die das Ausmaß derjenigen von 2008 ff. überschreitet, die staatlichen Mittel für einen Bailout oberhalb der 100.000-Euro-Grenze nicht ausreichen würden. Diejenigen in den privaten, rein freiwilligen Einlagensicherungssystemen der Banken sowieso nicht.

Weil die Sicherheit von Bankeinlagen oberhalb von 100.000 Euro fragwürdig ist, sollten vermögende Privathaushalte Bankguthaben in ihrem ureigensten Interesse nur in den Grenzen der beiden oben genannten Konstellationen 1 und 2 halten.

Geldmarktfondsanlagen sind eine überlegene Alternative zu Tagesgeldern und Festgeldern. Sie produzieren langfristig eine bessere Rendite bei geringerem Ausfallrisiko und praktisch gleich hoher Liquidität.

[gerd-kommer.de/blog](https://www.gerd-kommer.de/blog)

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

EXAEnergie
Für Firmen gemacht



ANZEIGE

Gute Nachrichten mit Schattenseiten

Die Inflation ist rückläufig, aber die Konjunktur auch

Die Inflation in der Euro-Zone ist zurückgegangen, sogar überraschend deutlich. Nur noch um 2,9 Prozent stiegen im Oktober die Verbraucherpreise im Vergleich zum Vorjahresmonat, und damit auf das niedrigste Niveau seit Juli 2021. Für Christoph Mertens, Mitglied des Managementgremiums des FFPB Dividenden Select der Fürst Fugger Privatbank geht der Rückgang der Inflation mit anhaltenden wirtschaftlichen Schwierigkeiten einher: »Die historischen Zinserhöhungen der EZB zeigen zunehmend Wirkung. Der Rückgang der Teuerung ist jedoch mit wachsenden Rezessionsorgen verbunden, die von den neusten Daten gestützt werden.« So sei das Bruttoinlandsprodukt in Europa zwischen Juli und September um 0,1 Prozent geschrumpft. Die Analysten seien in ihren Prognosen von einer Stagnation ausgegangen.

Dabei seien es verschiedene Faktoren, die die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum belasteten, darunter die schwache Weltwirtschaft, hohe Energiepreise und das gestiegene Zinsniveau. Die Bedenken angesichts des konjunkturellen Preises für die nachlassende Inflation seien nun auch bei der EZB angekommen: nach zehn Anhebungen in Folge seit dem Sommer 2022 habe die Notenbank beschlossen, ihren Zinserhöhungspfad zu verlassen. Für Christoph Mertens noch keine Kehrtwende: »Die Teuerung der Verbraucherpreise ist zwar auf unter 3 Prozent gesunken, die EZB ist jedoch noch nicht am Ziel.« Die Zielmarke von 2 Prozent sei nach wie vor gültig,

»Barometer« von Pictet Asset Management:

»Geopolitical risks cast shadow over stocks«

»Der Konflikt im Nahen Osten droht die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte weiter zu destabilisieren. Ein weiterer Grund zur Vorsicht – wir bleiben neutral gegenüber Aktien und übergewichteten Anleihen.«

Der Konflikt kommt zu einem Zeitpunkt, an dem die Volkswirtschaften sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern anfällig sind. Die zunehmenden geopolitischen Spannungen, die Marktvolatilität und die schwachen Erträge haben die Stimmung der Anleger getrübt. Angesichts der Konjunkturabschwächung in den Industrieländern bevorzugen wir weiterhin Qualitätstitel – Unternehmen mit hoher Rentabilität, guter Ertragslage und geringer Verschuldung – sowie defensive Titel und behalten unsere Übergewichtung

gibt Mertens zu bedenken: »Es gibt für die EZB noch keinen geldpolitischen Grund, wieder großzügiger zu werden – nicht zuletzt, weil nach den jüngsten geopolitischen Ereignissen die Energiepreise wieder auf der Agenda stehen.«

Christoph Mertens,
Mitglied des Managementgremiums
des FFPB Dividenden Select
der Fürst Fugger Privatbank

www.fuggerbank.de



»Es gibt für die EZB noch keinen geldpolitischen Grund, wieder großzügiger zu werden – nicht zuletzt, weil nach den jüngsten geopolitischen Ereignissen die Energiepreise wieder auf der Agenda stehen.«

Die Prognosen für die Konjunktur im Euroraum seien weiterhin verhalten und einige Marktbeobachter sähen die BIP-Daten für das dritte Quartal als Anzeichen für eine beginnende Rezession. Länder wie Deutschland und Italien würden eine schwache bis rückläufige wirtschaftliche Entwicklung aufweisen, während andere, wie Frankreich und Spanien, zumindest geringfügige Wachstumsraten erzielten. Mertens meint jedoch: »Im Gesamtbild kämpft die Eurozone mit den wirtschaftlichen Umständen und die Aussichten für das vierte Quartal sind düster.« In den südlichen EU-Ländern sei nun auch die Tourismussaison vorbei und das Stimmungsbild für den gesamten Währungsraum zeige eine deutliche Eintrübung für das letzte Quartal. □

in Basiskonsumgütern und dem Schweizer Markt bei. Wir gehen davon aus, dass der japanische Markt in diesem und im nächsten Jahr ein Gewinnwachstum von knapp über 8 Prozent erzielen wird, das höchste aller Regionen weltweit. Da die Zinsen längerfristig höher bleiben, sollten Anleger Qualitätsaktien halten, was Schweizer Aktien attraktiv macht. Der Franken profitiert davon, dass er eine Safe-Haven-Währung mit einer günstigen inländischen Inflationsdynamik ist. Trotz der düsteren Wirtschaftsaussichten behalten wir unsere Übergewichtung der Schwellenländer vorerst bei. Diese Märkte haben bessere Wachstumsaussichten als die entwickelten Märkte. Wir bleiben bei unserer Übergewichtung im Energiesektor – eine defensive Maßnahme angesichts der zunehmenden geopolitischen Spannungen. Für die USA erwarten wir, dass das BIP-Wachstum im Jahr 2024 hinter dem ihrer Konkurrenten zurückbleibt.

Weitere Details finden Sie hier: <https://am.pictet> (Englisch)

Geopolitische Risiken – Schweizer Aktienmarkt weniger konjunkturabhängig

Von Gérard Piasko, Maerki Baumann & Co. AG

Der Anstieg der Ölpreise hat zu höheren Obligationenrenditen und tieferen Preisen bei Obligationen und Aktien geführt. Der Ölpreisanstieg steht in Zusammenhang mit erhöhten geopolitischen Risiken aufgrund des Angriffs der Hamas auf Israel und der Möglichkeit eines erweiterten Nahostkonflikts. Entsprechend haben nicht nur die Öl- und Gaspreise, sondern auch die Goldpreise auf das Risiko einer möglichen Nahosteskalation bereits nach oben reagiert. Eine Involvierung des Iran in Kriegshandlungen, die keineswegs sicher ist, könnte zu Sanktionen und geringerem Ölangebot bzw. zu Stagflationsrisiken führen. Falls dies nicht eintritt, wären die Risiken einer solchen Kombination von wieder höherer Inflation und schwächerer Konjunktur aber geringer. In diesen unsicheren Zeiten ist die Betonung von höherer Qualität sowohl bei Aktien wie auch bei Anleihen wichtig, da bei schwächerer Wirtschaft die Margen von weniger stabilen Unternehmen durch höhere Energie- und Finanzierungskosten unter Druck kommen könnten.

Die Wirtschaftsdaten der wichtigen Volkswirtschaften zeigen ein uneinheitliches Bild. Der robuste Arbeitsmarkt und Kapitalinvestitionen der Regierung unterstützen die US-Wirtschaft so, dass sogar die US-Zentralbank ihre Prognose für das US-Wirtschaftswachstum für 2023 jüngst von 1,0 auf 2,1% erhöhen musste. Dies könnte sich bei über einen längeren Zeitraum höheren Ölpreisen eventuell ändern. Dies hängt wiederum von der weiteren Entwicklung des Nahostkonflikts ab. Eine deutliche Eskalation im Nahen Osten unter Einbezug von Aktionen oder Sanktionen gegen den wichtigen Ölproduzenten Iran könnte – sofern nicht durch mehr Ölangebot von Saudi-Arabien oder den USA kompensiert – zu höheren Ölpreisen führen.

Höhere Ölpreise haben das Potenzial, das US-Konsumwachstum zu reduzieren, wenn sie längere Zeit anhalten. In der Eurozone zeigen sich in letzter Zeit ohnehin mehr Anzeichen einer Konjunkturabschwächung. In Frankreich ist nun die Industrieproduktion im Vergleich zum Vorjahr ins Negativwachstum abgerutscht. Das Gleiche gilt für Deutschland, wo die Produktion des verarbeitenden Gewerbes nun schon im vierten Monat in Folge gesunken ist. Chinas Regierung genehmigte jüngst zwar eine leichte Kon-

junkturstimulierung, doch diese dürfte dem weiterhin schwachen und für die Wirtschaft wichtigen Immobiliensektor nur wenig Unterstützung geben.

Aktien: Falls die Ölpreise durch die weitere Entwicklung im Nahen Osten über Wochen oder gar Monate hoch bleiben, könnte dies verschiedene Auswirkungen haben. Mehr Ausgaben für Heizöl oder Benzin zu Beginn der kalten Jahreszeit können den Konsum anderer Güter und Dienstleistungen reduzieren. Bei einer folgenden Konjunkturabschwächung würden sich konjunktursensitive Aktien, z. B. des zyklischen Konsums, wohl weniger dynamisch entwickeln.

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



Falls auch die Gesamtinflation durch höhere Ölpreise nach oben beeinflusst wird, ist eine Unterstützung von Value-Aktien, gerade des Ölsektors, denkbar. Je nach Entwicklung der Marktzinsen könnten dann teuer bewertete Wachstums- bzw. IT- oder Internet-Konsumaktien weniger profitieren. Relativ besser dürften sich bei höheren Ölpreisen weniger konjunkturabhängige Branchen halten, z. B. die im Schweizer Marktindex recht hoch gewichteten defensiven Sektoren Pharma oder auch Nahrungsmittel. Daher bleibt unsere Favorisierung von Schweizer Aktien und von globalen Qualitätsaktien, die sich in der Vergangenheit in Phasen abnehmender Konjunkturdynamik bewährten, derzeit unverändert.

Obligationen: Ein Fokus auf Qualität könnte auch bei Obligationen sinnvoll sein. Im Falle einer (noch nicht sicheren) deutlichen Konjunkturabschwächung in einigen Quartalen wären Unternehmensobligationen höherer Kreditqualität z. B. mit Investment-Grade-Rating gegenüber jenen mit schwächerer Kreditqualität bzw. High-Yield-Kredit-Rating im Vorteil. Auf der anderen Seite zeigen High-Yield-Anleihen eine tiefere Duration bzw. Zinsempfindlichkeit. Daher haben die Leitzins-Ausrichtung der US-Zentralbank und die Entwicklung der länger laufenden amerikanischen und deutschen Staatsanleihen einen nicht unerheblichen Einfluss auf die relative Entwicklung globaler Unternehmensanleihen. Zurzeit bleibt unsere Präferenz bei qualitativ

überdurchschnittlichen Schweizer Anleihen bzw. Obligationen in Schweizer Franken mit gutem Kreditrating.

Währungen: In Phasen höherer geopolitischer Unsicherheit halten sich traditionell der US-Dollar, aber auch der Schweizer Franken relativ besser als der Euro oder andere Währungen von eher zyklischer orientierten Ländern. Dies hängt nicht nur mit der Funktion als »sichere Häfen« von internationalen Kapitalflüssen zusammen. Ebenso wichtig ist das sogenannte Marktbeta vieler Währungen. Bei Aktienverwerfungen aufgrund geopolitischer Unruhen werden die traditionell weniger volatilen oder weniger konjunkturabhängigen Länder bzw. Devisen in der Regel mehr nachgefragt. Ein weiterer wichtiger Faktor für die Währungsentwicklung bleibt natürlich die Ausrichtung der Zentralbanken. Hier dürfte die anstehende Sitzung und Kommunikation der US-Zentralbank bedeutsam werden, die zeigen wird, wie das Fed die Auswirkungen der Nahost-Situation auf Konjunktur und Inflation einschätzt.

Rohstoffe: Eine relativ tolerante Haltung gegenüber dem Iran vonseiten der USA unter Präsident Biden hat 2023 dazu geführt, dass der Iran wieder rund 600.000 Fass Öl pro Tag zusätzlich produzieren konnte. Dieses zusätzliche Ölangebot kontrastiert mit der Produktionskürzung von Saudi-Arabien und Russland und war im bisherigen Jahresverlauf daher für den schwankenden Verlauf der Ölpreise verantwortlich. Sollte eine Eskalation des Nahostkonflikts zu Aktionen oder Sanktionen gegen den Iran führen, könnte das globale Ölangebot sinken oder auch die Transportroute in der Meerenge von Hormuz, durch welche rund 20 % der globalen Ölproduktion laufen, tangiert werden. In einer solchen Eskalation sind auch wieder höhere Goldpreise denkbar.

Andererseits könnten die seit einiger Zeit gestiegenen Marktzinsen noch höheren Goldpreisen entgegenwirken. Rohstoffe behalten in einem ausgewogenen Portfolio eine wichtige Funktion als Stabilisatoren bei wieder steigender Volatilität der übrigen Anlageklassen. □

Berenberg Märkte-Monitor

In der aktuellen Ausgabe werfen wir einen Blick auf den Narrativwechsel an den Märkten von »higher for longer« zu »bad news is good news«.

Aktueller Marktkommentar

Nachdem die Aktienmärkte noch im Oktober angesichts geopolitischer Sorgen und steigender Zinsen nachgaben, gab es in der letzten Woche eine technische Gegenbewegung der überverkauften Märkte. Neben soliden Q3-Unternehmensergebnissen hat dabei geholfen, dass die Zinsen zuletzt teils deutlich heruntergekommen sind. So sind 10-jährige US-Renditen vom Hochpunkt im Oktober mehr als 50p gefallen, unterstützt durch eine leicht taubenhafte Fed und dem US-Finanzministerium, das sich nun verstärkt am kurzen Ende refinanzieren möchte. Nach der Fed-Sitzung letzten Mittwoch kam zudem wie so oft die Volatilität mit der nachlassenden Unsicherheit herunter. Der VIX fiel von 21 auf 15, was systematische Investoren wieder in den Markt gezwungen hat. Wir haben den Abverkauf Ende Oktober genutzt, um unser Aktienuntergewicht zu reduzieren, und US-Aktien aufgestockt. Diese sind in der Regel besonders durch verstärkte Aktienrückkaufprogramme

zum Jahresende unterstützt. Fundamental bleiben wir aber skeptisch.

Kurzfristiger Ausblick

Die kommenden zwei Wochen dürfte es ruhiger auf der (geld-)politischen Ebene werden. Die großen Zentralbanken treten erst wieder Mitte Dezember zusammen und politisch wird es erst am 13./14. November auf dem Asia-Pacific Economic Cooperation (APEC) 2023-Gipfel spannend. An den Märkten dürfte das Gros der S&P-500 Unternehmen in den nächsten zwei Wochen die Q3-Berichtssaison abgeschlossen haben. Danach dürften die Aktienrückkaufprogramme der US-Unternehmen wieder an Fahrt gewinnen. Heute stehen die Oktober-Einkaufsmanagerindizes (PMIs) der Industrie für die Eurozonenländer an. Die Daten zur deutschen Industrieproduktion (Sep.) und zur US-Handelsbilanz (Sep.) folgen am Dienstag. Donnerstag geben die US-Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung (4. Nov.) Einblicke in den US-Arbeitsmarkt. Freitag folgen die BIP-Zahlen (Q3) für Großbritannien und das vorläufige US-Verbrauchervertrauen der Universität Michigan (Nov.).

>> *Hier geht es zum PDF: www.berenberg.de*

Wie attraktiv sind Zinspapiere eigentlich?

Von Robert Halver, Baader Bank AG

Aktuell schlagen Zinsen vielfach die mit Aktien erzielbaren Renditen. Ist das jetzt die große Wiederauferstehung, die ultimative Trendwende: weg von Aktien zu Zinsanlagen? Und von welchen Zinspapieren sprechen wir konkret?

Die Aktienanleger werden mit jedem Zinsanstieg nervöser

Die »Lieferengpässe« bei Zinsen sind beendet. Seit ihren Tiefständen 2021 sind sie nicht mehr nur negativ, sie sind regelrecht explodiert. Was für eine Freude für die lange unter Entzug stehenden deutschen Sparer (siehe Grafik 1). Aber wie weit werden die Zinsen noch steigen? Naht der Kippunkt wie bei einer Ladung Sand auf dem LKW? Konkret sind Zinsanlagen bald so attraktiv, dass es zu massiven Aktienverlusten, vielleicht zu einem richtigen Crash kommt?



Robert Halver,
Leiter der Kapitalmarktanalyse
der Baader Bank AG

www.baaderbank.de

Tatsächlich stellten z. B. bis zur Coronakrise die hell leuchtenden US-Tech-Stars amerikanische Zinspapiere weit in den Schatten, haben die Liquiditätsabsaugung und die scharfen Leitzinserhöhungen der Fed das Spiel von Licht und Schatten umgekehrt. Wird aus dem langjährigen »Stairway to Heaven« (Led Zeppelin) der Techbranche der »Highway to Hell« (AC/DC) (siehe Grafik 2)?

Haben Aktien insgesamt ihren langjährigen Vorteil gegenüber Zinspapieren verspielt? Abseits von großen Schicksalsschlägen ist kaum mit einer Wiederkehr der dramatisch niedrigen Zinsen bzw. Negativzinsen zu rechnen. Das Image als Kellerkind haben Zinspapiere abgelegt. Könnten sich sogar die zinsstarken 70er-Jahre wiederholen, die Aktien ins Abseits drängten?

Die Zinssenkungsphantasie als Elefant im Raum

Immer langsam mit den Pferden. Zunächst, bei Zinspapieren darf man nicht nur auf die eine, die nominale, Seite

schauen. Die andere, die reale, Seite ist nicht weniger wichtig. Bei US-Staatsanleihen bleibt zwar nach Inflation etwas übrig. Bei deutschen Zinspapieren jedoch zeigt sich die reale Situation immer noch nicht prickelnd wie bei Sekt, eher fad wie bei stillem Mineralwasser. Ohnehin darf vermutet werden, dass die tatsächliche Inflation oberhalb der offiziellen liegt (siehe Grafik 3). Doch was ist mit den Zinsperspektiven selbst? Die mittlerweile dies- und jenseits des Atlantiks weiter nachgebenden offiziellen Inflationsraten

Grafik 1: Zinsen und Renditen nominal



Grafik 2: Gewinnrendite US-High-Tech-Aktien minus Rendite US-10J-Staatsanleihe



Grafik 3: Zinsen und Renditen nach Inflation



geben Fed und EZB genügend Gründe, ihre Zinserhöhungszyklen zu beenden. Die EZB kann sich auf die Schulter klopfen und auf eine aktuelle Inflationsrate im Euroraum verweisen, die bereits wieder eine zwei vor dem Komma hat. Wenn das mal kein Wasser auf ihre Mühle der antiautoritären Zinspolitik ist. Diese Zinssenkungsfantasie wird auch Signalwirkung auf das lange Zinsende haben, zumal die schwache Konjunktur sicher kein Treiber für steigende Preise ist.

Zudem muss wie das Amen in der Kirche immer wieder gesagt werden, dass strukturelle Defizite wie Überschuldung, mangelnde Infrastruktur, Klimaschutz und Militär nur auf Pump finanziert werden können. Wie soll das bei immer weiter steigenden Kreditzinsen gut gehen, wenn auch noch die Inflation als Entschuldungsinstrument ausfällt? Außerdem, wie sieht es mit der Schulden Tragfähigkeit aus, wenn die seit 2010 zu billigsten Zinsen aufgenommenen Staatsschulden zu immer teureren verlängert werden müssen? Und wie will Amerika noch wachsen, wenn immer höhere Bauzinsen die volkswirtschaftlich bedeutende Immobilienwirtschaft in die Knie zwingen (siehe Grafik 4)?

Überhaupt, da US-Staatsanleihen aufgrund von zunehmenden Bonitätsrisiken, innerer Spaltung Amerikas und geopolitischen Hahnenkämpfen mit z. B. China nicht mehr wie geschnitten Brot weggehen, droht ein Absatzproblem und damit im Extremfall eine Schuldenkrise.

Jetzt die Frage aller Fragen: Wird eine US-Notenbank, die seit Jahrzehnten von Kopf bis Fuß auf Rettung eingestellt ist, es wirklich so weit kommen lassen?

Zinspapiere kauft man, wenn die Renditen oben sind

Insgesamt nähern wir uns gipfelnden Zinsen. Damit gehören Anleihen unbedingt ins Depot. Und je länger die Laufzeit, desto größer der Kurshebel, wenn die Renditen nachgeben.

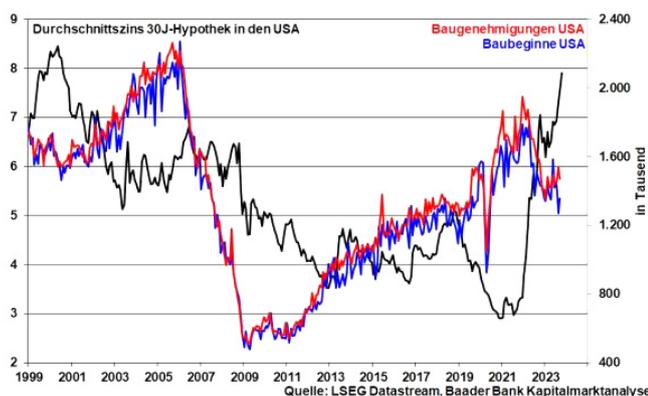
Was ist mit Aktien? Ihnen machen konkurrierende Kursgewinne bei Zinspapieren sicherlich zu schaffen. Denn professionelle Anleger werden sich dieses Festmahl nicht entgehen lassen. Man muss also frühzeitig dabei sein, denn an der Börse wird nicht zu Tisch gebeten.

Unabhängig davon profitieren Aktien von intakten Geschäftsmodellen bei High-tech und der allmählichen Stabilisierung der Weltkonjunktur 2024, die günstig bewertete Titel sofort in den Fokus nimmt.

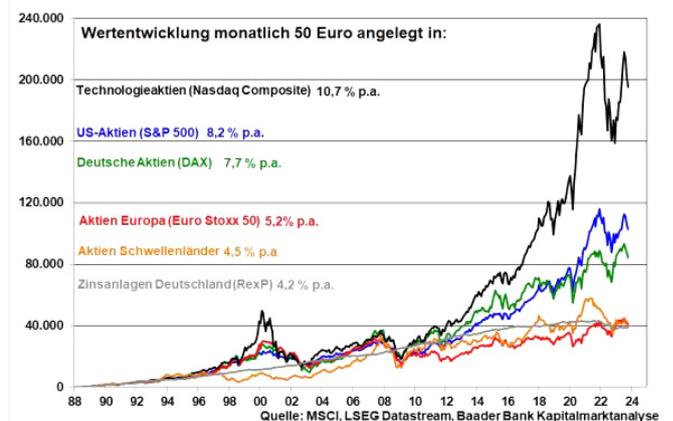
Insgesamt muss kein Glaubenskrieg zwischen (langlaufenden) Zinspapieren und Aktien geführt werden. Aktuell gehört beides in ein ausbalanciertes Portfolio. Aber bitte Vorsicht mit Festgeldern, die für viele Sparer mindestens die drittschönste Sache der Welt sind. Mit dem Ende der Zinserhöhungen der EZB werden die Geldmarktzinsen nicht nur nicht weiter steigen. Festgelder haben ebenso ein Wiederanlagerisiko, wenn sich im weiteren Zeitablauf die Zinssenkungsfantasie immer mehr materialisiert.

Längerfristig aber – und da macht der Schreiber dieser Kolumne aus seinem Herzen keine Mördergrube – sind Aktien trotz aller Konflikte und Krisen von Zinsanlagen nicht zu schlagen (siehe Grafik 5). □

Grafik 4: Bauzinsen und Baugenehmigungen bzw. -genehmigungen in den USA



Grafik 5: Wertentwicklung von Anlageklassen seit 1988



ANZEIGE

Deutschland braucht mehr Ja-Sager.

Ja zu Herausforderungen. Ja zu verrückten Ideen. Ja zur Aufbruchstimmung. Ja zu Neugier. Ja zu Ungeduld. Ja zum An-sich-Glauben. Ja zum Ausprobieren. Und Scheiterndürfen. Ja zu „Warum nicht?“. Ja zu „Jetzt erst recht!“. Ja zu hohen Zielen. Und übers Ziel hinauschießen. Ja zu Quereinsteigern. Ja zu Auf-, Aus- und Umsteigern. Ja zu Digital Nomads. Ja zu New Work. Und zur Expertise der Alten. Ja zu einfach mal anfangen. Ja zu nie auslernen. Ja zu Open Source. Und Open Minds. Ja zu KI und IoT. Ja zum Wissenwollen. Und Machenwollen. Ja zu Wagemut. Ja zu Ehrgeiz. Ja zu Erfahrung. Und neuen Erfahrungen. Ja zum Zweifeln. Ja zur Zusammenarbeit. Ja zu Experimentierfreude. Und Erfindergeist. Ja zu neuen Wegen. Ja zu schwierigen Entscheidungen. Ja zu interdisziplinär. Und zu außergewöhnlich. Ja zu Vorbildern. Ja zu Nachhaltigkeit. Ja zu „Jetzt, nicht irgendwann“. Ja zum Infragestellen. Und Antwortensuchen. Ja zu einem ehrlichen Nein. Ja zum Kleinanfangen. Ja zum Große-Pläne-Haben. Ja zur Beharrlichkeit. Ja zum Um-die-Ecke-Denken. Ja zum Hinfallen. Und Wiederaufstehen. Ja zum Träumen. Ja zum Handeln. Ja zum Ja-Sagen. Ja zu **BEREIT FÜR NEUES DENKEN.**



Mehr erfahren und testen unter handelsblatt.com/neuesdenken

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.