

Versteckte Kosten – Mit der Depotabrechnung werden sie sichtbar!

Von **Andreas Glogger**,
GLOGGER & PARTNER Vermögensverwaltung

Vom Grundsatz her sind Kosten etwas ganz Normales. Jeder, der eine Dienstleistung für einen anderen erbringt, muss dafür entlohnt werden. Für gute und exzellente Waren oder Dienstleistungen der Handelsklasse I sind wir auch bereit, einen höheren Preis zu bezahlen als für Waren bzw. Dienstleistungen der Handelsklasse II. Haben wir vergleichbare Waren oder Dienstleistungen gefunden, vergleichen wir die jeweiligen Angebote und werden uns für das Günstigere entscheiden. Niemand von uns wird z. B. beim Kauf eines Neuwagens nur ein Angebot, sondern mindestens ein Vergleichsangebot einholen. Bei der Geldverwaltung machen dies viele Anleger nicht. Warum nicht, ist mir schlichtweg ein Rätsel, da über versteckte Kosten immense Beträge bei den Banken und Sparkassen landen – und dies meist gut getarnt oder versteckt.

Im Bereich der Finanzdienstleistungen ist besondere Vorsicht geboten. Hier suggeriert uns die Marketingmaschine der Banken und Sparkassen ständig, dass bei ihnen alles »sicher« und die Beratung »kostenlos« sei. Fachlich betrachtet wissen wir, dass es bei keiner Finanzanlage eine absolute und hundertprozentige Sicherheit gibt und Beratung nicht kostenlos sein kann, wenn mein Gegenüber in einem Beschäftigungsverhältnis steht.

Als ehemaliger leitender Bankmitarbeiter kenne ich die Zielsetzung der Banken sehr genau. Ihnen geht es in erster Linie um die Ertragsmaximierung, und zwar so, dass die Kunden am wenigsten davon merken. Beim Verstecken von Kosten gibt es deshalb höchst intelligente und kreative Formen.

Prüfen Sie Ihre Kostenquote! – »Ex post«

Die »Ex-post-Aufstellung« ist der Schlüssel dazu, die dem Vermögensinhaber Klarheit und Transparenz über die direkt und indirekt bezahlten Kosten seiner Vermögensanlage liefert. Diese wertvolle Aufstellung aller Kosten und Dienstleistungsgebühren erhalten Sie jedes Jahr mit allen aggregierten Kosten von Ihrer Depotstelle und/oder Ihrem persönlichen Vermögensverwalter. Der Versand erfolgt je



»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 (Auslandspost wird extra berechnet).

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

nach Bank im 1. oder 2. Quartal. Genau hinschauen und prüfen lohnt! Wer sich dann noch die Mühe macht, die Kosten bei einzelnen Instituten zu vergleichen, kann oft mehrere Tausend Euro sparen.

Ergebnisse teils ein Desaster für Anleger

Unsere letzten hierzu durchgeführten Kostengutachten von realen Depots bei verschiedenen Banken und Sparkassen lieferten teilweise ein schreckliches Bild! Kosten bis zu 5% p. a. für das Gesamtdepot oder einzelne Wertpapiere mit Kosten in Höhe von bis zu 9% waren der Gipfel. Als weiteres Beispiel hatte ein Interessent bei seiner Bank eine Einstiegsprovision in Höhe von einmalig 7% bezahlt. Bei seinem Anlagevolumen in Höhe von 600.000 Euro waren das gewaltige 42.000 Euro Provision, und das, ohne vorher vom Berater darauf hingewiesen worden zu sein. Unglaublich, aber wahr!

Max. 2,0% Kostenquote sind akzeptabel!

Ganz ohne Kosten geht es nicht, das ist klar. Aber 5% sind definitiv zu viel! Wenn Sie 1 Mio. Euro in einem Verwaltungsmandat angelegt haben und Kosten in Höhe von 2,0%

statt 5% haben, ergibt sich eine Einsparung von 3,0%. In zehn Jahren somit 30%. Bei 1 Mio. Euro entspricht dies einer Einsparung in Höhe von 300.000 Euro.

2,0% sehen wir als absolute Obergrenze. Gut mit Einzelanlagen bestückte und strukturierte Verwaltungsmandate mit 1 Mio. Euro schaffen es auch mit einer Kostenquote von lediglich 1 – 1,5% p. a. Größere Mandate mit z. B. 5 Mio. Euro schaffen es deutlich unter 1% Gesamtkosten p. a.

Auf welche Kostenfallen sollten Sie achten:

a.) Jährliche Depotkosten bei 1 Mio. Euro Depot

Für die Verwahrung Ihrer Wertpapiere benötigen Sie ein Wertpapierdepot. Hierfür sind Kosten mit 0,04% im Jahr (inkl. MwSt.) bei 40 Einzelpositionen akzeptabel. Einige Banken und Sparkassen verlangen hier Werte bis zu 0,24% pro Jahr. Das ist bis zu sechsmal teurer.

b.) Kosten für Wertpapierkäufe und -verkäufe

Bei einer Ordergröße von ca. 30.000 Euro sollten die Kosten der Abwicklungsbank maximal 0,1% vom Kurswert betra-

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



gen. Verschiedene Banken und Sparkassen verrechnen Kosten bis zu 1% pro Auftrag für die gleichartige Dienstleistung. Das ist 10 Mal so teuer.

c.) Fonds, Agio, Ausgabeaufschläge

Die Berechnung eines Aufschlags (Agio) oder von Ausgabeaufschlägen bei Investmentfonds geht gar nicht. Einzelne Banken verrechnen hier bis zu 5% einmalig. Wenn schon Fonds zur besseren Diversifizierung oder für Spezialthemen eingesetzt werden, sollte immer die »Institutionelle Tranche« oder ein kostengünstiger ETF verwendet werden.

d.) Beratungshonorar

Wie bei Steuerberatern, Notaren oder Rechtsanwälten sind für eine qualitativ hochwertige Beratung durch einen Experten bis zu 500 Euro pro Beratungsstunde akzeptabel. Je nach Qualifikation und Komplexität der Angelegenheit sind hierbei Abweichungen nach oben und unten angebracht.

e.) Vermögensverwaltungshonorar

Streben Sie eine längerfristige Geldanlage an und legen Sie Wert darauf, dass diese während der geplanten Anlagedauer regelmäßig auf deren Qualität und die sich laufend veränderten Rahmenbedingungen überprüft und gegebenenfalls verändert werden soll, dann erteilen Sie ein Vermögensverwaltungsmandat. Die Kosten sollten hier je nach Anlagevolumen und Risikograd bis max. 1% pro Jahr betragen. Beachten Sie hierbei die volumenabhängige Staffelung des Honorarsatzes.

f.) Hin und Her macht Taschen leer!

Viele Banken und Sparkassen führen regelmäßig Umtauschaktionen mit verschiedenen Wertpapieren durch. Ziel ist es hierbei meistens, Erträge für die Bank zu erwirtschaften. Prüfen Sie deshalb genau, welche Interessen Ihr Finanzpartner hat und wie hoch die Umschlagshäufigkeit ist.

Die Bank, die ihre Erträge mit Provisionen erwirtschaftet, wird versuchen, möglichst viele Umsätze zu generieren. Der Vermögensverwalter, der seine Erträge über das vereinbarte Honorar erwirtschaftet, ist bestrebt, für seine Mandanten Kosten einzusparen und eine bestmögliche Anlagenstruktur und Betreuung zu gewährleisten, damit die Kunden zufrieden sind und möglichst lange eine Geschäftsbeziehung unterhalten. Er hat keine Provisionsinteressen und vertritt aufgrund seiner Honorarstruktur damit die gleichen Interessen der Geldanlage wie der Anleger selbst.

Wie die Praxis zeigt, erwirtschaften professionelle bankenunabhängige Vermögensverwalter ihr Verwaltungshonorar fast vollständig durch die erzielten Kostenreduzierungen bei Banken. Vermögensverwaltungen innerhalb von Banken erzielen diesen Kostenvorteil in der Regel nicht.

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



Ex-post-Kostengutachten

Besorgen Sie sich die Ex-post-Aufstellung vom Jahr 2023 für Ihre Depots und erstellen Sie Ihr persönliches Kostengutachten entweder selbst oder durch einen unabhängigen Spezialisten.

Die Kosten für ein Kostengutachten belaufen sich lediglich auf 200 – 500 Euro einmalig und sind eine gute Investition, wenn sich damit über 10 Jahre Kosten im sechsstelligen Bereich einsparen lassen. Gerne sind wir Ihnen als familiengeführter und unabhängiger Vermögensverwalter behilflich. □

ANZEIGE

GESTATTEN:

SCHORSCH

AUS
SCHWABEN





SPENDEN. MITMACHEN. LEBEN RETTEN.

Direkt bei Ihnen vor Ort.

Lage, Lage, Lage: Was in der Immobilienkrise zu beachten ist

Von Markus Frieser,

Leiter Immobilienmanagement bei WERTIQ Family Office

Wer hätte das gedacht: Noch 2022 boomten die Immobilienpreise, doch nun ist Stillstand am Bau. Hohe Zinsen und hohe Baukosten setzen der ganzen Branche schwer zu. Wer nun tätig werden möchte oder muss, benötigt eine professionelle Beratung. Diese bietet unser WERTIQ Family Office.

Der deutsche Immobilienmarkt steckt in einer heftigen Krise. Stark gestiegene Baukosten und die ebenfalls deutlich höheren Hypothekenzinsen haben zu einem perfekten Sturm geführt. Da sich viele Projekte, die noch unter ganz anderen Voraussetzungen geplant und entwickelt wurden, nicht mehr rechnen, ziehen die Wohnungsbaugesellschaften die Reißleine. Reihenweise werden Bauvorhaben gestoppt oder erst gar nicht begonnen, etliche Unternehmen sind bereits in die Insolvenz geschlittert. Kürzlich gab der Immobilienkonzern Vonovia bekannt, dass zehntausende geplante Bauvorhaben derzeit auf Eis liegen. Auch viele private Verkäufer tun sich schwer, einen Käufer zu finden. Die Folge: Erstmals seit Jahren verlieren Immobilien wieder (leicht) an Wert. Im dritten Quartal sind sie laut Immowelt um 1,3% gesunken. Angesichts dieser Situation stellt sich für viele die Frage, was nun zu tun ist. Lohnt sich ein Immobilienkauf noch? Und worauf ist zu achten? Positiv ist, dass aktuell das Angebot von Wohnungen und Häusern, die sich derzeit auf dem Markt befinden, so groß wie seit Jahren nicht mehr ist. Dennoch sollte man sich davon nicht blenden lassen. Denn selbst wenn die Lage optimal ist, stellt sich die Frage der Finanzierbarkeit. Auf zehn Jahre und bei 20% Eigenkapital liegen der Zinssatz aktuell bei 3,5% oder höher. Historisch gesehen ist das zwar deutlich unter dem Durchschnittszins von rund 6,5% (vergangene 30 Jahre). Allerdings sind seitdem die Immobilienpreise auch exorbitant gestiegen. Und auch wenn die Preise aktuell etwas nachgeben, ist diese Entwicklung doch deutlich unterproportional gegenüber dem gestiegenen Zins. Dies führt zu einem quasi Stillstand bei Immobilienverkäufen, da viele Kaufwillige die steigenden Kosten nicht mehr stemmen können.

Ein anschauliches Beispiel verdeutlicht das Dilemma: Ein Käufer, der bei einer 1%-Finanzierung (ohne Tilgung) monatlich 2.000 Euro zahlt, muss bei einem Zinssatz von 4,0%

bereits 8.000 Euro monatlich aufbringen. Diese drastische Differenz macht deutlich, dass Immobilien für viele Menschen schlichtweg nicht mehr erschwinglich sind.

Es bleibt unklar, ob sich diese Situation in absehbarer Zeit ändern wird. Um den Immobilienmarkt wieder anzukurbeln, wären nicht nur Zinssenkungen, sondern auch erhebliche Preisnachlässe seitens der Verkäufer erforderlich. Die restriktive Finanzierungspolitik der Banken verschärft die Lage zusätzlich. Früher wurde praktisch jeder Kauf finanziert, gerne auch zu 100 Prozent, doch inzwischen verlangen die meisten Kreditinstitute eine Eigenkapitalquote von mindestens 20 Prozent. Je höher diese Quote ist, desto günstiger werden die Finanzierungszinsen. Doch vielen potenziellen Interessenten fehlen die Eigenmittel, weshalb sie als Käufer letztlich ausfallen.

Besitzer von Immobilien stehen ebenfalls vor Herausforderungen. Neue Gesetze wie das Gebäudeenergiegesetz und geplante EU-Richtlinien zur klimaneutralen Heizung sorgen für Unsicherheit. Ab 2045 sollen Heizungen komplett mit erneuerbaren Energien betrieben werden, was hohe Kosten für Hausbesitzer bedeuten kann. Im Extremfall kann dies zu einem finanziellen Fiasko führen, wenn die Investition in erneuerbare Energien den Wert der Immobilie übersteigt. Dies fühlt sich praktisch wie eine Enteignung an, da Immobilien kaum verkaufbar sind, wenn die Sanierungskosten den Wert übersteigen. In dieser Situation ist es ratsam, nicht überstürzt zu handeln. Der Verkauf einer Bestandsimmobilie oder eine umfassende energetische Sanierung nach deutschem Recht sind keine einfachen Lösungen. Die EU kann nationale Beschlüsse konterkarieren, was zu rechtlichen Unsicherheiten führt.

Wenn eine Bestandsimmobilie in die Jahre gekommen ist oder in der zweiten oder dritten Generation vererbt wird, stehen Eigentümer vor schwierigen Entscheidungen: verkaufen, halten, sanieren oder abwarten? Diese Fragen sind nicht leicht zu beantworten, da jede Situation einzigartig ist. Es ist daher ratsam, einen erfahrenen Immobilienfachmann zu konsultieren, der über ein Netzwerk von Experten verfügt. Dieser kann die individuelle Situation des Immobilienbesitzers analysieren und fundierte Empfehlungen geben. □

Angesichts der komplexen Lage auf dem Immobilienmarkt ist eine professionelle Beratung unerlässlich, um die richtigen Entscheidungen zu treffen. Das WERTIQ Family Office als eigenständige Einheit von HRK LUNIS steht mit seiner Expertise gerne zur Verfügung. Sprechen Sie uns gerne an, am besten direkt unseren Leiter Immobilienmanagement Markus Frieser.

Email: markus.frieser@wertiq.de | Telefon: 089-541939713 | www.wertiq.de

EXA Energie

Für Firmen gemacht



» Optimieren Sie mit uns Ihre Energie-Beschaffung«

www.exa-energie.de



ANZEIGE

Superwahljahr 2024 – die Welt vor der Wahl

**Marktkommentar der Fürst Fugger Privatbank:
Geopolitische Risiken und Demokratie
in Verteidigungshaltung**

Bei mehr als zwei Wahlen im gleichen Kalenderjahr wird gern von einem Superwahljahr gesprochen. 2024 ist dann wohl ein Hyperwahljahr: Über 60 Länder wählen dieses Jahr eine neue Regierung oder ein neues Parlament. Darunter auch große und einflussreiche Nationen wie etwa die USA oder Indien. Nicht zu vergessen, die Europawahlen mit über 400 Mio. Wahlberechtigten. Mathias Pantke, Portfoliomanager der Fürst Fugger Privatbank: »Weltweit ist innerhalb nur eines Jahres etwa die Hälfte der Weltbevölkerung an die Urnen gerufen. Das birgt das Potenzial für gleichzeitige politische Richtungsänderungen rund um den Globus.«

Dabei gehe der Blick zunächst in die USA. Zwar scheinen die USA auf ein Soft-Landing zuzusteuern, doch der sich langsam abschwächende Arbeitsmarkt und die hohen Inflationsraten der vergangenen Jahre lasten auf Bidens Regierungsbilanz. Daraus resultierende Unsicherheiten werden sich im Sommer sicher auch auf die Aktienmärkte auswirken und zwischenzeitlich die ein oder andere Schwankung nach sich ziehen. Auch weil außenpolitisch im Falle einer Trump-Wahl durchaus Veränderungen ins Haus stehen könnten, die auch die internationalen Finanzmärkte beeinflussen dürften: »Ei-

ne neue Amtszeit Trumps hätte mit hoher Wahrscheinlichkeit Auswirkungen auf die Ukraine-Hilfen der USA und auf ihre Rolle in der NATO – und damit auch auf den Öl- und den Goldpreis«, ist Pantke überzeugt. Angesichts zunehmender russischer Drohgebärden in Richtung der baltischen Staaten sei dies keine beruhigende Perspektive. Anleger sollten daher trotz der hohen Notierungen über eine Beimischung der Krisenwährung Gold nachdenken.

Weltweit waren Demokratien in den vergangenen Jahren auf dem Rückzug und 2024 dürfte nicht besser werden. Auch nicht in der größten Demokratie der Welt, Indien, die jetzt schon reich an ethnischen Konflikten sei. Aber auch in Taiwan könnten sich Drohpotentiale durch die anstehende Wahl verstärken. Dort stellen sich die pro-chinesische Opposition und die anti-chinesische Regierungspartei zur Wahl – beide mit Hinweis auf eine drohende militärische Eskalation seitens China. »Auch wenn wir eine geopolitische Eskalation in Asien nicht als Basisszenario sehen, darf man hier mögliche schwarze Schwäne nicht außer Acht lassen«, sagt Pantke. Portfolioseitig sei daher vor allem entscheidend, nicht alle sprichwörtlichen Eier in einen Korb zu legen. Denn, so Pantke weiter: »Geopolitische Risiken könnten 2024 eine größere Rolle spielen, als wir dies gewohnt sind. Eine breite Streuung über Ländergrenzen und Anlageklassen hinweg ist daher gerade vor dem Hintergrund der zahlreichen Richtungswahlen das Gebot der Stunde.«

www.fuggerbank.de

Schweizer Wirtschaft

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

Die Schweizer Wirtschaft dürfte 2024 im Vergleich zu anderen Volkswirtschaften eine respektable Performance zeigen, auch wenn eine gegenüber 2022 und 2023 etwas nachlassende Dynamik nicht auszuschliessen ist. Dies vor dem Hintergrund der Auswirkungen der Konjunkturabkühlung in Deutschland auf das Exportwachstum. Der robuste schweizerische Arbeitsmarkt sollte die Bremseffekte des starken Schweizer Frankens auf die Exporte jedoch zum grossen Teil kompensieren können. Zudem sollten sich die Dienstleistungsbranchen inklusive Tourismus weiterhin gesund entwickeln und zu einer insgesamt ansprechenden Schweizer Wirtschaftsentwicklung beitragen. Nach einer Bewertungskorrektur 2023 könnten Schweizer Aktien in den kommenden Quartalen wieder mehr internationale Nachfrage sehen, nicht zuletzt aufgrund ihrer Bilanzqualität.

Die Schweizer Wirtschaft zeigte schon 2022 eine deutliche Erholung von der Corona-Pandemie. Sie wuchs zum Vorjahr um über 2,5 %, während 2023 die abgeschwächte deutsche Konjunktur partiell Bremseffekte für die schweizerische Konjunktur bewirkte. Die höheren Zinsen und der starke Schweizer Franken reduzierten das schweizerische Wirtschaftswachstum 2023 im Vergleich zu 2022 auf knapp 1 %, doch eine Rezession konnte klar vermieden werden.

2023 konnte der Privatkonsum weiter Wachstum zeigen und profitierte wie auch der Tourismus von der nach Corona ausgeprägten Tendenz der Bevölkerung zum Ausgehen, Reisen und zu Konzertbesuchen. 2024 dürfte der Dienstleistungssektor ebenso wie schon 2023 das schweizerische Wirtschaftswachstum positiver beeinflussen als die verarbeitenden Industrien. Für die Immobilienentwicklung sind die gestiegenen Zinsen zwar weniger stützend als früher, doch die ungebrochen hohe Zuwanderung bleibt für Immobilien ein positiver Faktor.

Bei der Inflationsentwicklung zeigten sich in den letzten Monaten deutliche Fortschritte, auch in Zusammenhang mit den sogenannten Basiseffekten, d. h. der 12 Monate zuvor höheren Basis vieler Komponenten der Konsumentenpreisentwicklung. Allerdings könnte die Erhöhung der Mietkosten und der Elektrizitätspreise zu einer (tempo-

rären) Pause bei den Inflationsfortschritten führen. Dennoch bleibt die Inflation der Schweiz die niedrigste aller Industrieländer, was die Nachfrage nach Schweizer Franken unterstützt. Der gegenüber dem Euro weiterhin starke Schweizer Franken führt bekanntlich zu niedrigeren Importpreisen von Gütern aus dem Euroraum und hält die Inflation im internationalen Vergleich nach wie vor sehr tief.

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

www.maerki-baumann.ch



Dies gibt der Schweizerischen Nationalbank Spielraum bei der Zinspolitik, da der Kampf gegen die Inflation durch die Frankennachfrage beeinflusst wird. Positiv ist auch zu vermerken, dass der Lohndruck in der Schweiz verglichen mit der Eurozone und den USA gering ist, obwohl die Arbeitslosigkeit historisch tief geblieben ist. Die im internationalen Vergleich und auch für schweizerische Verhältnisse sehr tiefe Arbeitslosenquote sorgt ausserdem für einen weiterhin gesunden Verlauf des Privatkonsums, welcher der Konjunktur hilft.

Bei der Industrieproduktion kommt der Schweiz zugute, dass der Anteil der relativ konjunkturresistenten Pharmabranche hoch ist, ganz im Gegensatz zur Eurozone und besonders Deutschland. Pharma- und Chemieprodukte machen rund 47 % der Schweizer Exporte aus, Maschinen rund 13 % und Uhren etwa 9 %. Geografisch betrachtet gehen die schweizerischen Exporte zu rund 52 % in die Europäische Union (wobei Deutschland den grössten Anteil hat), zu 22 % nach Asien und zu 18 % in die USA.

Ebenfalls besser aufgestellt als die Eurozone ist die Schweiz für den Fall eventuell wieder steigender Energiepreise. Dies weil die Schweiz weniger von ausländischen Energielieferungen abhängig ist als die Eurozone, nicht zuletzt wegen der immer noch wichtigen Rolle der Wasserkraft für die Schweiz und der geringeren Bedeutung von Erdgas bei der Energieversorgung.

Ein weiterer wichtiger Vorteil der Schweizer Wirtschaft sind die gesunden Bilanzen nicht nur der Unternehmen,

sondern auch der Staatsfinanzen sowie eine gesunde Leistungsbilanz. Im Gegensatz zu den anderen europäischen Staaten, den USA sowie China konnte die Schweiz die Staatsverschuldung in Prozent des Bruttoinlandproduktes in den letzten Jahren sogar reduzieren und steht im internationalen Umfeld vorbildlich da. Ebenso zeigen die schweizerischen Aktiengesellschaften eine relativ geringe

Verschuldung und mehrheitlich eine niedrigere Konjunkturabhängigkeit als die Aktienmärkte anderer Länder, wovon der schweizerische Aktienmarkt im Falle einer globalen Wirtschaftsabschwächung profitieren könnte.

Insgesamt ist der schweizerische Aktienmarkt im globalen Vergleich daher attraktiv und langfristig interessant. □

Anlage- und Marktausblick von Pictet Asset Management: »Markets getting carried away«

Luca Paolini, Chefstrategie bei Pictet Asset Management:
»Die Weltwirtschaft mag sich verlangsamen, aber sie bleibt widerstandsfähig genug, um eine harte Landung zu vermeiden.«

Das Jahr 2024 begann mit einem bemerkenswerten Wandel in der wirtschaftlichen Landschaft für die Anleger. Die Inflation geht weltweit zurück, was die meisten großen Zentralbanken dazu veranlassen dürfte, ihre Straffungskampagne zu beenden und in den kommenden Monaten mit Zinssenkungen zu beginnen.

Die Erwartung eines Goldlückchen-Szenarios hat an den Anlagemärkten zu einer starken Reflationierung geführt. Es gibt jedoch Gründe, vorsichtig zu sein, und so bevorzugen wir in unserer Vermögensallokation eine Benchmark-Gewichtung, stufen Anleihen auf neutral herab und Cash auf neutral herauf. Bei Aktien bleiben wir neutral.

Trotz positiver Signale der US-Notenbank über eine mögliche zeitnahe Zinssenkung, bleiben wir bei Aktien vorsichtig. Innerhalb der Sektoren bevorzugen wir weiterhin Qualitäts- und Substanzwerte und bleiben im Energiebereich übergewichtet.

Wir behalten unsere Untergewichtung in US-Aktien bei, die im Vergleich zu anderen Märkten teuer erscheinen, und übergewichten Schweizer und japanische Aktien, die beide eine Übergewichtung von Qualitätsaktien aufweisen.

Bei den festverzinslichen Wertpapieren dürften Lokalwährungsanleihen aus Schwellenländern von einem sich ausweitenden Wachstumsgefälle gegenüber den Industrieländern und einem schwächeren Dollar profitieren. Wir bleiben daher bei einer Übergewichtung von Schwellenländeranleihen in lokaler Währung.

Wir sehen Potenzial bei US-Treasuries, da US-Anleihen im Vergleich zu US-Aktien attraktiv erscheinen. Treasuries entwickeln sich in Zeiten erhöhter Risikoaversion in der Regel gut und könnten daher in einem Jahr, in dem die weltweiten politischen Spannungen wahrscheinlich hoch bleiben, in vielen Ländern Wahlen anstehen und Ungewissheit in Bezug auf Wachstum, Inflation und Zinsen herrscht, eine nützliche Absicherung darstellen.

An den Unternehmensanleihemärkten bevorzugen wir Anleihen höherer Qualität, insbesondere US-Anleihen mit Investment-Grade-Rating.

Bei den Währungen sehen wir einen weiteren Rückgang des US-Dollars, aber wir sind positiv gegenüber dem japanischen Yen und dem Schweizer Franken eingestellt.

Inhalt:

1. Asset allocation: Wary of Goldilocks reflation trade
2. Equities regions and sectors: Too much too soon
3. Fixed income and currencies: Growth edge for EM
4. Global markets overview: Star turn for stocks
5. In brief

Weitere Details entnehmen Sie bitte der Originalpublikation in englischer Sprache unter diesem Link: [am.pictet](https://am.pictet.com)

Rezession aufgeschoben, aber auch aufgehoben?

Der Kaiser Partner Kapitalmarktausblick 2024

2023 blieb die von vielen befürchtete Rezession aus und die Aktienmärkte entwickelten sich besser als erwartet. Für 2024 gilt bezüglich der US-Konjunktur nun »aufgeschoben ist nicht aufgehoben« – der Pfad für eine sanfte Landung ist eng und erfordert eine proaktive Notenbankpolitik. Mit Blick auf die Finanzmärkte ist die Stimmung für unmittelbare neue Hochs im Weltaktienindex derweil beinahe zu gut. Jedoch sind bullische Sentimentindikatoren nicht unbedingt immer gute Kontraindikatoren.

Rückblick: Die Rezession, die (noch) nicht kam

Vor einem Jahr schien eine Rezession in den Industrieländern so gut wie sicher. Je nachdem wen bzw. welche Umfrage man konsultierte, wurde die Wahrscheinlichkeit für eine wirtschaftliche Kontraktion zum Beispiel im Fall der USA damals mit 50% bis 90% angegeben. Argumente für den Abschwung gab es genug. Dazu gehörte unter anderem die Tatsache, dass die Notenbanken rund um den Globus die Leitzinsen so schnell und deutlich angehoben hatten wie nie zuvor seit mehr als 40 Jahren. Warnsignale gab es zudem von diversen, in der Vergangenheit zuverlässigen, Rezessionsindikatoren wie der US-Zinskurve oder des Conference Board Leading Indicators. Auch die Kombination aus einer hohen Inflation von über 5% und einer gleichzeitig tiefen Arbeitslosigkeit von weniger als 5% liess nichts Gutes erwarten, war dies in früheren Zyklen doch ebenfalls ein Rezessionsvorlaufindikator mit 100%-iger Trefferquote.

Tatsächlich kam es dann ganz anders. Die Weltwirtschaft wuchs 1% stärker als vom Konsens erwartet, die Vereinigten Staaten übertrafen die Prognosen gar um rund 2%. Die Resilienz angesichts geldpolitischer Kehrtwende basierte unter anderem auf weiterhin konsumfreudigen US-Verbrauchern – dank Zusatzersparnissen aus der Pandemie und solidem Lohnwachstum. Dazu kam fiskalischer Rückenwind durch Investitionsprogramme wie den Inflation Reduction Act. Schliesslich spielte auch der Faktor Zeit bisher für die Konjunktur. So haben sich viele Unternehmen noch in der Corona-Zeit zu günstigen Konditionen Kapital beschafft, entsprechend waren sie bisher noch nicht von strikteren Refinanzierungsbedingungen tangiert. Gleiches gilt für die Konsumenten, auch dank der typi-

scherweise langen Zinsbindung bei amerikanischen Immobilienhypotheken. Doch mit Blick auf eine mögliche Rezession heisst aufgeschoben nicht aufgehoben ...

Ausblick: Frosch im Wasserglas?

Objektiv betrachtet scheint das Rezessionsrisiko in den letzten Wochen zwar abgenommen zu haben. Dies suggerieren nicht nur die deutliche Zunahme von Bloomberg-News-Stories mit dem Stichwort »Soft Landing«, sondern auch eine gegenüber dem Vorjahr etwas entspanntere Prognosesicht der Wall-Street-Analysten – »nur« noch 50% von ihnen erwarten eine Rezession in den nächsten 12 Monaten. Allerdings sieht jede Rezession zu Beginn nach einer sanften Landung aus. Das Problem ist, dass die wirtschaftliche Abschwächung keinem linearen Pfad folgt, sondern sich je länger, je mehr selbstverstärkt und das Überraschungsmoment entsprechend auf der Unterseite liegt.

Bereits im Verlauf des letzten Jahres haben sich verschiedene Kredit-Statistiken sukzessive verschlechtert. Die Zahl der Unternehmensinsolvenzen ist angestiegen, die Banken haben ihre Kreditvergabe eingeschränkt und die Verbraucher geraten bei Kreditkartenschulden oder Autokrediten zunehmend in den Zahlungsrückstand. Je länger das Zinsumfeld auf dem aktuellen Niveau bleibt, desto mehr dürfte dies wachstumsmindernde Konsequenzen haben. Auch am US-Arbeitsmarkt zeichnet sich in den letzten Monaten bereits eine gewisse Abkühlung ab.

Rezession oder nicht? – für die wohl entscheidende Weichenstellung dürften 2024 die Notenbanken verantwortlich sein. Reagieren sie auf eine Verschlechterung der Makrodaten proaktiv mit Zinssenkungen noch bevor die Inflation zurück auf dem Zielniveau ist, dann kann eine sanfte Landung womöglich tatsächlich gelingen. Der Track Record der Notenbanker spricht allerdings gegen dieses positive Szenario. Wahrscheinlicher ist es, dass die Notenbanken – ähnlich wie der Frosch im Wasserglas, der den Temperaturanstieg nicht bemerkt – erst dann die Geldpolitik lockern werden, wenn eine Rezession bereits Tatsache ist.

USA: Bremsmanöver

Egal ob die Vereinigten Staaten dieses Jahr eine sanfte Landung oder eine Rezession sehen werden – der Weg dorthin führt in jedem Fall über eine Abbremsung des Wachstumstempos gegenüber dem überraschend starken Jahr 2023. Für das Jahr 2024 liegt die US-Wachstumsprognose gemäss

Angaben von Bloomberg zuletzt zwischen 0.2% und 2.2%. Die grosse Spannbreite zeigt, dass selbst im vierten Nach-Corona-Jahr noch immer eine gewisse Uneinigkeit (und Unsicherheit) bezüglich der Nachwirkungen der Pandemie-Disruptionen sowie der Rückkehr zu alten ökonomischen Gesetzmässigkeiten besteht. Begründungen für ein Wachstums-Bremsmanöver gibt es jedoch zur Genüge. Die Übersparnisse aus der Pandemie werden im Jahresverlauf endgültig aufgebraucht sein und auch die Abkühlung am Arbeitsmarkt dürfte auf die Konsumlaune drücken. Der fiskalische Impuls wird dieses Jahr voraussichtlich ebenfalls negativ wirken.

Der US-Notenbank spielt diese Entschleunigung in die Karten. Denn der rapide Disinflationsprozess, welcher 2023 neben dem hohen Wachstum eine weitere positive Überraschung war, dürfte sich fortsetzen. Schon zur Jahresmitte könnte die Kerninflation in den USA nahe an der 2.5%-Marke liegen und der Fed Zinssenkungsspielraum geben. Ein Risiko für die US-Konjunktur könnte derweil die permanente Funktionsstörung im politischen Washington, D.C. werden. Zwar hat der Kongress im letzten Herbst einen Shutdown ebenso verhindert wie einen Zahlungsausfall der USA. Doch der US-Wahlkampf lässt 2024 weitere Volatilität erwarten. Er dürfte schon zu Jahresbeginn schnell an Fahrt aufnehmen und die Medienlandschaft das ganze Jahr über weitgehend dominieren. Ein Comeback von Donald Trump wäre nicht zuletzt mit Blick auf die Wirtschaft kritisch zu betrachten. Ob eine Rückabwicklung der Biden-Infrastrukturprogramme oder eine stärkere Begrenzung der Zuwanderung – viele der Punkte auf der Trump-Agenda wären kurz- oder langfristige Wachstumsbremsen. Für weitere Steuersenkungen dürfte hingegen auch Trump angesichts der sich auftürmenden Schuldenberge keinen finanziellen Spielraum mehr haben.

Europa: Ohne Lokomotive

Während die Rezessionsfrage in den USA als noch offen betrachtet werden kann, scheint die Antwort mit Blick auf die Eurozone klarer. Mit einer Wahrscheinlichkeit von mehr als 60% ist eine wirtschaftliche Kontraktion in den nächsten 9 bis 15 Monaten zu erwarten. Angesichts des Negativwachstums im dritten Quartal 2023 (-0.1%) ist sie möglicherweise bereits unterwegs. Die Gründe für das schwache Wachstumsprofil Europas sind vielfältig. Zum einen waren die fiskalischen Stimuli nicht so gross wie in den USA und zugleich nicht so schnell wirksam (beispielsweise werden

die Gelder aus dem Wiederaufbaufonds NextGenerationEU nur sehr langsam abgerufen). Zum anderen wirkt der Transmissionsmechanismus der strikteren Geldpolitik im Euro-Raum viel schneller. Während sich rund 70% der europäischen Unternehmen über Banken finanzieren (zu variablen Zinsen), besorgen sich US-Unternehmen das Geld zu 80% am Kapitalmarkt (zu fixen Zinssätzen). Im vierten Quartal ist der Kreditfluss an Unternehmen und Haushalte angesichts rekordhoher EZB-Leitzinsen komplett zum Erliegen gekommen.

Von Stagflation zu Stagnation – so könnte das Motto für Europa im Jahr 2024 letztlich lauten. Ein Puffer auf der Unterseite sollte der bis zuletzt solide Arbeitsmarkt sein. Dennoch könnten sich die Wachstumserwartungen der grossen Institutionen wie OECD (0.9%), EZB (1.0%) und IWF (1.2%) als zu optimistisch herausstellen. Die gute Nachricht am Stagnationsszenario: Die Inflation wird weiter zurückgehen, zuletzt ist sie bereits schneller gefallen als vom Konsens erwartet. Zumindest in der Theorie würde dies der Europäischen Zentralbank ab der zweiten Jahreshälfte Spielraum für Zinssenkungen geben (ob dieser dann genutzt wird, ist die andere Frage).

Aktien: Zu gute Stimmung?

Noch Ende 2022 waren Aktienanleger- und analytischen äusserst pessimistisch. Nach einer starken Jahresend rally 2023 hat sich das Bild gedreht. Die Privatanleger sind äusserst optimistisch und die Mehrheit der Analytiker erwartet für 2024 nicht nur steigende Aktienkurse, sondern nach der Gewinnstagnation im letzten Jahr auch wieder deutlich steigende Unternehmensgewinne. Die Mehrheit sieht also ein Goldlückchen-Szenario inklusive sanfter Landung. Dass es letztes Jahr keine Rezession gab, heisst jedoch nicht, dass es auch dieses Jahr keine geben wird. Eine waschechte Rezession wäre mit Gewinnrückgängen von 5-15% und einer Kurskorrektur von mindestens -20% verbunden, erhöhte Volatilität inklusive. Daher sollten Anleger in das Aktienjahr 2024 mit einer ausgewogenen und möglichst rezessionsresistenten Strategie ins Rennen gehen.

Der Weltaktienindex befindet sich seit nunmehr zwei Jahren in einem grossen Seitwärtskanal – ganz nach dem Motto »fat & flat«. Sollte sich 2024 am Ende doch das positivere Szenario durchsetzen und die Notenbanken ihre Chance auf eine sanfte Landung nutzen, dann könnte diese Handelsspanne zumindest temporär nach oben ausgeweitet

werden – dies würde auch neue Allzeithochs beinhalten. Möglicherweise würde die Handelsspanne aber nur breiter, ohne dass sich an der relativ flachen Performance etwas ändern würde. Denn zumindest der US-Aktienmarkt ist derzeit bereits recht ambitioniert bewertet. Und auf längere Sicht ist die Bewertung eine entscheidende Determinante der Performance – sie bestimmt rund 80% der Rendite in den nachfolgenden 10 Jahren.

Fixed Income: Verbesserte Perspektiven

Ähnlich wie mit den Einschätzungen zu den Aktienmärkten lag die Mehrheit der Marktbeobachter letztes Jahr auch mit dem Ausblick für Anleihen daneben. Sinkende Renditen und steigende Preise – 2023 sollte laut Konsensmeinung eigentlich das Jahr der Anleihen werden. Tatsächlich kam es anders und die Anleiherenditen stiegen weit über die maximal für möglich gehaltenen Niveaus – entsprechende Kursverluste inklusive. Der finale Renditeanstieg im Herbst hatte schliesslich alle Ingredienzien eines klassischen Ausverkaufs und trieb die Rendite von 10-jährigen US-Staatsanleihen Mitte Oktober temporär auf ein Hoch von 5%. Seitdem ging es mit den Renditen bereits wieder ein gutes Stück abwärts und Anleihen erlebten synchron mit Aktien eine starke Jahresendralley.

Auch wenn der Tiefpunkt bei den Anleihepreisen nun bereits hinter uns liegen dürfte, sind die Perspektiven für 2024 und darüber hinaus konstruktiv. Anleihen sind kein zinsloses Risiko mehr, sondern dienen als Versicherung gegen einen Wirtschaftsabschwung und sollten in einem gemischten Portfolio zumindest neutral gewichtet werden. Cash verliert in einem Umfeld demnächst wahrscheinlich bald wieder sinkender Leitzinsen an Attraktivität und sollte auf ein Normalmass reduziert werden. Auf exotischere Anleihe-Spielarten, die während der Tiefzinsphase populär waren, darf man inzwischen mit gutem Gewissen verzichten. Eine Nische verdient allerdings auch 2024 Beachtung: Versicherungsbasierte Anleihen (Cat-Bonds) profitieren auch dieses Jahr von hohen Basiszinssätzen und attraktiven Risikoaufschlägen infolge eines anhaltenden Ungleichgewichts von Angebot und Nachfrage am Rückversicherungsmarkt.

Alternative Anlagen: Selektion ist Trumpf

Gold gehörte 2023 mit einem Plus von rund 15% zu den grösseren Gewinnern. Dabei wurde die Jahresperformance fast gänzlich im 4. Quartal verzeichnet. Damit entpuppte

sich Gold einmal mehr als geeignete Absicherung für geopolitische Krisen, denn der deutliche Anstieg im 4. Quartal korrespondierte mit dem Angriff der Hamas auf Israel. Angesichts der erwarteten Zinswende und damit sinkende Opportunitätskosten für das Halten von Gold sind die Aussichten indes auch 2024 vielversprechend. Das charttechnische Bild präsentiert sich ebenfalls konstruktiv. Zwar entpuppte sich das neue Allzeithoch oberhalb von 2.100 US-Dollar Anfang Dezember vorläufig als Bullenfall. Die Tendenz höherer Hochs und höherer Tiefs, welche einen Aufwärtstrend definiert, ist aber intakt und verspricht mittelfristig nachhaltiger höhere Preise.

Die Aussichten für Immobilieninvestitionen sind dieses Jahr je nach Region, Sektor und Anlagevehikel sehr unterschiedlich. Mehr denn je gilt: Selektion ist Trumpf. Die Folgen der Zinswende von ultralocker zu überaus restriktiv ist bei Büroimmobilien und in vielen lokalen Häusermärkten Europas noch nicht gänzlich verdaut – und bei nicht börsengehandelten Anlageinstrumenten meist noch nicht vollkommen eingepreist. Im Bereich Private Real Estate dürften die besten Einstiegschancen somit noch bevorstehen. Anders gestaltet sich die Situation bei börsennotierten US-REITs oder Schweizer Immobilienfonds, wo die Preiskorrektur in den letzten Quartalen bereits stattgefunden hat.

Auch die Privatmarktkategorien Private Equity und Venture Capital haben letztes Jahr schwach abgeschnitten – zumindest bei der relativen Betrachtung im Vergleich mit den öffentlichen Aktienmärkten. Ebenso wie bei den Immobilien liegt die Ursache auch hier in den spezifischen Bewertungsmethoden von Privatmarktanlagen. Diese sorgen sowohl für eine Glättung der Performance als auch eine Zeitverzögerung bei deren Reporting. Die Preisanpassungen an das neue Makroregime dauerhaft höherer Zinsen sind insbesondere im Segment der risikoreicheren Start-Ups noch nicht vollständig abgeschlossen und dürften noch 3-4 Quartale andauern. Anlagen in Private Credit dürften sich indes auch schon auf kürzere Sicht auszahlen. Solange die Leitzinsen auf oder nahe dem aktuell erhöhten Niveau bleiben, sind in diesem Segment auch in den kommenden Quartalen zweistellige annualisierte Renditen erzielbar.

**Den vollständigen Jahresausblick 2024
mit vielen Grafiken finden Sie auf der Website
von Kaiser Partner:
kaiserpartner.bank/de/news/jahresausblick-2024**

ANZEIGE


**SOS-KINDERDORF
STIFTUNG**

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



Berenberg Märkte-Monitor

*Von Prof. Dr. Bernd Meyer, Chefanlagestrategie
und Leiter Multi Asset im Wealth and Asset Management
bei Berenberg*

Aktueller Marktkommentar

Nach dem starken Dezember sind die meisten Aktienmärkte mäßig ins Jahr 2024 gestartet. Dies lag auch daran, dass es bei den Anleiherenditen nach der rasanten Abwärtsbewegung seit Ende Oktober zuletzt eine Gegenbewegung gab. Fed-Mitglieder zeigten sich in ihren jüngsten Reden besorgt, dass die vom Markt eingepreisten Zinskürzungen für 2024 zu optimistisch sein dürften. Die enorme Lockerung der Finanzbedingungen (Zinsen, Öl, USD, Kredit-Spreads runter, Aktien rauf) in den letzten beiden Kalendermonaten dürfte die Wahrscheinlichkeit eines »No Landings« der Wirtschaft erhöht haben – mit der Folge, dass die Inflation 2024 nicht so stark sinken könnte wie erhofft. In diesem Szenario müsste die Fed deutlich restriktiver bleiben, als es derzeit vom Markt gepreist wird. Vor diesem Hintergrund dürfte insbesondere die Ende Januar anstehende Fed-Sitzung sowie die Ankündigung des US-Finanzministeriums bzgl. der US-Staatsanleiheemissionen in Q2 (Umfang und Fälligkeitsstruktur) die Risikobereitschaft der Anleger beeinflussen.

Kurzfristiger Ausblick

Mit dem Start der Q4-Berichtssaison dürfte sich der Marktfokus wieder stärker auf die Fundamentaldaten der Unternehmen richten. Beginnend mit Finanzaktien berichten in den kommenden drei Wochen ca. 60 % des S&P 500. Auf (geld-)politischer Ebene dürfte die EZB-Sitzung am 25. Januar Einblicke in die weitere Zinsentwicklung in Europa bieten. Zudem finden vom 15.-19. Januar das Weltwirtschaftsforum in Davos und am 28. Januar die Präsidentschaftswahlen in Finnland statt. Heute werden die BIP-Zahlen (2023) und morgen die ZEW-Konjunkturerwartungen (Jan.) für Deutschland sowie der Empire State Index (Jan.) für die USA veröffentlicht. Mittwoch geben die Q4-BIP-Zahlen und die Dezember-Daten zu Industrieproduktion und Einzelhandelsumsätzen (Dez.) für China und die USA Aufschlüsse über die Robustheit der globalen Konjunktur. Der Philadelphia-Fed-Index (Jan.) und der Stimmungsindikator der Universität Michigan (vorl., Jan.) stehen Freitag an. Nächste Woche folgen die US-Q4-BIP-Zahlen und Aufträge langlebiger Güter.

Der Berenberg-Monitor erscheint zweiwöchentlich und gibt mithilfe wiederkehrender Abbildungen und Daten einen strukturierten Überblick über die aktuellen Entwicklungen an den Kapitalmärkten.

[Zum PDF >>](#)

Den Störgeräuschen trotzen

Von Robert Greil, Chefstrategie,
MERCK FINCK A QUINTET PRIVATE BANK (EUROPE) S.A.

Das Investmentumfeld in schwierigen Märkten vereinfachen

Bei der Betrachtung einer Anlagestrategie spielt der Zeithorizont eine entscheidende Rolle. Der Mensch neigt dazu, kurzfristige Auf- und Abwärtsbewegungen eher wahrzunehmen als langfristige, allmähliche Trends. Wir als Anleger achten beim Aufbau unserer Strategie jedoch darauf, beide Aspekte zu berücksichtigen. Dies gilt in einer Zeit, die geprägt ist von geopolitischen Spannungen, Wahlen und bedeutenden staatlichen Maßnahmen – wie dies auch 2024 der Fall sein dürfte. Um den Störgeräuschen zu trotzen, richten wir bei unserer Anlagetätigkeit daher den Fokus auf drei Zeithorizonte: den unmittelbaren (mehrere Monate; von den Anlegern kontinuierlich neu bewertet), den zyklischen (sechs bis zwölf Monate; ebenfalls fortlaufend neu bewertet) und den strukturellen (viele Jahre).



Von Robert Greil,
Chefstrategie,
MERCK FINCK A QUINTET
PRIVATE BANK (EUROPE) S.A.

www.merckfinck.de

Der unmittelbare Zeithorizont

Der unmittelbare Horizont wird in hohem Maße durch die aktuelle Nachrichtenlage – Wahlen, Kriege, staatliche Maßnahmen – beeinflusst und sorgt für kurzfristige Auf- und Abwärtsbewegungen an den Märkten. Da jedoch der unmittelbare Horizont nicht nur mehrere Monate ab heute einbezieht, sondern auch die Monate nach den stetig eintretenden Ereignissen abbildet, gilt es diesen besonders im Blick zu behalten.

Der zyklische Zeithorizont

Der zyklische Horizont erfasst in aller Regel die Auswirkungen vergangener und für die Zukunft erwarteter politischer Entscheidungen von Regierungen und Zentralbanken. Hierzu gehören beispielsweise die Effekte von Zinsänderungen auf Inflation und Wachstum oder auf Steuern und Staatsausgaben. Dies ist der ideale Horizont, um Portfolios taktisch in die ein oder andere Richtung umzuschichten.

Der strukturelle Zeithorizont

Der strukturelle Horizont deckt den Zeitraum ab, den die Märkte benötigen, um sich langfristigen Trends wie Nachhaltigkeit und Energiewende, demografischen Veränderungen einschließlich einer Alterung der Bevölkerung, technologischen Innovationen usw. anzupassen. 2023 haben ChatGPT und KI oder auch der demografische Wendepunkt in China gezeigt, dass die Märkte in der Lage sind, sich diesen Trends zügig anzupassen. In der Regel dauert das jedoch viele Jahre. Dieser Zeithorizont eignet sich somit vor allem für thematische Investments, die über lange Zeiträume zum Tragen kommen.

Anpassung an eine zersplitterte Welt

2024 könnten wichtige Wahlen (USA, Taiwan, Indien, Indonesien, Großbritannien) an den Märkten für kurzfristige Volatilität sorgen. Gemein ist all diesen Wahlen eine aktive Politik. Wir sind im Begriff, eine von der Geldpolitik der Zentralbanken beherrschte Welt zu verlassen, und gelangen in eine Welt, in der »Big Government« einen wesentlichen Faktor darstellt. Die Fiskalpolitik, die Industriepolitik und sogar die Außenpolitik dürften im Hinblick auf die Unterschiede zwischen Regionen und Anlageklassen künftig eine wichtigere Rolle spielen. Deshalb bleiben wir global breit diversifiziert und nehmen neue Anlageklassen auf, um uns gegen Unsicherheiten abzusichern. In den meisten Portfolios mischen wir derzeit auf breiter Basis Rohstoffe bei. Damit wollen wir die Diversifizierung des Portfolios sowie den Schutz vor geopolitischen Unsicherheiten intensivieren, die zu einem weiteren Inflationsanstieg führen könnten.

Mäßigung unserer defensiven Ausrichtung

Insgesamt halten wir nach wie vor mehr hochwertige Anleihen als üblich sowie weniger Unternehmensanleihen und weniger Aktien. Die Märkte scheinen die von uns prognostizierte moderate Verlangsamung der Weltwirtschaft ebenfalls zu erwarten, zum Teil mit einer flachen Rezession in den Industrienationen. Wir gehen davon aus, dass es keine weiteren Zinsanhebungen geben wird, und rechnen mit Zinssenkungen in der zweiten Jahreshälfte 2024. Daher haben wir unsere Allokation in Aktien geringfügig angehoben, da mit dem Ende der Zinsanhebungen ein wichtiger Belastungsfaktor für die Aktienmärkte wegfällt.

Den ganzen Marktausblick »COUNTERPOINT OUTLOOK 2024« können Sie hier lesen: www.merckfinck.de

Wichtig für Anleger: fünf Themen für 2024

Während sich viele Berater und Analysten darin üben, Prognosen für den DAX-Stand zum Jahresende abzugeben, ist der Hamburger Vermögensverwalter HAC VermögensManagement AG überzeugt, dass man sich eher mit grundlegenden Fragestellungen auseinandersetzen sollte. »Dazu haben wir fünf Themen identifiziert, die für die meisten Anleger von Bedeutung sein sollten. Wir sind davon überzeugt, dass es sich lohnt, sich damit zu beschäftigen«, erklärt Tobias Gabriel, Vorstand des 1996 gegründeten Vermögensverwalters.

1. Anleihen – die Rückkehr der Zinsjäger

Erinnern Sie sich noch an die Zeiten, als Zinsen so niedrig waren, dass man sie mit der Lupe suchen musste? Seit 2022 braucht man keine Lupe mehr für Anleihen – aber gute Nerven. Einhergehend mit möglichen Zinssenkungen könnte 2024 wieder ein Jahr für Renten werden. Schmäckerl bieten dann Staats- und Unternehmensanleihen mit Laufzeiten, die nicht länger sind als eine durchschnittliche Beziehung in Hollywood. Das Motto hier lautet jedoch: Rendite schnappen, bevor die Zinskurve oder die Inflation sie frisst.

2. Geopolitische Kapriolen

Die Weltbühne ist unberechenbar wie ein Theaterstück von Kafka. Geopolitische Ereignisse finden auf einem Niveau und in einer Frequenz statt, wie wir sie seit dem Kalten Krieg nicht mehr gesehen haben. Vier Milliarden Menschen dürfen vor diesem Hintergrund 2024 wählen, u. a. auch wir bei der Europawahl, aber vor allem die US-Amerikaner. Da Wahlversprechen bekanntermaßen nicht viel mit der realen Politik zu tun haben, sind es vor allem die Erwartungen über die Wahlsieger, die in die Märkte einfließen dürften. Diese werden über das Jahr hinweg gefärbt sein von der sonstigen Stimmung auf den großen Schauplätzen, insbesondere Geopolitik, Zinspolitik und Konjunktur. Das führt uns zur Annahme, dass die Börsen im Jahr 2024 einen profunden »Volatilitäts-Cocktail« bereithalten dürften.

3. Das Inflationsmonster und die Zentralbank-Helden

Inflation ist wie das Ungeheuer aus der Tiefe, das ab und zu seinen hässlichen Kopf erhebt. Zentralbanken spielen dabei die Rolle der Ritter in schimmernder Rüstung, allerdings sind sie manchmal eher Don Quijote als Lancelot. Zinssenkungen? Vielleicht. Oder auch nicht. Hier gilt: Erwarten Sie das Unerwartete!

4. Small- und Mid-Cap-Aktien – die verborgenen Schätze

In der Welt der Aktien sind es oft die Kleinen, Unscheinbaren, die überraschen. Small- und Mid-Caps könnten die Cinderellas des Jahres 2024 werden, bereit für den Ball und hungrig nach Renditen, die ihre großkapitalisierten Schwestern blass aussehen lassen. Genau diese Schätze gilt es zu heben. Weil diese Unternehmen nicht so im Rampenlicht stehen, ist etwas Fleiß nötig, um die Schätze zu identifizieren.



Tobias Gabriel,
Vorstand,
HAC VermögensManagement AG
hac.de

5. Technologie- und Megatrend-Aktien – Aufbruch nach Utopia

An den Börsen wird bekanntlich in gehörigem Maße Zukunftsmusik gespielt. Fundamentale Bilanzdaten sind wichtig, doch spiegeln sie Zahlen aus dem letzten Jahr wider. Die Börsenkurse sind demgegenüber zwar aktueller, doch fehlt es ihnen häufig an Substanz. Also nehmen die Börsianer das, was sie haben: ihre Erwartungen, ihre Gefühle und die Zinssätze. Sinken im Jahr 2024 die Zinsen, egal wann, sinken auch die Diskontierungssätze für Gewinne, die erst in vielen Jahren erwartet werden. Das beflügelt teure Techunternehmen. KI, Roboter, Cyber-Sicherheit, Cloud-Services, Kryptowährungen – welche Technologien in diesem Jahr Gewinner hervorbringen, weiß niemand. Also heißt es auch hier: breit streuen!

»Ungeachtet aller Konfliktfelder und politischen Herausforderungen: Machen Sie sich bewusst, dass die große Chance für Ihr Depot auch im neuen Jahr bleibt, dass Unternehmen global anpassungsfähig sind«, so Gabriel. Unternehmen gehen dort hin, wo sie florieren. »Ein breit gestreutes Aktienportfolio bietet die Chance, sich auch 2024 und in jeder politischen und ökonomischen Lage über Gewinner und Gewinne freuen zu können.«

Die HAC VermögensManagement AG, im Jahr 1996 gegründet, hat sich das Ziel gesetzt, die Geldanlage in Deutschland zu vereinfachen. Als professionelle Vermögensverwaltung mit hanseatischen Wurzeln verwaltet sie rund 300 Millionen Euro und kombiniert ihre knapp 30-jährige Expertise mit den modernen Möglichkeiten der Digitalisierung. HAC wurde im Report »Die Elite der Vermögensverwalter 2024« ausgezeichnet. hac.de

Europa in der Depression – Kann Davos als Therapiesitzung dienen?

Von Rober Halver,

Leiter Kapitalmarktanalyse, Baader Bank AG

Es ist mal wieder so weit. Im Schweizer Davos trifft sich die politische und wirtschaftliche Elite der Welt, um die vielen gleichzeitig auftretenden Krisen der Welt zu besprechen, von denen insbesondere Europa heimgesucht wird. Kann das Weltwirtschaftsforum in Davos zur Problemlösung beitragen?

»Wir sind von Freunden umzingelt«

Dieses Zitat, das nach dem Ende des Kalten Kriegs Anfang der 90er-Jahre die anschließende Happy Hour der Geopolitik mit Friedensdividende und Wohlstandsgewinnen beschrieb, hat mit der aktuellen Realität wenig zu tun.



Die heutige Welt ist in Unordnung. Der Ukraine-Krieg geht in das dritte Jahr. Putin führt einen Zermürbungskrieg, und da der Westen kriegs(finanzierungs)müde wird, besteht die Gefahr, dass er ihn gewinnt. Ebenso sind der Krieg im Nahen Osten und die militärischen Auseinandersetzungen im Roten Meer Stellvertreterkriege der immer selbstbewusster auftretenden autoritären Staaten gegen die freie westliche Welt. In dieser kritischen Situation tritt der Westen leider nicht mehr wie früher als robuste transatlantische Allianz auf. Konkret verabschiedet sich Washington immer mehr von Europa, das – so der durchaus berechtigte Vorwurf – als kraft- und mutlos, wenig verlässlich und daher für Amerika »im Unterhalt« zu teuer gilt. Die westliche Weltmacht setzt lieber auf den aufsteigenden pazifischen Raum, wo heutzutage die geopolitische Musik spielt. So spürt Europa schon heute seinen schwindenden Einfluss in der Welt.

Europa muss sich auf Donald Trump vorbereiten

Doch könnte es noch schlimmer kommen. Am 5. November stehen in Amerika Präsidentschaftswahlen an. Stand heute wäre Donald Trump der republikanische Gegenkandidat des demokratischen Joe Biden. Bei seiner Rückkehr ins

Weißes Haus würde er an seinen herzhaften Führungsstil von 2017 bis 2021 anknüpfen. Gegen eine robuste Amtsführung ist grundsätzlich nichts einzuwenden. Auch Ronald Reagan z. B. pflegte sie. Trumps Problem ist jedoch seine Unberechenbarkeit gerade in schwieriger geopolitischer und -ökonomischer Zeit, die Klarheit, Transparenz und Verlässlichkeit erfordert. In seiner letzten Amtszeit könnte Trump Europa betreffend alle Register ziehen und massiven Druck aufbauen, sogar über seinen atomaren Schutzschild. Europa empört sich regelmäßig über diese abweisende Behandlung. Es sollte sich aber wehren. Doch ist Europa bislang eher ein unkoordinierter Hühnerhaufen, der sich ohne seinen früheren mächtigen Hahn in der Welt allein und hilflos fühlt. Ja, EU-Gipfel kommen Beobachtern oft als Veranstaltungen vor, auf denen man vermeintlich in den Genuss eines guten Abendessens kommt, man sich zum Schluss jedoch nur auf den kleinsten gemeinsamen Nenner einigen kann. Nahrhafte Antworten auf die drängenden Probleme der Zeit werden so nicht gefunden, geschweige denn Lösungen, z. B., wie geht Europa mit dem Ukraine-Krieg um, wenn Washington die militärische Unterstützung kappt? Bei Fortsetzung dieser Handlungsschwäche schreitet die Mangelernährung, der Bedeutungsverlust Europas voran.

Die Weltwirtschaft hat Schnupfen und Europa bekommt die Grippe

Erschwerend kommen massive Strukturveränderungen der Weltwirtschaft hinzu. Der Energie-Discounter Russland hat geschlossen. Und der bisherigen Konjunktur-Lokomotive China fehlt es an Kohlen. Viele westliche Volkswirte halten die früheren hohen jährlichen Wachstumsraten in den nächsten 10 Jahren für unerreichbar. Offizielle chinesische Zahlen liegen zwar deutlich darüber. Aber wer traut schon Pinocchio? Für die Exportnationen Europas ist damit das Füllhorn deutlich weniger prall gefüllt als noch 2019. Ohnehin sind Chinesen immer weniger auf den Know-how-Transfer aus Industrie-Deutschland angewiesen. Im Gegenteil, in vielen Zukunftsbranchen spricht man nicht Deutsch, sondern Mandarin. Insgesamt läuft die europäische bzw. deutsche Wirtschaft nicht mehr von ganz allein wie ein Perpetuum Mobile. Und die EZB kann nicht mehr wie früher als Breitbandantibiotikum gegen jede Krise eingesetzt werden. Die Gefahr von inflationären Nebenwirkungen ist zu hoch. Zur Abwendung von Ungemach wäre eigentlich striktes wirtschafts- und finanzpolitisches Krisenmanagement angesagt, das Europa einen kräftigeren Binnenmarkt beschert, Abhängigkeiten vom Außenhandel reduziert bzw. über at-

traktives Know-how anderen geradezu nahelegt, mit uns Geschäfte zu machen. An der Einsicht dafür, geschweige denn Umsetzung scheint es aber immer noch zu mangeln, obwohl sich Wohlstandseinbußen klar abzeichnen und Wahlumfragen eine deutliche Sprache sprechen.

Dass Deutschland 2023 laut Internationalem Währungsfonds eine der erfolglosesten Volkswirtschaften war, müsste eigentlich jeden wirtschaftspolitisch Verantwortlichen aufschrecken.

Deutsche Politiker gehen zu »Dr. Davos« in die Sprechstunde
Die Gelegenheit ist günstig. Etwa 2.800 namhafte »Ärzte«,

Spitzenpolitiker und Topmanager reisen in die Schweizer Alpen. Es gibt also mannigfaltige Möglichkeiten, von den Erfahrungen, Erkenntnissen und Erfolgen anderer Länder bei der Problembehandlung zu hören.

So könnte der ideologische und staatswirtschaftliche »Schweinehund« vieler politisch Verantwortlicher bei uns auf ein erträgliches Maß gestutzt werden, sodass eine Heilung im Sinne der Rückkehr zu alten deutschen Tugenden der sozialen Marktwirtschaft erfolgt.

Möge Davos 2024 nicht nur den Geist willig machen, sondern auch die Schwäche des Fleisches beenden. □

Unruhige Zeiten rücken Risikokontrolle in den Vordergrund

Marktkommentar der Fürst Fugger Privatbank
vom Januar 2024

Marktschwäche nutzen, um Positionen auszubauen

Auch wenn die Anleihezinsen zuletzt spürbar ein Stück zurückgingen, liegt die durchschnittliche Rendite der Anleihen immer noch bei knapp über 3 Prozent. Zum Vergleich: Im Frühjahr 2022 lag sie noch bei gerade mal 0,6 Prozent. Damit dies so bleibe, müsse jedoch die Inflation noch weiter zurückgehen. Davon gehe die Mehrheit der Marktbeobachter auch aus, meint Oliver Grass, Portfoliomanager der Fürst Fugger Privatbank. Genau das mache ihm jedoch Sorge: »Ein breiter Konsens ist eigentlich ein Warnsignal, denn das Szenario einer zweiten Inflationswelle ist durchaus denkbar. Und die hat derzeit fast niemand auf dem Schirm.«

Ohnehin sei ein Zinsertrag deutlich über der Inflationsrate eher ein Wunschdenken. Das wiederum sei kein neues Phänomen, sondern auch schon in den Hochzinsphasen im 20. Jahrhundert stets der Fall gewesen. Für Privatpersonen sei damals noch ein Steuerabzug von über 50 Prozent hinzugekommen (heute 25 Prozent). Doch selbst ohne Steuerabzug könne mit Anleihen kaum eine Rendite erzielt werden, die über der Inflation liege. Auch wenn diese schon stark zurückgegangen sei.

Für Oliver Grass ist klar: »Um auch bei etwas höheren Inflationsraten eine echte Realrendite zu erzielen, gibt es

zum Sachwert Aktie keine Alternative.« Um aber solche Renditen erzielen zu können, komme es in diesem Jahr ganz besonders auf die Risikokontrolle an sowie darauf, in den Portfolios breit aufgestellt und diversifiziert investiert zu sein. Diversifizierung in unruhigen Zeiten bedeute nicht nur eine breite Aktienstreuung über Ländergrenzen hinweg und noch mehr nach Schuldnerqualität ausgewählte Anleihen mit der passenden Laufzeitenstruktur. Wenn man in diesem Jahr über Diversifizierung spreche, sei auch die Krisenwährung Gold ernsthaft in Erwägung zu ziehen.

Oliver Grass,
Portfoliomanager,
Fürst Fugger Privatbank

www.fuggerbank.de



Für die Aktienmärkte lasse sich der Moment nutzen, so Grass: »Wir sehen gerade einen schwächeren Jahresstart mit eher gedrückten Bewertungen in der Breite des Marktes. Das ist nicht die schlechteste Phase, um Positionen auszubauen.« Die denkbaren bevorstehenden globalen Verwerfungen seien außergewöhnlich. Das Spektrum reiche von Lieferengpässen, Kriegen mit all ihren Folgen oder verschiedenen Inflationsszenarien bis hin zu einer Verschiebung der globalen Machtblöcke. Oliver Grass rät dennoch dazu, investiert zu bleiben: »Mit der richtigen Aufstellung und dem nötigen Durchhaltevermögen können Anleger auch in das Jahr 2024 mit Zuversicht gehen.« □

Kapitalmarkt 2024: Zeit für Realismus oder sogar Ernüchterung?

Von Rober Halver,

Leiter Kapitalmarktanalyse, Baader Bank AG

Nach der Hoffnungstrunkenheit der Jahresend-Rallye 2023 setzt im neuen Jahr Katerstimmung ein. So wurden die Erwartungen an schnelle Zinssenkungen von Fed und EZB zurückgeschraubt. Gleichzeitig scheint die Einschätzung der Konjunktur und der politischen Rahmenbedingungen nüchterner auszufallen. Zeit für neue Sachlichkeit im neuen Börsenjahr 2024?

Zauberelixier »Zinssenkung« doch kein schnell wirkender Krafttrunk?

Stabile Arbeitsmarktdaten in den USA sowie wieder ansteigende Inflationsraten in der Eurozone und in Deutschland haben die Finanzmärkte auf dem falschen Fuß erwischt. Die maßgeblich für die Jahresendhausa verantwortliche Zinssenkungsphantasie wurde nach hinten verschoben. Das zeigt der Wiederanstieg 10-jähriger Staatsanleiherenditen in Amerika über vier und in Deutschland über zwei Prozent. Diesen Knüppel aus dem Sack spüren zuallererst die zinsensensitiven High-Tech-Werte. Und mit der speziellen Zinsernüchterung wird offensichtlich auch die allgemeine Marktskepsis größer.

Deutschland ist angeschlagen

In Deutschland sind die Wachstumsprognosen sehr verhalten. Dafür trägt auch die Bundesregierung große Verantwortung. In puncto Planungssicherheit weiß der deutsche Michel einfach nicht mehr, woran er ist. Und was ist mit China als Lokomotive für die Weltwirtschaft? Als Deutschlands Leib- und Magen-Absatzparadies ist es in schwierigem Fahrwasser und braucht ohnehin unsere industrielle Entwicklungshilfe kaum noch. Deutschland kann sich nicht mehr so wie früher über den Export-Schopf selbst aus der Wirtschaftskrise ziehen.

Die wirtschaftliche Misere macht sich in einer immer größeren Protestlust der Deutschen bemerkbar, aktuell bei Lokführern und Bauern. Deutschland wird immer französischer. Und wie sieht es mit der sprichwörtlichen politischen Stabilität aus? Obwohl die Bundesregierung schwächste Zustimmungswerte zu verkraften hat, kann die klassische Opposition dennoch nicht entsprechend profitieren. Stattdessen wird Deutschland als früheres

Drei- bzw. Vier-Parteien- immer mehr zu einem Multiparteien-Land. Es werden neue Parteien am laufenden Band gegründet. Droht nach den Landtagswahlen in Ostdeutschland bzw. der Europawahl im Einzelfall sogar Unregierbarkeit? Längst sind die weltweiten Rahmenbedingungen kein festes Leitplankensystem mehr. Totalitäre ideologische, religiöse und politische Weltanschauungen gab es zwar schon immer. Im Unterschied zu früher bröckelt aber die bekannte granitstarke Einheit der freien Welt so sehr, dass totalitäre Systeme immer mehr an Einfluss auch im Westen gewinnen. In diesem Zusammenhang würde der Zusammenhalt des Westens nach einem Sieg der Republikaner bei der US-Präsidentenwahl im November wohl noch bröseliger. Und Europa allein scheint auch im Umgang mit der Ukraine (noch) nicht über genug Kleber zu verfügen. Insgesamt sind die Aussichten des Risikoberichts des Weltwirtschaftsforums düster wie nie. War also die Jahresend-Rallye nur eine überschwängliche Euphorie, der fundamentale und geopolitische Substanz fehlt? Werden die Märkte daher in eine Phase der neuen Sachlichkeit und Konsolidierung eintreten?

Wie viel Ernüchterung müssen Anleger ertragen?

Ein Hinausschieben der Zinssenkungen ist durchaus möglich. Aber sie werden kommen und daher kein Beinbruch, zumal die Finanzmärkte am Zinssenkungspotenzial für 2024 unvermindert festhalten. Je später, umso schöner. Ermutigend ist, dass die Kerninflation in Amerika und in Europa nachgibt. Aber auch die allgemeine Preissteigerungsrate wird sich weiter beruhigen. So ist mit Blick auf die deutlich nachgebende Beschäftigungsplanung im breiten US-Dienstleistungssektor kaum von einer kritischen Lohn-Preis-Spirale auszugehen. Und bei uns sollte ein vorübergehender Wiederanstieg der Inflation wegen Maut- und CO₂-Erhöhungen bzw. des Auslaufens von Energiebremsen in verschiedenen europäischen Ländern nicht irritieren.

Und die Weltkonjunktur? Die weitgehenden Bemühungen der Chinesen um Wirtschaftsstabilisierung tragen bereits erste, wenn auch noch kleine Früchte in Form verbesserter Frühindikatoren. Und in Amerika werden Zinssenkungen den finanziellen Spielraum für Konsum oder Unternehmensinvestitionen vergrößern. Überhaupt, die global massiven Ausgabenprogramme für Verteidigung, Infrastruktur oder Digitalisierung wirken auf das Wachstum wie Aufbauspritzen. Diese allmähliche konjunkturelle Stabilisierung kommt insbesondere exportsensitiven

und konjunkturzyklischen Aktien zugute, die übrigens immer noch günstig zu haben sind. Wie schön, wenn sich neben Tech – mit Blick auf deren auch konjunkturunabhängig starke Geschäftsmodelle – ebenso zyklische Werte gesellen, die Alternativen bieten bzw. die Marktbreite der Aktienmärkte stabilisieren.

Und die Politik? Auch wenn wir in einer »Mediokratie« leben, geht es bei den uns Regierenden nicht um gutes Aussehen, sondern um die Erledigung der manchmal sehr schmutzigen Aufgaben in Deutschland und Europa. Hallo, die Zeit, in der die Probleme von Amerika gelöst wurden, sind endgültig vorbei. Also raus aus den ideologischen Blasen des Elfenbeinturms und rein in die pralle Realität der Normalsterblichen. Ich bin mir sicher, dass es gut ankäme, wenn sich Politiker wieder mehr mit Inhalten und weniger mit Verpackung beschäftigten.

Übrigens, eine gewisse skeptische Grundhaltung war schon immer das Markenzeichen des Weltwirtschaftsforums. Die Politik muss das Beste aus der aktuellen Gemengelage machen. In diesem Zusammenhang erinnere ich mich an Franz Beckenbauer, der zu meiner großen Trauer von uns gegangen ist. Für mich war der »Kaiser« auch immer eine Erinnerung an die guten Zeiten, als brillante Fußballkunst, politischer Mut und eine starke heimische Wirtschaft Seite an Seite gingen. Heute gehen sie zwar auch Hand in Hand, offensichtlich jedoch in die falsche Richtung. Wie auch immer, derzeit flüchten immer mehr Firmen in attraktivere Produktions- und Absatzstandorte. Für ihre Aktienkurse ist es unerheblich, wo sie Rendite machen. Anleger sollten also nicht alles durch die dunkle politische Brille Deutschlands betrachten.

An Gewinnmitnahmen ist noch niemand gestorben

Wenn die Börsen Ende 2023 wie geschnitten Brot gelaufen sind, ist es nicht ungewöhnlich und sogar gesund, wenn zwischenzeitlich Gewinne mitgenommen werden. Was man hat, hat man. Überhaupt ist dringend davor zu warnen, die ersten Handelstage als Omen für das Gesamtjahr 2024 zu betrachten. Es ist nur eine Momentaufnahme der Anlegerstimmung. Und die kann sich aufgrund der Aprilwetterhaftigkeit der Märkte schnell ändern. Es gibt keine Prophezeiung. Da sich aber im späteren Jahresverlauf die Zinssenkungen und konjunkturellen Besserungen präsentieren, sollten schwächere Marktphasen für Zukäufe genutzt werden. □



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 hinausschießen. Ja zu Quereinsteigern. Ja zu Auf-, Aus- und Umsteigern. Ja zu Digital Nomads. Ja zu New Work. Und zur Expertise der Alten. Ja zu einfach mal anfangen. Ja zu nie auslernen. Ja zu Open Source. Und Open Minds. Ja zu KI und IoT. Ja zum Wissenwollen. Und Machenwollen. Ja zu Wagemut. Ja zu Ehrgeiz. Ja zu Erfahrung. Und neuen Erfahrungen. Ja zum Zweifeln. Ja zur Zusammenarbeit. Ja zu Experimentierfreude. Und Erfindergeist. Ja zu neuen Wegen. Ja zu schwierigen Entscheidungen. Ja zu interdisziplinär. Und zu außergewöhnlich. Ja zu Vorbildern. Ja zu Nachhaltigkeit. Ja zu „Jetzt, nicht irgendwann“. Ja zum Infragestellen. Und Antwortensuchen. Ja zu einem ehrlichen Nein. Ja zum Kleinanfangen. Ja zum Große-Pläne-Haben. Ja zur Beharrlichkeit. Ja zum Um-die-Ecke-Denken. Ja zum Hinfallen. Und Wiederaufstehen. Ja zum Träumen. Ja zum Handeln. Ja zum Ja-Sagen. Ja zu **BEREIT FÜR NEUES DENKEN.**



Mehr erfahren und testen unter handelsblatt.com/neuesdenken

Handelsblatt
Substanz entscheidet.

Impressum: Anschrift: Elite Report Redaktion, Niggerstraße 4/II, 81675 München, Telefon: +49 (0) 89 / 470 36 48, redaktion@elitebrief.de
Chefredakteur: Hans-Kaspar v. Schönfels v.i.S.d.P. **Realisation:** Falk v. Schönfels **Steuern und Recht:** Jürgen E. Leske

Rechtliche Hinweise/Disclaimer: Die enthaltenen Informationen in diesem Newsletter dienen allgemeinen Informationszwecken und beziehen sich nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person. Sie stellen keine betriebswirtschaftliche, finanzwirtschaftliche, rechtliche oder steuerliche Beratung dar. Im konkreten Einzelfall kann der vorliegende Inhalt keine individuelle Beratung durch fachkundige Personen ersetzen. Der Inhalt darf somit keinesfalls als Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Handelsanregungen oder Empfehlungen in diesem Newsletter stellen keine Aufforderung von Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Finanzprodukten, auch nicht stillschweigend, dar. Niemand darf aufgrund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation. Für Entscheidungen, die der Verwender auf Grund der vorgenannten Informationen trifft, übernehmen wir keine Verantwortung. Obwohl wir uns bei der Auswahl des Informationsangebotes um größtmögliche Sorg-

falt bemühen, haften wir nicht für ihre Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit. Wir behalten uns das Recht vor, die in diesem Newsletter angebotenen Informationen, Produkte oder Dienstleistungen ohne gesonderte Ankündigung jederzeit zu verändern, zu ergänzen, zu löschen oder zu aktualisieren. Indirekte sowie direkte Regressansprüche und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen.

Leser, die aufgrund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln auf eigene Gefahr, die hier veröffentlichten oder anderweitig damit im Zusammenhang stehenden Informationen begründen keinerlei Haftungsbiligo.

Ausdrücklich weisen wir auf die im Wertpapier- und Beteiligungsgeschäft erheblichen Risiken hoher Wertverluste hin. Das Informationsangebot in diesem Newsletter stellt insbesondere kein bindendes Vertragsangebot unsererseits dar. Soweit dies nicht ausdrücklich vermerkt ist, können über diesen Newsletter auch seitens der Leser keine Angebote abgegeben oder Bestellungen getätigt werden. Für alle Hyperlinks und Informationen Dritter

gilt: Die Elite Report Redaktion erklärt ausdrücklich, keinerlei Einfluss auf die Gestaltung und die Inhalte der gelinkten Seiten zu haben. Daher distanziert sich die Elite Report Redaktion von den Inhalten aller verlinkten Seiten und macht sich deren Inhalte ausdrücklich nicht zu Eigen. Diese Erklärung gilt für alle in den Seiten vorhandenen Hyperlinks, ob angezeigt oder verborgen, und für alle Inhalte der Seiten, zu denen diese Hyperlinks führen. Auch für Werbeeinhalte Dritter übernimmt die Elite Report Redaktion keinerlei Haftung.

Das Copyright dieses Newsletters liegt bei der Elite Report Redaktion, München. Alle Rechte vorbehalten. Die Vervielfältigung dieses Newsletters im Wege des Herunterladens auf dauerhafte Datenträger und/oder des Ausdrucks auf Papier sowie die Weiterverbreitung ist gestattet.

Jede andere Nutzung des urheberrechtlich geschützten Materials ist ohne unsere schriftliche Genehmigung untersagt. Für gegebenenfalls bestehende oder künftig entstehende Rechtsverhältnisse ist ausschließlich deutsches Recht anwendbar und sind nur deutsche Gerichte zuständig.