

GameStop-Effekt: Ist es klug, gegen Leerverkäufer zu wetten?

Von Dr. Gerd Kommer und Praval Kapoor,
Gerd Kommer Invest GmbH

Manche Leser dieses Artikels werden sich noch an ein kurioses Börsenereignis im Januar 2021 erinnern: Der unglaubliche Kursanstieg und der anschließende Einbruch der amerikanischen GameStop-Aktie (WKN: A0HGDX). Zu Beginn der GameStop-Kursexplosion am 4. Januar 2021 betrug der Aktienkurs dieses bis dahin unauffälligen, eher verstaubten Nebenwertes mit einem veraltetem Geschäftsmodell etwa 4,50 Dollar. In den 13 Jahren von Anfang 2008 bis Ende 2020 war der Kurs der GameStop-Aktie um kumulativ 70 % gefallen. Anfang 2021 erschien GameStop auch deswegen als offensichtliche Loser-Aktie.

Die GameStop-Story

GameStop verkaufte Computerspiele und andere »Consumer-Software« an Privatkunden. Das klingt zunächst einmal modern, bis man realisiert, dass GameStop ein stationärer Einzelhändler war, sein Retail-Business ganz altmodisch aus rund 5.000 Ladengeschäften, vorwiegend in den USA, Kanada und Australien, abwickelte und als Zwerg mit den rein internetbasierten App-Store-Giganten von Apple, Google und anderen konkurrierte. Die Mehrheit der GameStop-Läden war defizitär und oft in langjährigen Mietverträgen gefangen.

Im Januar 2021 schien sich das alles zu ändern. Über die drei Wochen ab dem 4. Januar stieg der GameStop-Kurs von 4,50 Dollar auf in der Spitze 81 Dollar, also um aberwitzige 1.700 Prozent. Bis Juni 2021 gab es dann eine Seitwärtsbewegung mit starken Ausschlägen nach oben und unten. Danach fiel die Aktie über zweieinhalb Jahre hinweg allmählich auf heute etwa 15 Dollar (Anfang Dezember 2023).

Was war geschehen? Ein beträchtlicher Teil der GameStop-Aktien war aufgrund der chronischen betrieblichen Verluste des Unternehmens, seines unattraktiven Geschäftsmodells, merkwürdiger Äußerungen des CEOs, Verdacht auf Bilanzmanipulationen und einer offenbar fehlenden Zukunftsstrategie Anfang 2021 von einigen Hedgefonds leerverkauft (geshortet) worden. Die Hedgefonds spekulierten durch ihr Shorting auf einen weiter fallenden Aktienkurs. >>



**Die Elite Report Redaktion wünscht
Ihnen frohe Weihnachten,
schöne besinnliche Feiertage
und einen guten Rutsch in das neue Jahr!**



»Die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum 2024« wird in Kooperation mit dem Handelsblatt herausgegeben. Der Elite Report ist für 39,80 Euro inklusive Mehrwertsteuer und Versand erhältlich. Handelsblatt-Abonnenten erhalten zehn Euro Rabatt (Auslandsporto wird extra berechnet).

**Bestellungen per E-Mail unter:
bestellung@elitereport.de**

GameStop wird zum Meme Stock

Aber aus bis heute wenig klaren Gründen wurde das hässliche Entlein GameStop plötzlich zu einem Meme Stock, einer Aktie, deren Kurs von jungen, überwiegend unerfahrenen Kleinanlegern in den sozialen Medien zum Gegenstand kollektiver Anti-Establishment-Kaufspekulation gemacht wurde – aus der Perspektive dieser Kleinanleger zu einem epischen David-gegen-Goliath-Kampf. Dabei war David ein Schwarm von Kleinanlegern, Goliath das Wallstreet-Establishment in Gestalt mehrerer Hedgefonds.

Wie wir alle wissen, haftet Hedgefonds in der allgemeinen Öffentlichkeit ein unsympathisches Image von Gier, Gigantomanie und Reichtum an, obwohl zumindest Größe und Reichtum für die allermeisten der rund 15.000 Hedgefonds weltweit gar nicht zutrifft. Über 90% von ihnen dürften sehr klein und für ihre Betreiber wie auch die Anleger in den Fonds nur wenig rentabel sein.

Während dieses »Short Squeeze« (wörtlich »auspressen von Leerverkäufern«) koordinierten sich die vielen Tausend Kleinanleger u. a. über Twitter und TikTok. Es gelang ihnen,

im Januar und Februar 2021 den Kurs von GameStop in schwindelerregendere Höhen zu pushen. Der extreme Kursanstieg verursachte bei den betreffenden Hedgefonds, die ja auf einen fallenden GameStop-Kurs spekuliert hatten, Verluste im Milliardenbereich.

Diese seltsame Kapitalmarktepisode wurde inzwischen sogar von Hollywood verarbeitet. Der Film mit dem Titel »Dumb Money« kam vor wenigen Wochen in die deutschen Kinos und erzählt die Geschichte dieses David-gegen-Goliath-Kampfs aus der Sicht einiger Kleinanleger.

Kann man aus dem GameStop-Event schließen, dass Leerverkäufer (Short Sellers) – der größte Teil von ihnen sind Hedgefonds, wie bei GameStop, – zumeist Geld verlieren? Nein, kann man nicht.

Die Fakten zum Erfolg von Leerverkäufern

Das Gegenteil trifft zu. Institutionelle Leerverkäufer liegen mit ihren Wetten auf sinkende Kurse statistisch in mehr als der Hälfte aller Fälle richtig. GameStop war eine Ausnahme von der Regel. >>

Spezialisierungslehrgang

Zertifizierter Family Officer

Ihr Können
kann sich sehen
lassen.

ZERTIFIZIERTER
FAMILY OFFICER
FVF

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

ANZEIGE



Fachseminare
von Fürstenberg

Vermögensverwaltung braucht 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



Tatsächlich ist es so, dass Aktien, die in einem bestimmten Zeitraum im Vergleich zu anderen Aktien sehr intensiv leerverkauft werden, während dieser Phase als Gruppe marktunterdurchschnittliche Renditen aufweisen. Grund: Die Leerverkäufer sind tendenziell sehr gut informierte Händler, im wissenschaftlichen Jargon »short sellers are informed traders«. Diese sind abzugrenzen von der Mehrheit der Noise Trader, spekulativ orientierten Privatanleger, die auf ein Sammelsurium von Signalen, also nutzloses »Noise« (Datenlärm), hin kaufen und verkaufen.

Auf lange Sicht liegen diese Noise Trader nach Kosten und Risiko schlechter als eine einfache breit diversifizierte Buy-and-Hold-Strategie. Die empirische Evidenz dafür ist überwältigend und in Dutzenden von wissenschaftlichen Untersuchungen über während der zurückliegenden 25 Jahre dokumentiert.

Aktien, bei denen zu einem gegebenen Zeitpunkt ein besonders hoher Anteil des Gesamtbestandes Gegenstand von Leerverkäufen ist, sind Aktien mit hohem »Short Interest« oder hohem »Short Ratio«. »High Short Interest« bei einer Aktie ist ein relativ verlässliches statistisches Signal dafür, diese Aktien, solange das High Short Interest besteht, besser nicht zu kaufen oder – wenn man sie bereits besitzt – eventuell zu verkaufen. In einem wissenschaftlichen Aufsatz heißt es, »short interest is a strong bearish indicator«.

Die wissenschaftliche Evidenz für High Short Interest als Verkaufssignal erscheint klar und eindeutig – eindeutiger als für viele andere wissenschaftliche Findings, auf deren Basis professionelle Anleger oder versierte Privatanleger Investmententscheidungen treffen.

Für US-Aktien wurde in einer akademischen Studie z. B. für den Fünfjahreszeitraum von 2015 bis 2019 gezeigt, dass die (sehr kleine) Gruppe Aktien mit dem höchsten Short Interest (also die am intensivsten leerverkauften Aktien) den allgemeinen Markt um mehr als sechs Prozentpunkte p. a. unterperformt.

Für die acht Jahre von 2011 bis 2018 hatten Aktien in den USA, die Gegenstand einer Wertpapierleihe waren und daher mit hoher Wahrscheinlichkeit leerverkaufte Aktien waren, gemäß einer anderen Untersuchung um mehr als vier Prozentpunkte p. a. schlechtere Renditen als Aktien, für die das nicht galt.

Generell zeigt die Forschung unmissverständlich, dass Short Sellers trotz ihres schlechten Rufs in der Öffentlichkeit, bei CEOs von betroffenen Unternehmen und in der Politik eine positive Rolle für das Funktionieren der Börsen spielen. Sie tragen dazu bei, dass Aktienkurse zu jedem Zeitpunkt möglichst nahe an ihrem intrinsischen, also ihrem technisch fairen, Aktienwert liegen und damit insbesondere Privatanleger davor schützen, von institutionellen Anlegern zu häufig über den Tisch gezogen zu werden. Auch für ökologisch-orientiertes Investieren gilt, dass Short Selling den Nachhaltigkeitsgedanken befördert.

Umsetzung in die Praxis

Wie kann man sich diese Erkenntnis – »Lass die Finger von Aktien, die aktuell besonders häufig geshortet werden« – als Privatanleger zunutze machen?

Für Do-it-yourself-Anleger dürfte das schwer sein. Zwar existieren kostenlose US-Finanzportale (z. B. Yahoo Finance), die das Short Interest für die meisten US-Aktien angeben, aber diese kostenlosen Daten sind typischerweise nicht tagesaktuell und daher für aktive Trading-Zwecke nutzlos. In Bezug auf Nicht-US-Aktien ist das Problem eher noch größer, weil hinreichend aktuelle Short-Interest-Informationen für Privatanleger noch schwieriger zu finden sind.

Wie sieht es aus mit Finanzprodukten, die die Ausnutzung dieses robusten statistischen Musters in ihre Anlagestrategie eingebaut haben? Beispielsweise aktive Investmentfonds, passive ETFs, Zertifikate oder andere für Privatanleger im deutschsprachigen Raum zugängliche Finanzprodukte. Mit einer Ausnahme sind uns keine solchen Produkte bekannt.

Diese eine Ausnahme – Achtung, Werbeeinblendung – ist der L&G Gerd Kommer Multifactor UCITS ETF – WKN: WELT0A (thesaurierend) oder WKN: WELT0B (ausschüttend). Zwar ist die High-Short-Interest-Stocks-Exclusion nicht das wichtigste Einzelmerkmal unseres »Welt-AG-ETFs«, aber es ist eins, das zu einer langfristig attraktiveren Rendite-Risiko-Kombination beitragen kann. □

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

Disclaimer: Die Hinweise und Informationen in diesem Artikel stellen keine Anlageberatung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Sie dienen lediglich der persönlichen Information und geben die Meinung des Autors wieder. Sollte der Leser sich Inhalte dieses Newsletters zu eigen machen, so ist er sich bewusst, dass er eigenständig handelt und hierfür die Verantwortung trägt. Eine Haftung, auch im Einzelfall, ist ausgeschlossen.

Auf Umwegen zum Wiederaufschwung

Der Berenberg Kapitalmarktausblick 2024

Das neue Jahr 2024 wird herausfordernd, bietet aber Hoffnung auf Erholung und Aufschwung. Die Kapitalmarktexperten von Berenberg geben einen verhalten optimistischen Ausblick auf die kommenden Monate. »Nach einem schwierigen Jahr 2023 erwarten wir eine sanfte Landung der US-Wirtschaft im ersten Halbjahr 2024, die Fed senkt die Zinsen ab dem 2. Quartal und Anleiherenditen wie auch der US-Dollar geben nach«, sagt Prof. Dr. Bernd Meyer, Chefanlagestrategie und Leiter Multi Asset im Wealth und Asset Management von Berenberg. Die Aussicht auf einen Aufschwung würden Aktienmärkte und Risikoanlagen unterstützen.

Ein Blick auf die globale Situation zeigt, dass die aktuellen geopolitischen Spannungen weiterhin Unsicherheitsfaktoren sind und wirtschaftliche Herausforderungen mit sich bringen. So ist die Prognose einer sanften Landung der US-Wirtschaft im ersten Halbjahr 2024 sowie ein potenzieller Konjunkturaufschwung Europas mit einem nicht zu unterschätzenden Risiko verbunden. Das Szenario einer weichen Landung ist für die Märkte ein schmaler Grat mit Unsicherheiten auf beiden Seiten.

»Die jüngst wieder stark verbesserten finanziellen Bedingungen (u. a. niedrigere Anleiherenditen, Risikoprämien, Ölpreise und ein schwächerer US-Dollar) könnten die Landung der US-Konjunktur weiter verzögern und das Narrativ hoher Zinsen für längere Zeit wiederbeleben. Insbesondere da Anleiherenditen in den letzten Wochen sehr stark gefallen sind und die nächsten Inflationszahlen auf Grund von Basiseffekten eher wieder höher als niedriger ausfallen dürften«, so Meyer. »Alternativ dürfte die Welle der hohen (Re)-Finanzierungskosten erst noch auf die Unternehmen, privaten Haushalte und Staaten treffen. Damit könnte die Landung doch weniger sanft werden.«

Sanfte Landung in den USA

Viele Wirtschaftsdaten deuten darauf hin, dass sich die US-Konjunktur spürbar abkühlt. »Für die erste Hälfte des kommenden Jahres zeichnet sich eine sanfte Landung ab. Auch wenn die USA vermutlich eine Rezession vermeidet, bedeutet selbst eine sanfte Landung, dass sich das Wachstum für einige Zeit erheblich abschwächt«, erwartet

Dr. Holger Schmieding, Chefvolkswirt von Berenberg. Speziell für Investitionen, Wohnungsbau und den privaten Verbrauch wird für die kommenden zwei Quartale mit einer Stagnation gerechnet.

Europa: am Tiefpunkt der Konjunktur

Die Perspektive für die europäische Konjunktur ist von zwei sehr unterschiedlichen Kräften geprägt. Zum einen steigen die Einkommen der Verbraucher bei rückläufiger Inflation, einem immer noch weitgehend stabilen Arbeitsmarkt und höheren Lohnzuwächsen bereits seit dem Frühjahr wieder stärker als die Preise. Diese Entwicklung war bereits an der Reisetätigkeit im Sommer zu erkennen. Auf der anderen Seite befindet sich das verarbeitende Gewerbe in einer Rezession. Durch die schwache Weltnachfrage nach Gütern sowie die Lagerkorrekturen sind besonders Exportländer wie Deutschland stark betroffen.

Mit dem Ende der ausgeprägten Lieferkettenengpässe im Jahr 2022 hatten viele Unternehmen ihre Lagerbestände nach und nach wieder aufgefüllt. Diese werden nun angesichts der schwächelnden Nachfrage wieder abgebaut. Vorläufig produzieren sie demnach weniger, als sie verkaufen. Experten gehen davon aus, dass das verarbeitende Gewerbe Ende 2023 den Tiefpunkt erreicht haben wird. »Für das kommende Jahr zeichnet sich ein neuer Aufschwung ab. Viele Unternehmen halten sich derzeit angesichts großer Unsicherheiten mit Investitionen zurück. Sobald die Konjunktur nach dem Ende der Lagerkorrektur wieder etwas Tritt gefasst hat, werden sie wieder mehr investieren, um Lieferketten neu zu strukturieren und knappe Arbeitskräfte zu ersetzen«, prognostiziert Schmieding. Es ist zu erwarten, dass die Rückkehr der US-Wirtschaft zu normalem Wachstum die Konjunktur in Europa im kommenden Sommer beschleunigen wird und im zweiten Halbjahr 2024 über eine Wachstumsrate von 1,3 Prozent hinausgeht.

2024: moderat positives Renditepotenzial

Das globale Wirtschaftswachstum dürfte sich im ersten Halbjahr abschwächen und im Gesamtjahr 2024 etwas schwächer ausfallen als 2023, erwartet Meyer. »Immer noch erhöhte Lohninflation und steigende Refinanzierungskosten der Unternehmen treffen dann auf mit der sinkenden Inflation auch geringeren Preisüberwälzungsspielraum. Das dürfte das Gewinnwachstum limitieren. Wir erwarten, dass die Gewinnmargen bestenfalls stabil

bleiben, sodass das Gewinnwachstum bestenfalls dem nominellen Umsatzwachstum entsprechen dürfte. Entsprechend rechnen wir mit einem globalen Gewinnwachstum von vier bis sechs Prozent im Jahr 2024 und damit unterhalb der optimistischen Konsenserwartung von ca. neun Prozent«, ergänzt der Chefanlagestrategie.

Dennoch: 2025 könnte wieder besser werden. »Die Leit-zinsen sinken weiter, die Zinswende 2024 wirkt voll in 2025 – das dürfte der Markt im zweiten Halbjahr 2024 einpreisen«, erwartet Meyer.

Das Basisszenario erwartet für 2024 ein moderat positives Renditepotenzial aller Anlageklassen, also Aktien, Anleihen, Rohstoffe und Cash. »Anleihen sind mit den deutlich gestiegenen Renditen wieder zu einer attraktiven Assetklasse geworden«, so Meyer. »Die Renditeerwartungen an die verschiedenen Anlageklassen liegen so nahe beiein-

ander wie lange nicht, sodass eine breite Diversifikation nicht mit Renditenachteilen einhergehen sollte«, führt er weiter aus. Anders als Anlagen in kurzlaufende sichere Anleihen oder Termingeld sollte eine breite Aufstellung über alle Anlageklassen, Segmente und Regionen hinweg in den kommenden fünf bis zehn Jahren eine Rendite generieren, die oberhalb der Inflation liegt und nicht nur den Erhalt des Vermögens gewährt, sondern dessen Steigerung ermöglicht. Darüber hinaus würden Multi-Asset-Ansätze, die stark auf Anlagen mit Sachwertcharakter (Rohstoffe, Aktien) setzen, nicht nur bei überraschender Inflation, sondern auch angesichts der Risiken durch die global steigenden Staatsverschuldungen deutliche Vorteile gegenüber rein nominellen Finanzanlagen bieten, rät der Chefanlagestrategie Meyer. □

Weitere Informationen zu den Prognosen entnehmen Sie dem PDF auf dieser Webseite: www.berenberg.de

Pictet wirbt USD 320 Millionen für auf Gesundheit spezialisierten Private-Equity-Fonds ein

Pictet Alternative Advisors (PAA) gibt das finale Closing ihres ersten auf Gesundheit spezialisierten Private-Equity-Fonds bei einem Volumen von USD 320 Millionen bekannt. Das Zielvolumen lag bei USD 300 Millionen.

Die 2022 lancierte Strategie ergänzt das bestehende Private-Equity-Themenmodell von PAA, das mit der erfolgreichen Mitteleinwerbung für den ersten auf Technologie spezialisierten Fonds ins Leben gerufen wurde. Dieser wurde bei der festgelegten Obergrenze von USD 350 Millionen im September 2021 geschlossen. Die Gesundheitsstrategie wird von Yann Mauron (PhD), David Braga Malta (PhD) und Chiara Brambillasca verwaltet und zielt darauf ab, die makroökonomischen Impulse zu nutzen, die sich aus den Bemühungen von Regierungen, Unternehmen und Einzelpersonen zur Verbesserung der allgemeinen Gesundheit ergeben. Die Strategie setzt auf Anlagen hohen Überzeugungsgrads (High-Conviction) aus fünf Kernsegmenten (Therapeutik, Diagnostik, digitale Gesundheit, Medizintechnik sowie Gesundheitsversorger und -dienstleister), um ein diversifiziertes Portfolio aus privaten Gesundheitsunternehmen aufzubauen.

Die Manager haben erste Investitionen in führende Wagniskapital-, Wachstums- und Buyout-Fonds aus der globalen Biotech- und Gesundheitsbranche getätigt und stellen einen größeren Kapitalbetrag für Co-Investments in den fünf High-Conviction-Segmenten bereit.

Pierre Stadler, Head of Thematics – Private Equity bei PAA: »Die vergangenen Jahre haben die große Bedeutung und das Potenzial des Gesundheitssektors deutlich gemacht, von der schnellen Entwicklung von Corona-Impfstoffen bis hin zu Innovationen bei der Adipositas-Behandlung. Wir haben hervorragende Beziehungen zu den besten General Partners (GPs) mit Schwerpunkt Gesundheit, und aus dieser Zusammenarbeit sowie unserer starken Expertise ergeben sich spannende Anlagechancen. Nach erfolgreichem Abschluss der Kapitalbeschaffung freuen wir uns darauf, das Kapital unserer Investoren diesem dynamischen und wachstumsstarken Markt bereitzustellen.«

Insgesamt wurden im Rahmen des Private-Equity-Themenmodells von Pictet bereits 950 Millionen USD von institutionellen und Privatanlegern eingesammelt. Seit der ersten Private-Equity-Anlage vor fast 30 Jahren hat PAA in mehr als 150 Private-Equity-Fonds investiert und sich an über 300 Co-Investments beteiligt, von denen 141 einen TVPI von 2,82x auf das investierte Kapital erzielt haben. pictet.com

Mehr als eine Auszahlung – Dividenden als Signalgeber guten Unternehmertums

Von Thomas Keller, Spiekermann & CO AG

Die vergangenen zwei Jahre verdeutlichten erneut die Schnelllebigkeit am Kapitalmarkt. Die sektorale Wertentwicklung dieses Jahr gleicht nahezu einem Spiegelbild zum Vorjahr, viele Verlierer aus dem Vorjahr wurden zu Gewinnern und Gewinner zu Verlierern. Die Allokation im langfristig ausgerichteten Familienvermögen sollte nicht darauf abzielen, den Gewinner im nächsten Jahr zu finden. Stattdessen gilt es, gutes Unternehmertum zu identifizieren, rührige Firmen mit einem funktionierenden Geschäftsmodell und der Bereitschaft zur Anpassung – Unternehmen, die langfristig Werte schaffen und die Anteilseigner in Form von Dividenden oder Kurszuwächsen daran partizipieren lassen. Der Fokus liegt dabei nicht auf den nächsten Quartalsreport, sondern auf einen jahrelangen Erfolg – es gilt das Prinzip »steter Tropfen höhlt den Stein.«

In Anbetracht von mehreren tausend handelbaren Aktienwerten gleicht dies für Investoren der Suche nach der berühmtesten Nadel im Heuhaufen. Wenngleich großflächige Abfragen von Finanzdaten, welche heutzutage nur einen »Klick« entfernt sind, das schnelle Filtern nach spezifischen Kriterien von Unternehmen spielerisch ermöglichen, ist der Betrachtungspunkt jedoch stets von außen. Bildlich gesprochen blicken Investoren dabei von außen durch ein Fenster in die Produktionshalle. Der kleine sichtbare Ausschnitt ermöglicht eine nur eingeschränkte Bewertung zur wirklichen Produktivität innerhalb der Halle. Für eine fundiertere Bewertung gilt es, weitere Informationen aus dem Inneren des Unternehmens zu beschaffen. Einblicke geben Managementkommentare oder beispielsweise der Lageplan im Jahresabschluss. Beide Informationen sind nicht kapitalwirksam – aus ihnen folgt kein Kapitalfluss, keine direkte finanzielle Konsequenz für das Unternehmen oder das Management, wodurch die Aussagekraft geschmälert wird. Gleichzeitig lassen sich die daraus resultierenden Informationen nur schwer quantifizieren, die Umwandlung von Wort und Schrift in ein firmenübergreifendes vergleichbares Zahlenwerk bedingt einen hohen Ressourcenaufwand.

Eine weitere Möglichkeit ergibt sich aus sogenannten »Directors' Dealing«, private Wertpapiertransaktionen von

Vorständen und Aufsichtsräten mit Bezug zum eigenen Unternehmen. Sowohl die BaFin als auch die SEC (das amerikanische Pendant) veröffentlichen relevante Transaktionen. Die daraus resultierenden Informationen sind für die handelnden Insider kapitalwirksam und gut quantifizierbar.

Thomas Keller,
Vermögensbetreuer,
Analyse & Research,
Spiekermann & CO AG



www.spiekermann-ag.de

Wenngleich eine gute Unternehmensanalyse Directors' Dealing miteinschließen sollte, reicht dieser Ansatz nicht zur Identifizierung guten Unternehmertums. Die Umstände von Käufen und Verkäufen von Aktienpaketen der eigenen Firma bleiben oftmals unbekannt, ein Verkauf kann bspw. aus steuerlichen Gründen (wie vor ein paar Jahren beim Autokonzern Tesla) oder aus privaten Gründen erfolgen. Die zugrunde liegenden Umstände sind unklar, weshalb das Risiko von Fehlsignalen hoch ist.

Eine ausgeklügelte Dividendenstrategie bietet Einblicke in ein Unternehmen über den benannten Fensterausschnitt hinaus. Die klassische Bardividende eines Unternehmens ist zum einen kapitalwirksam und zum anderen von den privaten Umständen der Funktionäre unberührt. Es können somit aus der Bardividende in Kombination mit weiteren Kennzahlen wichtige Rückschlüsse auf die Beurteilung interner Akteure zur Lage des Unternehmens gezogen werden. Unsere These stützt sich auf folgende begründete Grundannahmen:

- ▶ Eine kontinuierliche (und steigende) Dividendenzahlung ist Ausdruck einer erfolgreichen Geschäftstätigkeit.
- ▶ Eine Senkung oder das Aussetzen einer Dividendenzahlung ist Ausdruck von zusätzlichem Risiko oder einem ungedeckten Liquiditätsbedarf seitens des Unternehmens.
- ▶ Dividenden sind »zäh« – eine Abweichung von der bisherigen Dividendenpolitik (der regulären Dividendenzahlungen) bedingt eine wesentliche Veränderung in der Einschätzung zur Geschäftslage seitens des Managements (interner Akteure).

>>

Auf Basis dieser Grundannahme stellt die Dividendenpolitik eine Informationsbrücke in einer asymmetrischen Informationslage zwischen dem Management (intern) und Investoren (extern) dar. Die Geschäftsführung begibt sich mit einer aktiven Anpassung der vorangegangenen Dividendenpolitik ins Risiko – wird die reguläre Dividendenzahlung oder sogar das Dividendenwachstum ausgesetzt oder gesenkt, so gerät der Aktienkurs und damit das Management unter Druck.

Eine Anpassung will seitens der Verantwortlichen wohl überlegt sein, wodurch die Anpassungen, aber auch das Ausbleiben einer Anpassung selbst einen Informationsgehalt erlangen. Diese Information ist leicht zugänglich, gut quantifizierbar und qualitativ hochwertig – sie dient, sofern in Einklang mit anderen Kennzahlen, als Signal guten Unternehmertums.

Wie bereits erwähnt reicht die Information der reinen Bardividende nicht aus. Besonderes Augenmerk legen wir dabei auf Güte und Wachstum:

► Die Ausschüttungsquote – sie gibt an, wie viel Prozent des Unternehmensgewinns als Dividende ausgeschüttet wird. Zu hohe Quoten können ein Indiz dafür sein, dass das Unternehmen nicht ausreichend Kapital in die eigene Weiterentwicklung und das Wachstum investiert. Wenngleich diese Unternehmen oftmals kurzfristig attraktive Dividendenrenditen bieten, eignen sie sich aus unserer Sicht nicht für eine generationsübergreifende Anlage.

► Die Zahlungskonstanz – schafft es ein Unternehmen, über den gesamten Wirtschaftszyklus eine Dividende zu zahlen, ist dies ein Indiz für eine hohe Gewinnqualität und ein stabiles Geschäftsmodell. Die Abwesenheit von Kürzungen oder Aussetzungen insbesondere in Ausnahmesituationen wie im Coronajahr 2020 sind dabei ein Gütesiegel dafür, dass das Management sehr hohes Vertrauen in der Standhaftigkeit des Geschäftsmodells hat und das Unternehmen finanziell solide aufgestellt ist.

► Das Dividendenwachstum und die Wachstumskontinuität – schafft es ein Unternehmen, die Gewinne und Bardividende (kontinuierlich) zu steigern, ist dies ein Indiz für einen positiven zugrunde liegenden Trend und ein erfolgreiches Management. Unternehmen mit hohem Dividendenwachstum weisen im Gegenzug oftmals eine nur mode-

rate oder geringe Dividendenrendite auf. Für langfristig orientierte Anleger fokussieren wir uns auf Unternehmen mit konstantem Dividendenwachstum.

► Die Aktienkursentwicklung – wie zuvor erläutert sind Dividenden »zäh«, weshalb eine Dividendenstrategie durch einen dynamischeren Indikator ergänzt werden sollte. Unser Ansatz bedient sich dabei der Einschätzung aller Kapitalmarktakteure – weicht die Aktienkursentwicklung nennenswert zum breiten Aktienmarkt ab, deuten wir dies als Indiz für unternehmensspezifische Umbrüche. Es gilt dann, die Investitionsthese erneut auf den Prüfstand zu stellen, die Stabilität und Zukunftsfähigkeit der Firma zu hinterfragen. Sofern Zweifel an der Qualität des Wertes aufkommen, dann sollte die Konsequenz ein stringenter Verkauf sein.

Jeder der vier erwähnten Aspekte untergliedert sich in mehrere Kennzahlen mit unterschiedlichen Zeiträumen und Schwellen. Auf Basis von Güte, Konstanz, Wachstum und Kapitalmarkterwartung wird aus über tausend Aktien eine handhabbare Anzahl an Aktien herausgefiltert. Im nächsten Schritt gilt es, das Portfolio so zu bestücken, dass es den Anlagezielen und Vorgaben des Investors gerecht wird und eine ausreichende Diversifizierung aufweist. Das Resultat ist eine langfristig angelegte Anlagestrategie, welche den Informationsgehalt von Bardividenden maßgeblich in den Entscheidungsprozess integriert.

Findige Investoren werden in Kontext von Dividenden die Frage nach Aktienrückkäufen stellen, eine alternative Form der Gewinnbeteiligung, bei der Unternehmen ihre eigenen Aktien am Kapitalmarkt zurückkaufen. Uns wurde die kritische Frage gestellt: »Warum schließt eine derartige Dividendenstrategie Unternehmen aus, welche ihre Investoren oftmals erfolgreich über Aktienrückkäufe beteiligen?« Wenngleich beide Formen, Bardividenden und Aktienrückkäufe, Investoren vergüten, schreiben wir ihnen eine abweichende Aussagekraft zu.

Bardividenden bieten einen höheren Informationsgehalt als die sich zunehmender Beliebtheit erfreuenden Aktienrückkäufe. Die Verbindlichkeit bei Dividenden ist wesentlich ausgeprägter, Bardividenden sind »zäher«, weshalb sie eine höhere Verpflichtung für das Management darstellen. Aktienrückkaufprogramme werden im Gegenzug mal aufgelegt und wieder eingestellt – sie haben nicht die Konstanz

und Transparenz wie Bardividenden. Gleichzeitig ist der Zeitpunkt der Rückkäufe durch das Management frei wählbar und Rückkäufe müssen nicht vollständig umgesetzt werden bzw. können kurzerhand angepasst werden. Ebenfalls kritisch beäugen wir Aktienrückkäufe in Bezug auf die Zielsetzung und Vergütungsstruktur des Managements.

Die variable Vergütung von Aktienvorständen hängt oftmals nennenswert von der Aktienkursentwicklung des Unternehmens ab, sodass die Auszahlung von Optionspaketen oder Boni nur bei Erreichen bestimmter Kursschwellen erfolgt. Diese Anreizsetzung untergräbt damit die Informationsqualität von Rückkäufen: Kauft das Unternehmen eigene Aktien zurück, weil das Management eine Unterbewertung der eigenen Firma sieht oder weil der Aktienrückkauf den Aktienkurs über eine Boni-relevante Schwelle hievt? Auch im Kontext der Unternehmensführung nehmen Dividenden eine wichtige Rolle ein, sie dienen zur Harmonisierung der Zielsetzung und »Zügelung« des Ma-

agements. Der Ausfluss von Kapital in Form von Bardividenden zwingt Vorstände zum »Haushalten« und somit zur Selektion der wirklich relevanten Investitionen.

Die Interessenslage des Managements besteht oftmals darin, ein besonders großes Unternehmen zu führen, wodurch die Kompensation und Macht der Vorstände steigt – dieses Ziel ist oftmals konträr zu dem der Anteilseigner, welche vor allem ein langfristig profitables Unternehmen bevorzugen. Vereinfacht formuliert »zügeln« Dividenden das Management beim »Bau des Imperiums« (Empire Building). Bardividenden lassen die Anteilseigner am Erfolg des Unternehmens partizipieren.

Eine langfristig angelegte und strukturierte Dividendenpolitik ist für uns ein wichtiges Signal für eine investorenfreundliche Unternehmensführung und guten Unternehmertums, ein Instrument zur Identifizierung erfolgreicher Aktienwerte. □

EXA

Energie

Für Firmen gemacht





**EXA-ENERGIE
IHR UNABHÄNGIGER PARTNER FÜR
ENERGIEBESCHAFFUNG**

Sparen Sie Kosten und Zeit durch unser umfassendes Energie-Know-how.



**TRANSPARENZ UND SICHERHEIT IM
ENERGIEEINKAUF**

Nutzen Sie den Wettbewerb und erzielen Sie beste Konditionen am Markt.



**KOSTENEFFIZIENZ DURCH AKTIVES
ENERGIEMANAGEMENT**

Setzen Sie auf Ökologie, Kostenvorteile und staatliche Förderung.

»Optimieren Sie mit uns Ihre Energie-Beschaffung«

www.exa-energie.de

ANZEIGE

Der Blick in das Kapitalmarktjahr 2024: Das Glas ist mindestens halbvoll

Von Robert Halver, Baader Bank AG

2023 haben die Aktienmärkte über den Tellerrand der bekannten Risiken hinweggeschaut. Wie sehen die marktbestimmenden Zutaten für das kommende Jahr aus? Was heißt das für die Anlageklassen und wie sollten sich Anleger positionieren?

(Welt-)Konjunktur:

Ab Frühjahr geht es bergauf, wenn auch langsam

Der US-Immobilien- und Industriesektor haben spürbar an Schwung verloren. Dem Konsum als Haupttreiber der US-Wirtschaft setzen teure Verbraucherkredite, die endgültige Aufzehrung der Ersparnisse aus der Pandemiezeit und die Wiederaufnahme der ausgesetzten Rückzahlung von Studentenkrediten zu. Aufgrund der Spaltung im Kongress sind zwar kaum Ausgaben- und Verschuldungsoffensiven vor der Präsidentenwahl im November 2024 zu erwarten. Immerhin wirken die bereits aufgelegten Programme weiter, während ein mittelfristig wieder günstigeres Zinsniveau das »soft landing« der US-Wirtschaft absichert. In China bleibt der Immobiliensektor eine Wachstumsbremse. Jedoch wirkt Peking einer fatalen Krise entgegen, die das Land im geopolitischen Wettstreit mit Amerika zurückwerfen würde. Und so wird der Konjunktur mit fiskal- und geldpolitischen Maßnahmen auf die Sprünge geholfen, was ebenso der weltkonjunkturellen Stabilisierung zugutekommt (Grafik 1).

Das hilft der Eurozone ihre Konjunktur-Malaise im Frühjahr allmählich hinter sich lassen. Angesichts vieler strukturel-

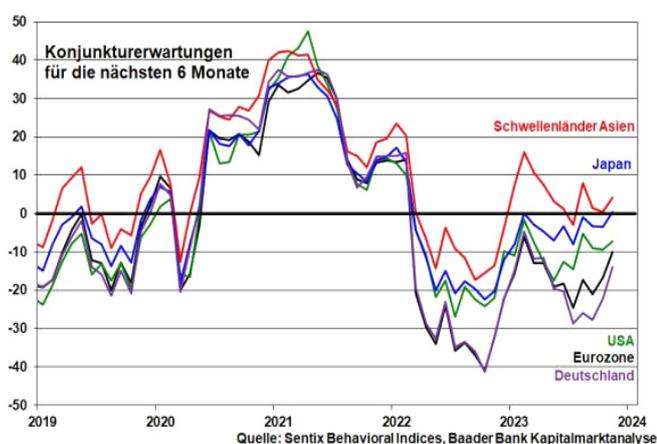
ler Baustellen ist der Aufschwung jedoch schwach. Immerhin wirkt die Inflationsentspannung stabilisierend auf den Konsum. Um Wirtschaftspotenziale zu vergrößern, müssen Infrastruktur, Digitalisierung und ökonomische Transformation behertzt angepackt werden. Doch befördert die akute Haushaltskrise die bereits kränkelnde deutsche Wirtschaft in die Notaufnahme. Grundsätzlich darf kein Kaputtsparen betrieben werden. Neuverschuldung darf jedoch nur zur Beseitigung der eklatanten Strukturprobleme (Infrastruktur, Digitalisierung, Bildung, Bürokratieabbau, Energiesicherheit) verwendet werden. Vor allem steht die wirtschaftliche Anpassung an die Künstliche Intelligenz an. Zur Wahrheit gehört aber auch, dass die ideologischen und planwirtschaftlichen Wirtschafts-Experimente gestoppt werden müssen. Ansonsten verlieren wir endgültig den Anschluss und verunsicherte Unternehmen und Verbraucher werden Investitionen und Konsum auf die lange Bank schieben oder sogar Exodus praktizieren.

Rohstoffe: stabil, aber kein Hype

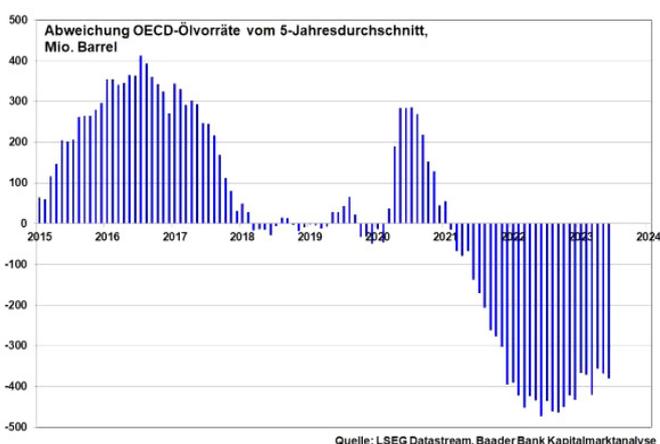
Für die Opec+ scheint ein Ölpreis um die 80 US-Dollar je Barrel die rote Unterstützungslinie zu sein. Da der Ölpreis aktuell in etwa auf diesem Niveau verläuft, werden die Produktionskürzungen in Saudi-Arabien und Russland wohl noch solange anhalten, bis die weltkonjunkturelle Nachfrage ansteigt. Zudem werden die Industriestaaten ihre Ölreserven wieder ausweiten (Grafik 2).

Dennoch wird der Ölpreis nicht in Richtung 100-Dollar-Marke oder darüber springen. Die dann stattfindende Revitalisierung von Fracking, Kernkraft und Kohle sowie der beschleunigte Ausbau von alternativen Energien sprechen dagegen. >>

Grafik 1: Sentix Konjunkturerwartungen



Grafik 2: Abweichung OECD-Ölvorräte von ihrem 5-Jahres-Durchschnitt



Aufhellungen der Weltkonjunktur werden im Laufe von 2024 das Ende der Nachfrage- und Investitionsschwäche der globalen Auto-, Maschinenbau- und Elektroindustrie einleiten und insofern für Preiserholungen bei konjunkturzyklischen Industriemetallen sorgen. Längerfristig spricht das Megathema Klimaschutz ohnehin für zunehmende Metallnachfrage.

Gold bleibt der sachkapitalistische Klassiker mit Perspektive. Mit der Zinsentspannung in Amerika und insofern Dollar-Beruhigung ist die Bühne für einen Goldpreis deutlich über 2.000 Dollar je Unze im nächsten Jahr bereitet. Stützend wirkt zudem, dass die internationalen Notenbanken weiter Goldbestände anhäufen. Insbesondere China treibt seine »Unabhängigkeitsbewegung« von US-Anleihen voran und kauft so viel Gold wie kein anderes Land (Grafik 3).

Grafik 3: Goldbestände der Notenbanken weltweit



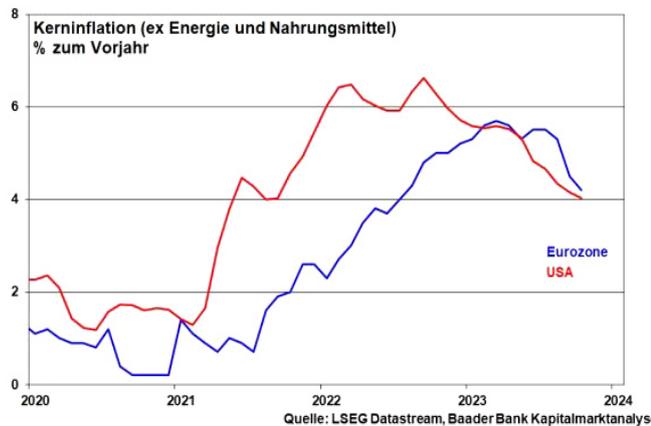
Geldpolitik:

Aus Zinssenkungsphantasie wird -wirklichkeit

In den USA und der Eurozone sind Kerninflationen von zwei Prozent bis Mitte 2024 möglich (Grafik 4).

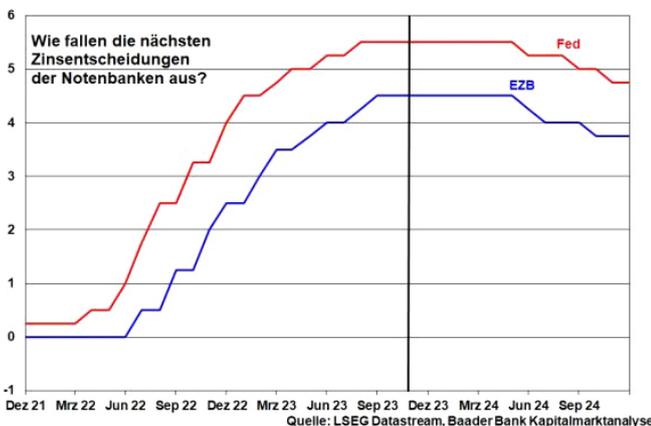
Wenig verwunderlich hat die Fed ihre Zinserhöhungspolitik beendet. Und nach einer der Glaubwürdigkeit geschuldeten Karenzzeit auf dem aktuellen Zinsplateau rechnen aktuell die Finanzmärkte ab Juni mit drei Zinssenkungen. Mit Blick auf eine verhaltene Konjunkturstimmung und Überschuldung wäre aber auch ein früherer Start, größere Zinsschritte nach unten und ein Ende des Liquiditätsabzugs möglich.

Grafik 4: Kerninflation in USA und Eurozone



Damit ist der Zeitpunkt für eine nachhaltige Trendumkehr bei US-Anleiherenditen und damit Kreditzinsen gekommen. Konkret rechnen die Terminmärkte damit, dass auch die EZB genau wie die Fed ihre Leitzinsen dreimal senkt. Wegen der vergleichsweise schwächeren wirtschaftlichen Verfassung der Eurozone wäre es aber möglich, dass die EZB noch vor der Fed mit Zinssenkungen beginnt (Grafik 5).

Grafik 5: Wie fallen die nächsten Zinsentscheidungen bei Fed und EZB aus?



Auch ihre Liquiditätsausstattung bleibt üppig. So wird die Bilanzsumme der EZB laut ihrem Chef-Volkswirt Lane nicht wieder auf das Niveau vor Corona zurückkehren, um den Risiken für die Finanzstabilität vorzubeugen. Im Übrigen verfügt die EZB über ein »Transmission Protection Instrument« (TPI), sozusagen ein »SEK«, das bei potenziellen Zinsschocks ohne Zögern zum Einsatz kommt. Die EZB wird neue Schulden-, Finanz- und Euro-Krisen verhindern.

Zinsen: Ihr Image als Kellerkind haben sie abgelegt, aber...

Zinspapiere kauft man, wenn die Renditen oben sind. Da wir uns in der Gegend des Zinsgipfels mit anschließendem Abstieg befinden, gehören möglichst langlaufende Staats- und Unternehmensanleihen ins Depot. Je länger die Laufzeit, desto größer der Kurshebel, wenn die Renditen nachgeben. Tatsächlich kommt es vor allem auf den Kurshebel an, um ordentliche Performance zu erzielen. Denn was

bleibt nach Inflation vom laufenden Zinsertrag übrig? Während der reale Ertrag bei US-Staats- und -Unternehmensanleihen positiv ist, ist das reale Bild in Deutschland und der Eurozone immer noch nicht wirklich freundlich (Grafik 6).

Insgesamt muss kein Glaubenskrieg zwischen (langlaufenden) Zinspapieren und Aktien geführt werden. Aktuell gehört beides in ein ausbalanciertes Portfolio. Aber bitte Vor-

sicht mit Festgeldern. Mit dem Ende der Zinserhöhungen der EZB und der anschließenden Wende der Zinswende werden die Geldmarktzinsen nicht nur nicht weiter steigen, sondern fallen.

Stand heute werden Fed und EZB bis Ende 2024 ihre Zinsen gleichermaßen senken. Das spricht für eine grundsätzliche Seitwärtsbewegung des Euro gegenüber US-Dollar. Zwischenzeitliche Spekulationen, ob die Fed oder die EZB mit ihrem Zinssenkungstempo die jeweils andere Seite überbietet, können allerdings für vorübergehend höhere Schwankungsbreiten sorgen (Grafik 7).

Aktienmärkte:

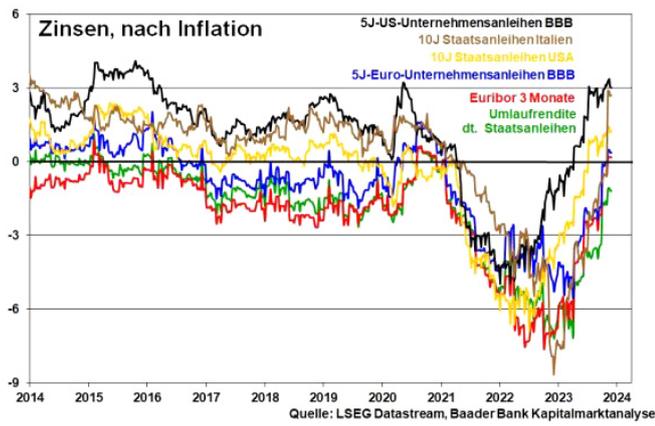
Europa wird etwas zu Amerika aufschließen

Wenn Zinsen der natürliche Feind der Aktien sind, verliert der Feind 2024 an Wehrkraft. US-Aktien bleiben gegenüber der Konkurrenz aus Deutschland und der Eurozone beim Vergleich der Gewinn- mit Staatsanleiherenditen als Attraktivitätsmaß gegenüber Zinspapieren zwar zunächst benachteiligt (Grafik 8).

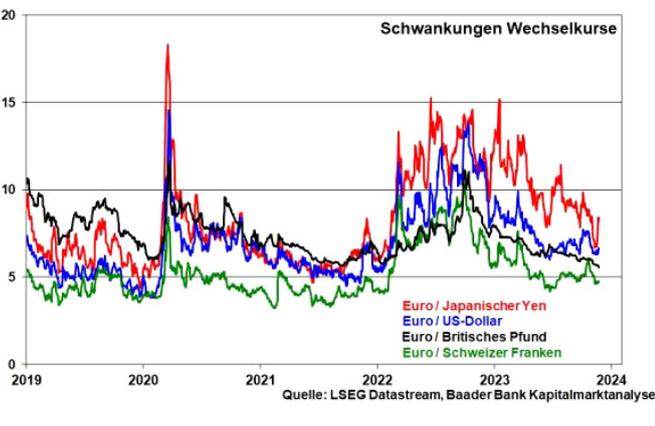
Allerdings profitieren US-Aktien von attraktiven Standortqualitäten in Form vergleichsweise niedriger Unternehmenssteuern und Energiepreisen bei gleichzeitiger -sicherheit, Infrastrukturmaßnahmen und natürlich wegen eines gewaltigen Digitalisierungs- und damit Wettbewerbsvorsprungs. Doch sollten Anleger nicht den Fehler machen und europäische und deutsche Aktien mit den »suboptimalen« Wirtschaftsbedingungen in ihren Heimatländern gleichsetzen. So erwirtschaften im DAX bzw. MDAX gelistete Unternehmen jeweils rund 80 Prozent ihrer Umsätze im Ausland. Das macht sie klar unabhängiger von den nationalen Rahmenbedingungen.

Grundsätzlich spricht eine weiche US-Konjunkturlandung sowie eine allmähliche Wirtschaftsstabilisierung in China für längerfristiges Aufwärtspotenzial vor allem bei deutschen Export- und Industriewerten aus der zweiten Reihe. Sie sind besonders konjunkturreegibel und haben nach einem schwachen Börsenjahr 2023 Nachholpotenzial gegenüber der ersten Riege. Sowieso sind deutsche Titel sowohl gegenüber US-Aktien als auch gegenüber den eigenen historischen Durchschnitts mit deutlichen Bewertungsabschlägen günstig zu haben. Diese werden sich zwar nicht angleichen, aber über die Export- und Industrieaktivitäten zumindest reduzieren (Grafik 9, nächste Seite). >>

Grafik 6: Rendite Staats- und Unternehmensanleihen nach Inflation



Grafik 7: Volatilität an den Devisenmärkten



Grafik 8: Gewinnrendite Aktien USA, Eurozone und Deutschland jeweils abzgl. Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



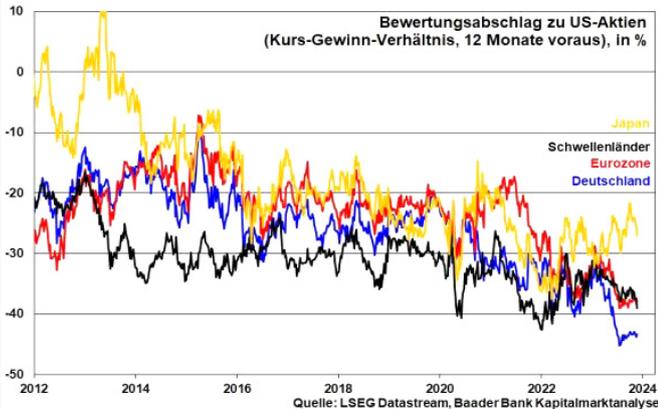
Nicht zuletzt wird auch 2024 wieder ein Jahr mit soliden Dividendenzahlungen. Vergleicht man die Renditen des reinen Kurs-DAX mit dem bekannteren Performance-DAX, der Dividenden einrechnet und Wiederanlage unterstellt, erkennt man die Attraktivität des Ausschüttungseffekts (Grafik 10). Ein politisches Risiko für Europa ist jedoch die US-Präsidentschaftswahl Ende 2024, bei der nach Umfragen ein Republikaner in das Weiße Haus einziehen könnte. Dann wird auch die amerikanische Unterstützung für die Ukraine zurückgefahren, was aus Sicht der Börse positiv für ein Einfrieren des Konflikts spricht. Für japanische Aktien sprechen solide Bilanzen und ein erwartetes Gewinnwachstum, das auf 12-Monats-Sicht mit der Konkurrenz des S&P 500 mithalten kann. Auch Japans Exportunternehmen profitieren von der Reflation 2024. Ohnehin steht Japan im Zentrum aller asiatischen Freihandelsabkommen. Zudem bleibt die Bank of Japan der beste Freund des japanischen Finanzministers, dessen Konjunkturpaket über umgerechnet 100 Mrd. Euro sie zur Ankurbelung der Binnenwirtschaft finanziert. Und weil Zinssenkungen von EZB und Fed für einen wieder festeren Yen sorgen, können ausländische

Investoren aus dem Euro- und Dollarraum sogar währungsseitig profitieren (Grafik 11).

Schwellenländer: Aufatmen angesagt

Aufgrund der zurückhaltenden Zinspolitik der Fed können die Börsen der Schwellenländer aufatmen. Ihre Währungen werten wieder auf, was Kapitalflucht nach Amerika bremst und Zuflüsse erhöht. Zudem lässt der importierte Preisdruck nach, so dass Zinsrestriktionen obsolet sind. Da die Schwellenländer gleichzeitig einen Großteil ihrer Verschuldung in Dollar aufgenommen haben, entspannt sich ebenso ihr Schuldendienst. Von der Zinsentspannung profitieren insbesondere zyklische oder techlastige Märkte wie z. B. Südkorea, Taiwan oder Indien, dessen Aktienmarkt aber bereits teuer ist. Und Mexiko und Brasilien profitieren von der fortschreitenden Verschiebung der US-Lieferketten von China in die direkte amerikanische Nachbarschaft. Apropos China, die aktuelle Lethargie seines Aktienmarkts läuft bei Konjunkturstabilisierung aus. Zu einem echten Durchbruch kommt es aber erst dann, wenn plan- durch marktwirtschaftliche Ambitionen ersetzt werden (Grafik 12). >>

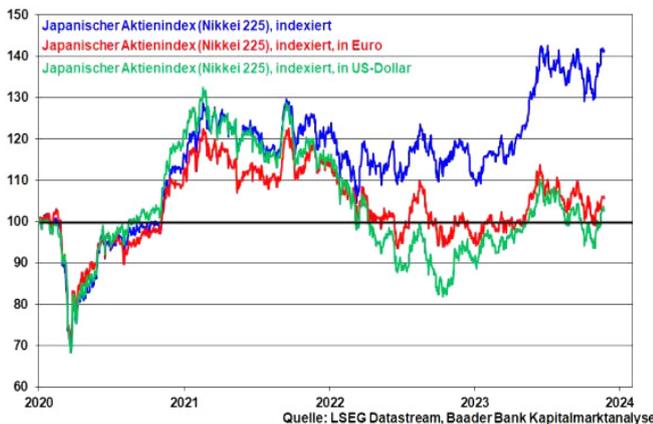
Grafik 9: Bewertungsabschlag Deutschland, Eurozone, Japan und Schwellenländer zu US-Aktien gemäß Kurs-Gewinn-Verhältnis



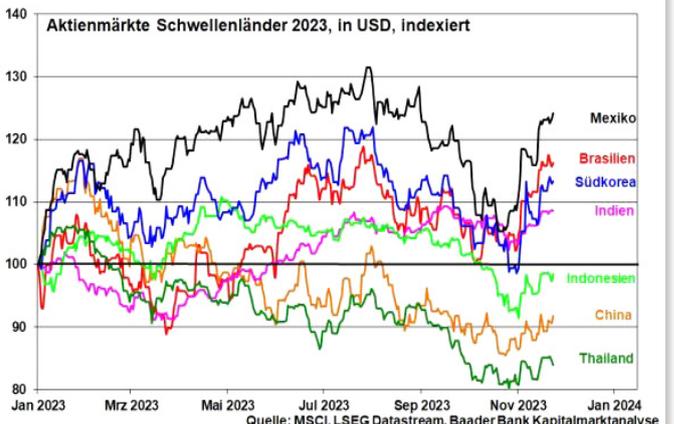
Grafik 10: DAX Kurs- und Performance-Index



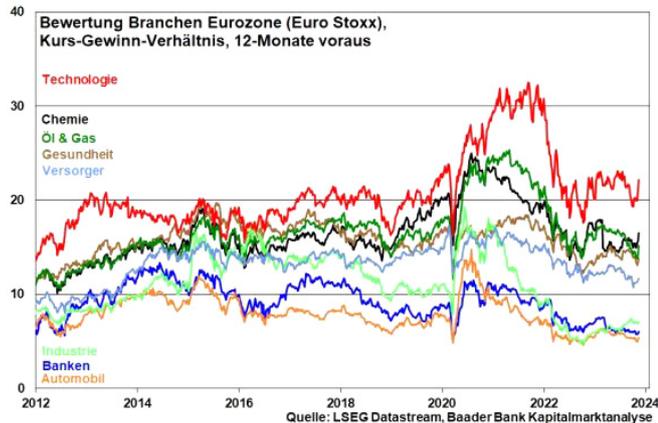
Grafik 11: Japanischer Aktienindex in Yen, Euro und US-Dollar



Grafik 12: Aktienmärkte Schwellenländer



Grafik 13: Kurs-Gewinn-Verhältnis Branchen Eurozone

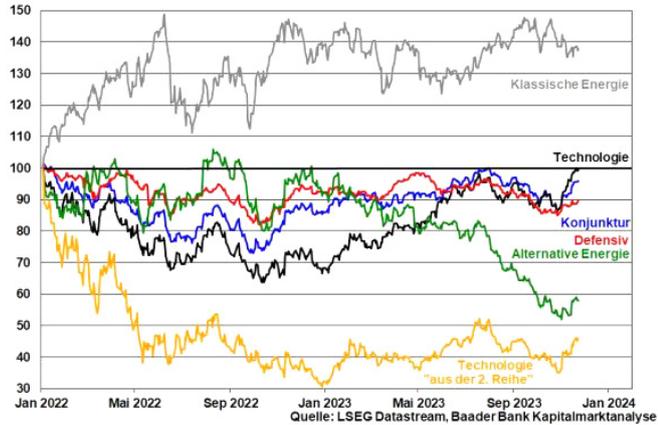


Branchenbetrachtung:

Wachstums- und Substanzwerte sind beide gefragt

Die voranschreitende Zinsberuhigung verleiht Wachstumsaktien weiterhin Rückenwind. Da sich mit den Konjunktur auch die Gewinnperspektiven stabilisieren, stehen aber auch zyklische Konjunkturwerte im Fokus. Gerade in Europa haben zyklische Sektoren vielfach noch immer eine sehr niedrige Bewertung: Sie haben Value-Charakter vor allem bei Unternehmen aus den Sektoren Industrie, Banken und Automobile mit Kurs-Gewinn-Verhältnissen, die auf ihren tiefsten Niveaus seit 2011 liegen (Grafik 13).

Grafik 14: Aktien-Sektoren weltweit im Vergleich seit Anfang 2022

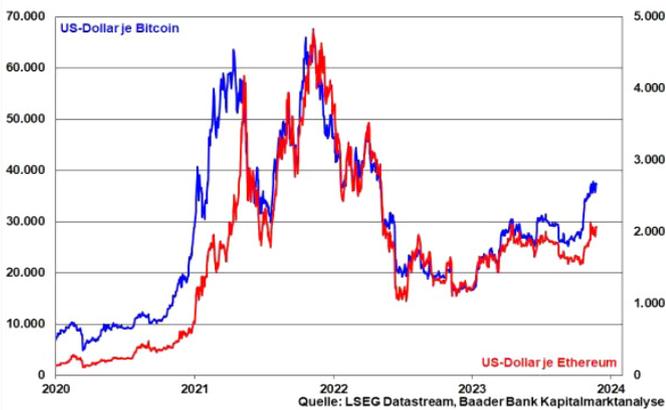


Tech-Aktien bleiben angesichts der Mega-Themen Digitalisierung und KI bei gleichzeitig ungebrochener Preissetzungsmacht langfristig aussichtsreich. Dabei sollte auch auf Werte aus der zweiten Tech-Reihe geschaut werden, die immer noch günstig zu haben sind. Interessant sind zudem Kommunikationsdienstleister, die u. a. von Ausstrahleffekten des KI-Booms profitieren und teilweise mit zweistelligem Gewinnwachstum glänzen (Grafik 14).

Kryptos: Frühlingserwachen nach Krypto-Winter?

Die Pleite der großen Krypto-Börse FTX ist verdaut, der Skandal um Geldwäsche und Sanktionsverstöße um Binance scheint keine Stimmungsbremse mehr zu sein und die Flurbereinigung durch ein weniger üppiges geldpolitisches Umfeld abgeschlossen. Tatsächlich kommt es mit den Zinssenkungsphantasien nun sogar zu Tauwetter im »Krypto-Winter«. Zudem liegt der US-Börsenaufsicht mittlerweile eine Vielzahl von Anträgen auf Bitcoin- und Ethereum-ETFs unterschiedlicher Anbieter vor, sodass für diese Kryptos ordentliche Mittelzuflüsse zu erwarten sind.

Grafik 15: Wie viele US-Dollar je Bitcoin bzw. Ethereum?



Offensichtlich halten Kryptos die zunehmende Regulierung aus, was sicherlich auch zu ihrer Professionalisierung als Anlageklasse beiträgt. Dennoch, aufgrund der im Vergleich z. B. von Aktien erschwerten politischen und wirtschaftlichen Einschätzung sind Kryptos weiterhin als spekulative Investments zu betrachten (Grafik 15). □



WERDEN SIE SINNSTIFTER!

Nichts verändert die Zukunft eines Kindes nachhaltiger als frühe Förderung und Bildung. Unterstützen Sie junge Menschen und werden Sie Teil der SOS-Stiftungsfamilie!

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



Ich hätte da noch eine Idee für ein Weihnachtsgeschenk

Von Robert Halver, Baader Bank AG

Gefühlt wimmelt es seit mindestens 2008 nur so von Risiken: Internet-, Immobilien-, Schulden-, Euro-, Corona-, Energie-, Ukraine und jede Menge nationaler und geopolitischer Stress. Wie soll da Lust auf Aktien aufkommen, die Verunsicherungen natürlich nicht kaltlassen? Doch wo Risiken sind, gibt es auch Chancen. Übrigens, gegen Kursschwankungen ist im Garten der Finanzmärkte ein Heilkraut gewachsen.

Auch zukünftig werden Aktien schwanken wie ein Boot auf hoher See, aber...

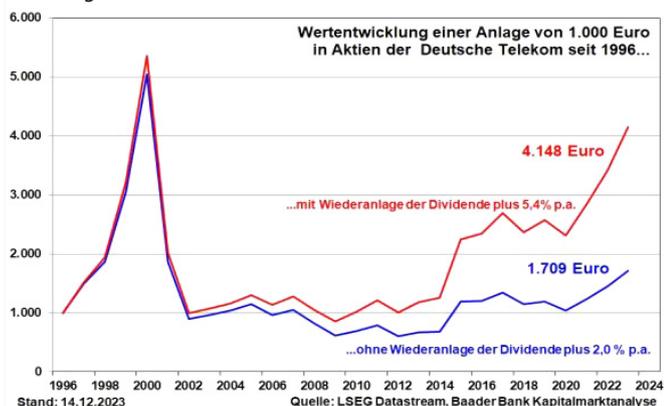
Mit großer Freude lässt sich feststellen, dass alle Krisen, Risiken und Aktienverluste in der Vergangenheit ohne Ausnahmen nicht nur wieder ausgeglichen, sondern überkompensiert wurden. Sicherlich waren dazu substanzstarke Megathemen notwendig. Und genau die gibt es auch aktuell: Künstliche Intelligenz, Biotechnologie, Klimaschutz, Industrie 4.0, die Wende der Zinswende oder die wenn auch zunächst eher allmähliche weltkonjunkturelle Erholung ab 2024, die auf weltweit unterbewertete Value-Aktien trifft. Und dann sind da noch die Ausschüttungen. Auf Druck großer Kapitalsammelstellen bleiben sie mittlerweile ordentlich. Nicht zuletzt wirken dividendenstarke Aktien kursstützend. Nicht zuletzt ergibt sich bei Wiederanlage ein schöner Zinseszineffekt. In der Tat, wären z. B. die Ausschüttungen der Telekom seit Börseneinführung 1996 immer wieder in T-Aktien investiert worden, hätten sie eine Durchschnittsrendite von ca. 5,4 Prozent p.a. gegenüber der reinen Kursentwicklung von 2,0 Prozent ergeben (Siehe Grafik 1).

Vor diesem Hintergrund konnten Aktien selbst Corona, der Ukraine-Krieg oder der Nahost-Konflikt nur vorübergehend etwas anhaben. Auch gegenüber so mancher politischen Schelmerei in Berlin zeigte sich der DAX teflonbeschichtet. Auch wenn schwarze Schwäne auch zukünftig möglich sind, werden sie aber offensichtlich immer wieder von den weißen vertrieben. Übrigens, im Gegensatz zu deutschen Staatspapieren überstanden z. B. Daimler und Siemens zwei Weltkriege. Sie würden auch die nächste Schuldenkrise überstehen. Selbst wenn ihr Kurs dann zunächst dramatisch fällt, behält man über seine Aktien den gleichen Anteil am gesamten Aktienkapital. Und jede neue Regierung wird ähnlich wie 1948 bei der deutschen Währungsreform mit neuen Schulden den nächsten Aufschwung einleiten und damit Aktien wie einen mit Helium gefüllten Luftballon aufsteigen lassen. Alte Schulden streichen und danach neue machen, war in der Finanzgeschichte doch schon immer sehr beliebt. Dabei waren die Zinssparer immer die Dummen.

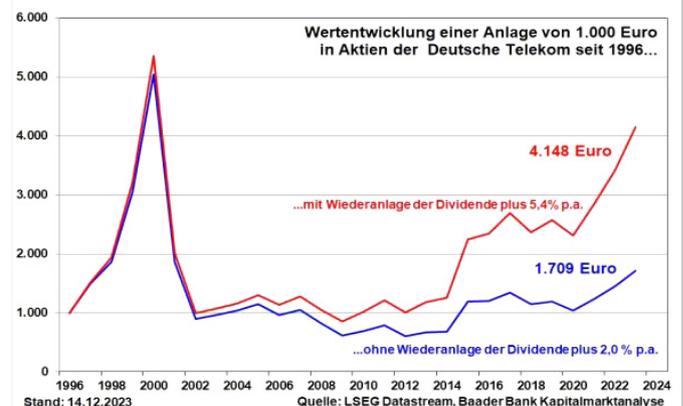
Marktwirtschaft statt Marxwirtschaft

Dennoch sind Kursschwankungen mitunter unangenehm. Jedoch, wenn man ihnen mit regelmäßigen Sparplänen begegnet, werden aus Risiken sogar Chancen. In sinkenden Kursphasen erhält man für den gleichen Sparmehr Aktienanteil. Rabatte während der Black Week werden doch auch gerne mitgenommen. Richtig Freude kommt aber vor allem dann auf, wenn bei einer Börsenerholung das gesamte Aktienvermögen aufgeht wie der Mond am sternenklaren Himmel. Es ist doch immer wieder faszinierend, was an Rendite zusammenkommt, wenn man langfristig z. B. 50 Euro regelmäßig monatlich in Aktien anlegt. So kann man einfach nicht verhindern, vermögend zu werden (Siehe Grafik 2). >>

Grafik 1: Telekom-Aktie seit 1996 mit reiner Kursentwicklung und mit Wiederanlage der Dividende



Grafik 2: Langfristige Wertentwicklung von Aktienanlagen



Wenn Aktien aber insgesamt langfristig gewinnbringend sind, warum werden sie dann staatlich – vor allem im Sinne der Altersvorsorge – nicht deutlich mehr gefördert? Natürlich gönnen wir unseren Politikern und Politikerinnen von Herzen solide Altersbezüge. Aber wir Otto-Normal-Deutschen freuen uns auch über mehr Alterssicherung. Dazu, um die Masse der viel zu vielen, immer noch Aktien-renitenten Anleger hinter dem einseitigen Zins-Ofen hervorzulocken, muss der Staat ihnen ein Angebot machen, das sie nicht ablehnen können. Aus dem monatlichen Steuerbrutto sollte ein ordentlicher Batzen in Aktien oder darauf basierende Anlageformen angespart werden können und das so angehäuften Vermögen auch bei späterem Verzehr steuerfrei bleiben. Sinnvoll wäre es auch, einen Staatsfonds nach dem Vorbild Norwegens zu gründen, der Finanzmittel für Investitionen in Infrastruktur und Digitalisierung sammelt. So könnten sich die Anleger an der zukünftig verbesserten volkswirtschaftlichen Substanz Deutschlands beteiligen. Natürlich sollte dieses Anlageinstrument an Bedingungen geknüpft sein. U. a. sind Sparpausen und frühzeitige Entnahmen nur in Not-situationen möglich. Am langfristigen und regelmäßigen Ansparen darf grundsätzlich nicht gerüttelt werden, um sich attraktive Durchschnittskurse zu sichern.

Politiker, an Aktiensparen geht kein Weg vorbei

Anstatt bei Aktiensparen an Hexenverbrennung zu denken, sollte die Regierung möglichst viele Bürger an dieser marktwirtschaftlichen Wohlstandsmehrung beteiligen. Angesichts einer schwindstüchtigen gesetzlichen Rentenversicherung ist alles andere vorsätzliche Beihilfe zur Altersarmut. Übrigens wird unsere Demokratie auch an der Wohlstandsfront verteidigt.

Trotzdem ist mit dieser Einsicht des Staates vorerst nicht zu rechnen. Selbst die Aktien-Rente wurde auf Eis gelegt. Die Gefahr ist groß, dass sie den Erfrierungstod stirbt. Aufgrund der unbestreitbaren Erfolge des regelmäßigen Aktien-Sparens müssen wir auch ohne staatliche Unterstützung aktiv werden. Wie wäre es z.B., wenn man seinen (Enkel-)Kindern einen Aktiensparplan zu Weihnachten schenkt. Sie werden sich vielleicht nicht unmittelbar darüber freuen, später aber umso mehr. Und besser als selbstgestrickte Socken ist er auf jeden Fall.

Und sich selbst darf man dieses Geschenk auch auf den Gabentisch legen. □



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. Zuletzt erschien »Wem gehört die Welt?« (2016, Knaus Verlag).

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

ANZEIGE

Deutschland braucht mehr Ja-Sager.

Ja zu Herausforderungen. Ja zu verrückten Ideen. Ja zur Aufbruchstimmung. Ja zu Neugier. Ja zu Ungeduld. Ja zum An-sich-Glauben. Ja zum Ausprobieren. Und Scheiterndürfen. Ja zu „Warum nicht?“. Ja zu „Jetzt erst recht!“. Ja zu hohen Zielen. Und übers Ziel 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.