

## »Haben Sie mal 8 Billionen für mich?« Mehr Wumms für die gesetzliche Aktienrente in Deutschland

Von Horst-Kaspar Greven, SALytic Invest AG

Nehmen wir einmal an, Sie wären der Durchschnittsrentner der Bundesrepublik Deutschland. Dann überweise Ihnen die Deutsche Rentenversicherung ca. 1.550 Euro brutto jeden Monat. Ob dies viel oder wenig ist für Sie als Leser, sei zunächst einmal zweitrangig. Statistisch bekommen Sie diesen Betrag ab Renteneintritt mit 64,4 Jahren als Mann für 18,8 Jahre jeden Monat oder eben für 22,2 Jahre, wenn Sie eine Frau sind. Sie erhalten über die Dauer Ihres Rentner-Seins also insgesamt ca. 350.000 Euro als Mann oder ca. 413.000 Euro als Frau.

Bei Ihrer ersten Rentenzahlung haben etwa 46 Millionen Arbeitnehmer Teile ihres Einkommens für diese Transferleistung hergegeben, so, wie Sie es lange Jahre ja auch getan haben. Das ist das, was der 2020 verstorbene ehemalige Arbeitsminister Norbert Blüm seinerzeit wohl meinte mit seinem berühmten Ausspruch: »Die Rente ist sicher«.

Das hört sich nett an, hat aber einen großen Haken.

Denn: Erstens baut sich durch die demographische Entwicklung der Berg der Arbeitnehmer sukzessive ab und der Berg der Rentenbezieher sukzessive auf. Zweitens leben wir (glücklicherweise) länger. Damit kippt das Rentenmodell im Umlageverfahren. Langsam, aber es kippt.

Dies haben einige Länder mit ähnlichen Bevölkerungsstatistiken schon früher erkannt und deshalb ihr System der gesetzlichen Altersvorsorge umgestellt. Bekannt ist der norwegische Staatsfonds, der seit 1967 die Mittel der Sozialversicherung verwaltet und anlegt. 1990 kamen die großen Erträge des Landes aus Öl- und Gasvorkommen hinzu, die ebenfalls in diesem Vehikel gebündelt wurden.

Das Volumen des Staatsfonds wuchs bis Ende 2023 auf rund 1,3 Billionen Euro an. Rechnerisch ergibt das ein Vermögen von ca. 240.000 Euro für jeden der etwa 5,4 Mio. Einwohner. Hat ein Norweger rund 40 Jahre gearbeitet, dann bekommt er umgerechnet etwas über 1.600 Euro Rente gesichert. Da die Zahl der norwegischen Rentner etwas über eine Million beträgt, die monatlich 1,65 Mrd. Euro (also etwa 20 Mrd.



»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](mailto:bestellung@elitereport.de)

Euro pro Jahr) als Rente erhalten, muss der Staatsfonds eine Rendite von »nur« etwa 1,5% erwirtschaften, damit der Kapitalstock nicht abschmilzt.



*Horst-Kaspar Greven,  
Portfoliomanager,  
SALytic Invest AG*

[www.salytic-invest.de](http://www.salytic-invest.de)

Diese Vorgabe hat der Fonds in den vergangenen Jahrzehnten, trotz Kapitalmarktschwankungen, mit Bravour erfüllt. Seit 1998 hat das Portfolio, das sehr stark in Aktien investiert ist, fast 6% pro Jahr hinzugewonnen. Da die jährlichen Zuführungen seitens der Regierung aus den Öl- und Gas-einnahmen sukzessive zurückgegangen sind, zeigen Aktienrenditen und Zinseszins-effekte hier massiv Wirkung. Die Kapitalakkumulation beträgt mittlerweile ca. 1,5 Mio. Euro je norwegischen Ruheständler. Das sollte ein paar Jahre reichen.

Das Geheimnis der Norweger ist die Fokussierung auf ein langfristig wirkendes, kapitalgedecktes Modell zur staatlichen Altersvorsorge.

Sind Sie jetzt von der Idee überzeugt? Dann haben Sie bei vielen Mitmenschen noch einiges an Überzeugungsarbeit zu leisten. Diverse Parteien, Gewerkschaften und Sozialverbände möchten die Altersvorsorge nicht von »Aktienzockerei« abhängig machen und haben Widerstand gegen einen kapitalmarktgedeckten Baustein zum staatlichen deutschen Rentensystem angekündigt. Immerhin hat sich die

Bundesregierung des Themas mittlerweile angenommen – leider jedoch mit deutlich zu wenig »Wumms«. Folgt man den Plänen des Finanzministeriums, das jedes Jahr über 100 Mrd. Euro (und somit über 20% des Bundeshaushalts) in die Rentenkasse hineinsubventioniert, dann benötigte man jährlich »nur« 10 Mrd. Euro, um ein ganz kleines Norwegen auch in Deutschland aufzubauen.

Wie klein, lässt sich an folgender Rechnung ablesen. Bei einem Anfangsvermögen von 10 Mrd. Euro und einer jährlichen Aufstockung in der derselben Höhe ergäbe sich, wenn man die langfristige Rendite des norwegischen Vorbilds von ca. 6% ansetzt, nach zehn Jahren ein Kapitalstock von fast 140 Mrd. Euro. Nehmen wir nun an, dieses Vermögen würde im elften Jahr wieder 6% Rendite abwerfen, die dann an die deutschen Rentner ausgezahlt werden kann, ohne den Kapitalstock anzugreifen. Nehmen wir ferner an, die aktuelle Zahl von ca. 21,3 Mio. Ruheständlern in Deutschland werde in 10 Jahren auf etwa 25,3 Mio. ansteigen (Quelle: Statistisches Bundesamt), dann erhielte jeder Rentner eine Zahlung von – Trommelwirbel – 331,35 Euro im Jahr oder 27,61 Euro im Monat.

Ob dies wiederum viel oder wenig ist für Sie als Leser: Ich denke die Antwort ist eindeutig. Es bedarf folglich deutlich mehr »finanziellen Willens« als die 10 Mrd. Euro, die Deutschland derzeit pro Jahr in die eigentlich sehr gute Idee einer kapitalgedeckten staatlichen Altersvorsorge investieren möchte.

So richtig Norwegen, nein, das wird es nicht geben. Es sei denn, Sie hätten 8 Billionen für den Finanzminister. Das wäre zumindest ein Anfang. □

GESTATTEN:

**SCHORSCH**

AUS  
SCHWABEN





**BUND**  
Naturschutz  
in Bayern e.V.

SPENDEN. MITMACHEN. LEBEN RETTEN.

Direkt bei Ihnen vor Ort.




[www.bund-naturschutz.de](http://www.bund-naturschutz.de)



ANZEIGE

Spezialisierungslehrgang

**Zertifizierter Family Officer**

Ihr Können  
kann sich sehen  
lassen.

ZERTIFIZIERTER  
FAMILY OFFICER  
FVF

[www.fachseminare-von-fuerstenberg.de/family-officer](http://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



## Berenberg Märkte-Monitor

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

### Aktueller Marktcommentar

Angesichts weiterhin starker US-Wirtschaftsdaten und nach falkenhaften Tönen wichtiger Fed-Mitglieder sind die Zinsen zuletzt weiter gestiegen. Eine US-Leitzinsreduzierung für März wurde nahezu vollständig ausgepreist. Anders als in den letzten beiden Jahren scheint der höhere Zins aber Aktien nicht zu belasten – im Gegenteil, die Bewertungen sind weiter angestiegen und DAX sowie S&P 500 haben neue Allzeithochs erreicht. Und auch in China konnten sich die Aktien zuletzt zumindest erholen, nachdem die Regierung massive Stimuluspakete zur Stützung der heimischen Aktienmärkte andeutete. Ein relativer Verlierer des noch jungen Jahres ist Gold, das unter dem stärkeren US-Dollar und den höheren Zinsen leidet. Jedoch sind wir zuversichtlich, dass Edelmetalle wie in früheren Zyklen auch zu den relativen Gewinnern gehören sollte, sollten die ersten Zinssenkungen einsetzen. Dasselbe dürfte auch für Nebenwerte gelten, die dieses Jahr auch noch hinterherhinken.

### Kurzfristiger Ausblick

Die Q4-Berichtssaison ist in vollem Gange – von den bisher berichteten S&P 500-Unternehmen (ca. 55%) haben knapp 80% die Gewinnerwartungen übertroffen. Auf politischer Ebene nimmt das Superwahljahr 2024 im Februar mit den Wahlen in El Salvador, Aserbaidschan, Pakistan, Indonesien, Weißrussland und Kambodscha an Fahrt auf. Seit Februar sind auch die Vorwahlen in den USA im Blickpunkt, wo bis zum Super Tuesday (5. März) in fast 40% aller US-Staaten Wahlen stattgefunden haben. Am Dienstag stehen die VPI-Zahlen (Jan.) für die USA und die ZEW-Umfrage (Feb.) für Deutschland an.

Mittwoch folgen die BIP-Zahlen für die Eurozone und am Donnerstag die Industrieproduktions- (Jan.), Arbeitsmarkt- (Feb.) und vorläufigen Einzelhandelsdaten (Jan.) für die USA. Freitag werden die US-Erzeugerpreis-inflation (Jan.) und der vorläufige Stimmungsindikator (Feb.) der Universität Michigan veröffentlicht. In der Folgeweche werden die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes (Jan.) für die USA und Eurozone sowie das US-Fed-Protokoll veröffentlicht.

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

## Optimierung von Familienvermögen durch Private-Label-Fonds

Von Dr. Conrad von Sydow

Für zahlreiche Familien gewinnen Sicherheit, Flexibilität, Transparenz und die problemlose Übertragbarkeit von Vermögenswerten auf die nächste Generation unter den gegebenen Umständen zunehmend an Wichtigkeit. Es sei vorab betont, dass dabei sämtliche regulatorische und steuerliche Vorschriften selbstredend eingehalten werden müssen. Keinesfalls beabsichtigt jemand, dem Staat seine berechtigten Ansprüche zu verwehren oder finanzielle Mittel am Fiskus vorbeizuschleusen. Es ist jedoch vollkommen legitim und gesetzlich zulässig, sich mit der Frage zu beschäftigen, auf welche Weise hart erwirtschaftete Vermögenswerte sicher und transparent an die nachfolgende Generation weitergegeben werden können. In diesem Zusammenhang bietet sich die Gründung eines Private-Label-Fonds an. Dieser Fonds unterliegt strenger Regulierung, Kontrolle und Aufsicht durch unabhängige Dritte, wie etwa Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, Finanzmarktaufsichtsbehörden und die depotführende Bank. Ein besonderer Schutz ergibt sich dadurch, dass der Fonds als eigenständige juristische Person, separat von den Bilanzen der depotführenden Stelle und der Vermögensverwaltungsgesellschaft geführt wird. Zudem sind bei allen Transaktionen die Wahrung von Privatsphäre und Datenschutz gewährleistet, da der Fonds in seiner Funktion als rechtlicher Eigentümer und Vertragspartei stets im besten Interesse seiner Anleger handelt.

Der Private-Label-Fonds bietet maßgeschneiderte Lösungen und ermöglicht eine individuelle Gestaltung der Anlagestrategie, Vermögensallokation, Vermögenswerte und weiterer spezifischer Aspekte. Die Auswahl des Vermögensverwalters ist flexibel und kann – falls nötig – geändert werden, ohne dabei die Bank wechseln oder die Vermögenswerte umschichten zu müssen. Zudem kann der Fonds sein Reporting und die Häufigkeit der Bewertungen nach eigenen Vorstellungen festlegen. Darüber hinaus bietet der Fonds die Möglichkeit, bilanzielle Vorteile zu nutzen, beispielsweise indem er als einzelner Posten in der Bilanz einer juristischen Person geführt wird. Eine externe unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft übernimmt die Auditierung des Fonds und unterzieht in diesem Zusammenhang den Jahresbericht einer sorgfältigen Prüfung. Alle beteiligten Parteien sind an die in den Gründungsdokumenten festgelegten Bestimmun-

gen gebunden. Die Verwaltungsgesellschaft agiert als einziger Ansprechpartner für den Private-Label-Fonds und verpflichtet sich, stets im besten Interesse der Anleger des Fonds zu handeln. Ein Private-Label-Fonds dient als effektives Instrument, um Familienvermögen zu bündeln und einzelnen Anlegern Handlungsspielräume zu bieten.



*Dr. Conrad von Sydow  
ist seit 2020 Partner beim  
BREHMER & CIE. Family Office*

[brehmer-cie.com](http://brehmer-cie.com)

Während bei einer vermögensverwaltenden GmbH jede Wertpapiertransaktion nachvollzogen werden muss, wird die Buchführung bei einem Fonds an die Fondsgesellschaft übertragen. Jede Transaktion innerhalb des Privatvermögens stellt einen steuerpflichtigen Vorgang dar. Im Falle eines Familienfonds erfolgt die Besteuerung des vollen Ertrags beim Verkauf der Fondsanteile, was einen attraktiven Steuerstundungseffekt ermöglicht und den Zinseszinsseffekt nutzt. Im Rahmen des Fonds können verschiedene, selbstverständlich von der BaFin und Bundesbank lizenzierte, Vermögensverwalter beauftragt werden. Ein Family Office kann diese bei Bedarf jederzeit ersetzen. Die Investoren profitieren von einem konsolidierten Reporting und können über E-Banking zu jeder Zeit alle Einzelpositionen des Fonds einsehen. Die Fondsgesellschaft überwacht und kontrolliert die Vermögensverwalter und trägt gegenüber dem Anleger die Verantwortung. Sowohl die Finanzmarktaufsicht als auch externe Wirtschaftsprüfer überwachen die Fondsgesellschaft und den Fonds, was einen optimalen Schutz des Vermögens gewährleistet.

Zusammengefasst ermöglicht diese Struktur einem privaten Vermögen, den Status einer Fondsgesellschaft zu erlangen, ähnlich, wie es Versicherungen, Fondsgesellschaften und andere Einrichtungen tun, die fremdes Kapital investieren. Die umfassende Regulierung bietet Schutz und fördert die angestrebte Kontinuität. Für die beschriebene Konfiguration ist der Standort der Verwahrstelle des Private-Label-Fonds nicht ausschlaggebend. Diese kann sich in Deutschland, in der Schweiz oder im Fürstentum Liechtenstein befinden. Unterschiedlich sind lediglich die steuerlichen Bedingungen, die auch die Attraktivität maßgeblich beeinflussen. Hier sind eine fachkundige Beratung und eingehende Betrachtung entscheidend. □



**REGIO BAUM**

Verein zum nachhaltigen Umbau regionaler Wälder e.V.

»Wir sehen die Aufforstung von Waldflächen als eine gesellschaftliche Aufgabe und Verantwortung nachfolgender Generationen gegenüber an.« Jens Jörres

**SPARKASSE.black**

## Vermögen soll Freude bereiten und Impact nehmen

*Nachhaltiges Handeln gewinnt in allen Bereichen unseres Lebens an Bedeutung. In der Sparkasse Düren sind wir aus unserer Unternehmens-DNA heraus prädestiniert dafür, nachhaltig zu denken und zu handeln. Dies gilt auch für das Thema Kapitalanlage und somit für unsere individuelle Vermögensverwaltung SMARTbalance.*



Jens Jörres,  
Leiter der Vermögensverwaltung  
SMARTbalance

[www.sparkasse.black](http://www.sparkasse.black)

Die ökologische und soziale Nachhaltigkeit der Unternehmen, in die unser Portfolio investiert, wird von mehreren unabhängigen ESG-Ratingagenturen deutlich positiver bewertet als ein im rein ökonomischen Sinne vergleichbares Marktportfolio. Bereits seit vier Jahren ergänzen wir unser erfolgreiches Faktor-Investment-Modell um den Stilfaktor »Sustainability« (Nachhaltigkeit).

Als regionales Finanzinstitut ist es uns zusätzlich wichtig, für unsere Kundinnen und Kunden spürbar zu machen, was sie mit ihren nachhaltigen Anlageentscheidungen

direkt vor Ort bewirken können. Wir möchten uns beim Thema Nachhaltigkeit nicht alleine an Zahlen und Buchstaben auf dem Papier messen lassen, sondern vielmehr den nachhaltigen Einfluss der Investments direkt vor der eigenen Haustür sichtbar und spürbar machen.

Aus diesem Grund schloss die Sparkasse Düren bereits im Sommer 2022 eine langfristig ausgerichtete Partnerschaft mit Regio Baum. Diese gemeinnützige Organisation mit Sitz im Kreis Düren hat es uns zur Aufgabe gemacht, das Problem des Waldsterbens in Deutschland direkt zu adressieren und aktiv dagegen anzukämpfen.

Durch die Unterstützung bei der Aufforstung heimischer Wälder und Förderung nachhaltiger Forstwirtschaft, leistet die Sparkasse Düren damit einen Beitrag zum Umwelt- und Klimaschutz im Kreis Düren, der durch die Anlageentscheidung unserer Kunden für die Vermögensverwaltung SMARTbalance ermöglicht wird.

Eindrücke von einer Pflanzaktion, bei der das Portfoliomanagement tatkräftig selbst angepackt hat, finden Sie im Video unten auf der Webseite:

[www.sparkasse.black/aktuelles/smartbalance-goes-green/](http://www.sparkasse.black/aktuelles/smartbalance-goes-green/)

Auch im Jahr 2023 erhielten nach günstiger Wetterlage über 1.500 Bäume im Meroder Wald ein langfristiges Zuhause. □

**EXA**Energie

Für Firmen gemacht



»Optimieren Sie mit uns Ihre Energie-Beschaffung«

[www.exa-energie.de](http://www.exa-energie.de)

## Konsolidierung an den Börsen wird wahrscheinlicher. Die Frage ist, wann?

Zu Jahresbeginn war die Mehrheit der Marktbeobachter davon überzeugt, dass 2024 ein gutes Börsenjahr werden würde. Und die ersten Wochen des Jahres haben nicht enttäuscht, eher im Gegenteil, meint Norbert Frey, Leiter Fondsmanagement der Fürst Fugger Privatbank: »Dass wir bereits Mitte Februar von einem Allzeithoch zum nächsten eilen, ist mehr als außergewöhnlich und letztlich auch überraschend.«

Wie nicht anders zu erwarten, würden dabei vor allem die gern zitierten sogenannten »Magnificent 7 Aktien«, also die Tech-Giganten von Apple bis Tesla, die Richtung an den Märkten vorgeben. Der korrespondierende Bloomberg »Magnificent 7 Index« habe seit Jahresanfang bereits knapp 12 Prozent zugelegt und damit dem breiter aufgestellten S&P 500 Index zu einem Performance-Zuwachs von mehr als 5,5 Prozent verholfen. Für Norbert Frey ist Euphorie dennoch nicht angebracht: »Wie bereits im Jahr 2023 ziehen zwar die Tech-Riesen die Börsenindizes nach oben, aber die Marktbreite fehlt.« Der gleichgewichtete S&P 500 Index habe lediglich um 1,9 Prozent zugelegt, ebenso wie der Russell 2000 Index.

Der frühe Zeitpunkt der hohen Börsenkurse sei überraschend, selbst wenn es dafür gute Gründe gebe: das Wachstum sei solide (zumindest in den USA), die Arbeits-

märkte unverändert robust und der Inflationsabbau im vollen Gange. Darauf würde auch das Basisszenario für die Konjunktorentwicklung in den USA und in der Welt beruhen, so Frey: »Seit Monaten wird nur von einer sanften Landung der Wirtschaft gesprochen. Ich könnte mir gut vorstellen, dass diese Annahme in den kommenden Monaten etwas ins Wanken gerät.«

Norbert Frey,  
Leiter Fondsmanagement  
der Fürst Fugger Privatbank

[www.fuggerbank.de](http://www.fuggerbank.de)



Nach Freys Einschätzung sei die Inflation noch nicht komplett unter Kontrolle und könne kurzzeitig erneut anziehen. Die im Markt vorhandenen und eingepreisten Hoffnungen auf baldige Zinssenkungen würden dann enttäuscht werden. Norbert Frey: »Sollten sich die erwarteten Zinssenkungen verzögern, würde dies unter den Anlegern für Verunsicherung sorgen. Ob es dann noch für eine sanfte Landung reicht, ist zumindest fraglich.« Die hohen Bewertungen, die vor allem der amerikanische Aktienmarkt aufweise, könnten sich zusätzlich belastend auswirken. Eine Konsolidierung an den Aktienmärkten sei daher nicht unwahrscheinlich. □

## Inflationsrückgang als Hauptgrund für US-Zentralbank-Optimismus

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

*Der Anstieg der Aktien- und Anleihenmärkte seit Dezember steht in Zusammenhang mit der Signalisierung einer geldpolitischen Kehrtwende der US-Zentralbank. Diese geht seit dem 13. Dezember 2023 von drei Zinssenkungen von je 0,25 % für 2024 aus. Der Konsensus der Finanzmärkte erwartet inzwischen aber schon fast doppelt so viele, also sechs Zinssenkungen von 0,25 % im laufenden Jahr. Anlass für die veränderte Kommunikation der US-Zentralbank ist vordergründig ein weiterer gradueller Rückgang der US-Inflation. Im Hintergrund könnten jedoch auch politische Überlegungen eine Rolle spielen. Denn sollte sich die US-Konjunktur durch zu lange sehr hoch bleibende Zinsen deutlich abschwächen, würden die Wahlchancen von Donald Trump bei den US-Präsidentenwahlen wohl steigen. Für die Aktienmärkte wird nun die Frage wichtig, ob der Optimismus des Marktkonsensus nicht durch schwächeres Wachstum der Wirtschaft wieder gestört wird. Ein Fokus auf gute Qualität bei Aktien und Anleihen ist für 2024 sinnvoll.*

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

[www.maerki-baumann.ch](http://www.maerki-baumann.ch)



Seit die US-Zentralbank von drei Zinssenkungen für 2024 ausgeht, also seit Mitte Dezember, haben Aktien- und Anleihenmärkte mehr Optimismus in die Kurse eingepreist. Zum einen sind beide Anlageklassen klar gestiegen, zum anderen erwarten die Terminmärkte bzw. der Marktkonsensus fast doppelt so viele Zinssenkungen wie die US-Zentralbank selbst. Die Wirtschaftsentwicklung hat in den letzten Wochen ohne Überraschungen ihre bisherigen Tendenzen fortgesetzt, d.h. die US-Wirtschaft wächst besser als die der Eurozone.

Die chinesische Wirtschaft bleibt im Wachstum gegenüber dem Durchschnitt der letzten 10 Jahre unterdurchschnittlich und die Schweizer Wirtschaft präsentiert sich sowohl

besser als die deutsche Wirtschaft wie auch als jene der Eurozone insgesamt. Die Reduzierung der Marktzinsen und der Renditeaufschläge von Unternehmensanleihen hat zu einer Verbesserung der Finanzierungsbedingungen geführt. Dies ist grundsätzlich positiv, sofern es nicht zu einer Gegenbewegung aufgrund des nun überall in den Finanzmärkten herrschenden Optimismus kommt oder die Güter- und Dienstleistungsnachfrage aus anderen Gründen, z. B. wegen historisch weiter sehr hohen Hypothekarzinsen oder neuen geopolitischen Spannungen, wieder schwächer wird.

### Aktien

Die Aktienmärkte gehen zurzeit einerseits von massiven Zinssenkungen aus, nicht nur in den USA, sondern auch in der Eurozone. Andererseits erwarten sie auch wieder deutliches Wachstum der Unternehmensgewinne, in den USA von über 10 % für 2024. Dies nicht zuletzt aufgrund der Dominanz der hoch kapitalisierten IT- und Internetwerte. Das Ende der Zinserhöhungen ist dann positiv, wenn die Inflation noch deutlicher Richtung Zentralbankziel von 2 % zurückgeht und das Wirtschaftswachstum nicht gleichzeitig deutlich schwächer wird, sondern nur leicht schwächer, d. h. wenn eine sogenannte sanfte Landung der Weltwirtschaft gelingt. Sollte die Wirtschaft eine härtere Landung erleben, wären die Konsensuserwartungen für das Wachstum der Unternehmensgewinne wohl zu optimistisch. Aufgrund dieser Problematik bleibt unsere Favorisierung von Schweizer Aktien und von globalen Qualitätsaktien, die sich in der Vergangenheit in Phasen abnehmender Konjunkturdynamik bewährten, derzeit unverändert.

### Obligationen

Falls der Weltwirtschaft die nun allgemein erwartete sanfte Landung nicht gelingt, könnten Anleihen von guter Kreditqualität gegenüber Aktien in der relativen Performance das 2023 preisgegebene Terrain gutmachen. Bei einer schwächeren als zurzeit vom Marktkonsensus erwarteten Wirtschaftsentwicklung dürften Anleihen von guter Investment-Grade-Kreditqualität (Unternehmens- und Staatsanleihen) gegenüber jenen aus dem höherverzinslichen High-Yield-Segment vorzuziehen sein. Im Falle einer härteren Landung der Weltwirtschaft mit entsprechend negativen Folgen für die Unternehmensfinanzen würde eine deutliche Erhöhung von Zahlungsschwierigkeiten bei High-Yield-Unternehmensanleihen angesichts der inzwischen klar reduzierten Risikoprämien nicht überraschen. Zurzeit bleibt unsere Präferenz bei qualitativ überdurchschnittlichen

Schweizer Anleihen bzw. Obligationen in Schweizer Franken mit gutem Kreditrating und wir favorisieren weiter Investment-Grade- gegenüber High-Yield-Kreditqualität.

### Währungen

Der gegenüber dem Schweizer Franken und partiell gegenüber dem Euro seit Oktober schwächer gewordene US-Dollar preist klar US-Zinssenkungen ein. Dies könnte für den US-Dollar sprechen. Jedoch dürfte es für US-Präsident Biden angesichts der hohen US-Verschuldung und des sehr hohen amerikanischen Budgetdefizits schwierig werden, die Fiskalstimulierung und damit das US-Wirtschaftswachstum so hoch wie 2023 zu halten, was dem US-Dollar nicht helfen würde. Aber auch in der Eurozone ist mit weniger staatlicher Hilfe für die Konjunktur zu rechnen. Insbesondere Deutschland muss bekanntlich seit dem Entscheid des Bundesverfassungsgerichts die Staatsausgaben senken, was auch für den Euro keine überzeugende Unterstützung darstellt. Daher könnte auch 2024 mindestens partiell wieder von einem recht stabilen Schweizer Franken geprägt sein. Dies wäre besonders dann keine Überraschung, wenn die politischen Spannungen zunehmen würden, sei es im Vor-

feld der US-Wahlen, wegen geopolitischen Spannungen zwischen den USA und China um Taiwan, wegen Technologierivalitäten oder wegen vermehrten Spannungen im Nahen Osten.

### Rohstoffe

Seit Oktober 2023 zeigt der Goldpreis eine markante Aufwärtsbewegung. Der erste Teil dieser Bewegung war eine Reaktion auf die gestiegenen geopolitischen Risiken nach dem Massaker der palästinensischen Hamas an über 1200 Zivilisten in Israel und dem militärischen Gegenschlag Israels. Der zweite Teil der Aufwärtsbewegung steht im Zusammenhang mit der Reduktion der US-Zinsen, insbesondere der inflationsbereinigten sogenannten realen Zinsen. Seit November haben sich diese deutlich reduziert, was nicht nur Aktien und Anleihen Unterstützung gegeben hat, sondern auch Rohstoffen wie z. B. Gold, trotz gewisser Konsolidierungen. Der Ölpreis hingegen litt unter der massiven Erhöhung der amerikanischen Erdölproduktion, die als Gegengewicht zur verlängerten Senkung der Ölproduktion der OPEC+ gedacht ist. Sollten die Nahostspannungen zunehmen, dürfte der Ölpreis aber wohl wieder höher notieren. □

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](http://www.sos-kinderdorf-stiftung.de)



## Die langfristige Performance von Schweizer Aktien und Obligationen

*Wie im vergangenen Jahr bestätigt die Studie, dass »wer sein ursprüngliches Engagement bei Schweizer Aktien mindestens 14 Jahre lang behalten hat, seit 1926 keinen Verlust auf seine Anlage erlitten hat«, so Nadia Gharbi, Senior Economist bei Pictet Wealth Management, und ergänzt: »Somit lautet auch dieses Mal unsere Empfehlung: Alles beim Alten belassen. Auch in Zeiten unberechenbarer Marktgegebenheiten, bleiben Aktien langfristig gesehen die 'Anlage der Wahl'.«*

Die Inflation in der Schweiz erreichte im August 2022 ihren Höhepunkt und ging im Laufe des Jahres 2023 stetig zurück. In Anbetracht der im Vergleich zu anderen Ländern niedrigeren Teuerung dürfte die Schweizerische Nationalbank die Zinsen 2024 moderat senken.

- Nachdem 2022 eines der schlechtesten Jahre seit fast einem Jahrhundert war, hat sich die Performance eines typischen Schweizer 60/40-Portfolios 2023 wieder erholt, und die Rendite entsprach dem Durchschnitt aller Jahre seit 1926. Ungewöhnlich war letztes Jahr, dass Obligationen höhere Renditen erzielten als Aktien – was nur in sechs der letzten 98 Jahre der Fall war, wenn Schweizer Aktien im Plus lagen.
- Betrachtet man Staatsanleihen und Aktien getrennt, so lagen die nominalen Renditen von Schweizer Aktien im vergangenen Jahr unter ihrem sehr langfristigen Durchschnitt (seit 1926). Dennoch sind die durchschnittlichen Jahresrenditen für Anlagen, die vor sieben bis 15 Jahren

begonnen wurden, immer noch nicht weit vom sehr langfristigen Durchschnitt entfernt. Insgesamt zeigt unsere Analyse, dass Anleger mit einem Horizont von zehn Jahren bei einer Anlage in Schweizer Aktien nur dann eine negative Rendite eingefahren hätten, wenn die Erstanlage in einem von drei der 98 Jahre seit 1926 erfolgt wäre, und zwar immer im Zusammenhang mit dem Wall-Street-Crash von 1929. Wer sein ursprüngliches Engagement bei Schweizer Aktien mindestens 14 Jahre lang behalten hat, hat seit 1926 keinen Verlust auf seine Anlage erlitten.

- Im Hinblick auf die nominalen Renditen war 2023 für Schweizer Staatsanleihen trotz ihrer Outperformance kein besonders gutes Jahr, erst recht nicht in Bezug auf die realen (inflationsbereinigten) Renditen. Obwohl diese Instrumente im Allgemeinen viel weniger volatil sind als Aktien, ist ihre durchschnittliche nominale Jahresrendite seit 1926 (4,0% in CHF) kaum mehr als halb so hoch wie die von Schweizer Aktien (7,7%). Real ist der Unterschied grösser: Bei Aktien betrug die reale Rendite seit 1926 im Durchschnitt 5,6%, bei Schweizer Obligationen 2,0%.
- Basierend auf großzügigen Annahmen für diverse Portfoliokosten zeigen unsere Berechnungen, dass aus CHF 1000, die 1926 in Schweizer Aktien angelegt wurden, bis Ende 2023 annähernd CHF 880 000 geworden wären. Will man über einen Anlagezeitraum von 100 Jahren CHF 1 Million erzielen, würde dies 2024 und 2025 eine Rendite nahe dem langfristigen Durchschnitt seit 1926 von 7,7% erfordern.

*»Historische Performance von Schweizer Aktien und Schweizerfranken-Obligationen (1926-2023)«  
Zur Webseite [www.pictet.com](http://www.pictet.com)*

ANZEIGE



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

ANNA VON BERGMANN SCHMUCK | ACCESSOIRES

[www.annavonbergmann.de](http://www.annavonbergmann.de)



## **Schwellenländer und ihre Aktienmärkte können auch ohne China leuchten**

Von Rober Halver,

Leiter Kapitalmarktanalyse, Baader Bank AG

*Die einfache und schöne Kinderzeit Chinas ist vorbei. Das Land ist geopolitisch und wirtschaftlich in der Pubertät angekommen, wo viele Dinge - Eltern wissen das - schwieriger werden. Und wirksame Gegenmaßnahmen zu ergreifen, fällt der KP in Peking offensichtlich schwer. Tatsächlich schätzt die (Finanz-)Welt China auf allen Ebenen kritischer ein. Das kommt anderen Schwellenländern zugute.*

### **Dem Land des Lächelns ist das Lachen vergangen**

U. a. massive Immobilienkrisen, eine alternde Bevölkerung und Deflation nagen am Selbstbewusstsein einer Nation, die ca. 30 Jahre nur Sonnenschein kannte.

Ein Handicap ist ebenso die chinesische Planwirtschaft. Wie kann man aber noch in einer unsicher gewordenen Welt auf fünf Jahre planen? Zum Vergleich: Vor fünf Jahren, 2019, war die Welt für uns noch in Ordnung. Das deutsche Wirtschaftsmodell war spitze, es gab weder Corona noch Ukraine-Krieg. What a difference five years make. Hinzu kommt ein Kontrollwahn der KP, der marktwirtschaftliche Beinfreiheiten einzwängt wie Sardinien in der Dose und damit viel Wirtschaftspotenzial „links“ liegen lässt. Und die zelebrierte Freundschaft zwischen Peking und Moskau mag zwar günstige Rohstofflieferungen beschern. Doch hat dies China im Westen weitere Sympathien gekostet, die sich zur Verringerung von Abhängigkeiten ohnehin in massivem Kapitalabzug niederschlagen. Es ist kein Naturgesetz mehr, dass China die alleinige Werkbank für die Welt ist. Nicht zuletzt, was konkret in China abseits geschöner Daten läuft, könnte selbst Konfuzius nicht in Erfahrung bringen. Für Vertrauen sorgt das nicht, auch nicht am chinesischen Aktienmarkt.

**Die Schwellenländer sind nicht die Interessenvertreter Chinas**  
Überhaupt sind die anderen Schwellenländer keine treuen Brüder und Unterstützer Pekings. Öffentlich kritisieren sie zwar das imperialistische Amerika und die Knute des US-Dollars als Weltleitwährung. Dennoch wollen die Emerging Markets nicht die amerikanische gegen die chinesische Knute eintauschen, die sich mit dem Renminbi als alternative Weltleitwährung ergeben würde. Außerdem wollen sie

es sich mit dem kaufkräftigen Westen nicht verscherzen. Und sollte der Yuan wirklich der Anker einer neuen Weltleitwährung werden, müsste China seine Finanz- und Devisenmärkte aufmachen wie beim Tag der offenen Tür. Der Renminbi ging dann in die Höhe und die chinesischen Exporte in die Knie.

### **China geht nicht unter, aber...**

Mit immensen Konjunkturprogrammen und einer westlich lockeren Rettungspolitik der chinesischen Notenbank wird immerhin eine wirtschaftliche Stabilisierung in der zweiten Jahreshälfte eingeleitet. Und an Stelle der bislang dominierenden Binnenkonjunktur (Immobilien, globale Produktionsstätte) wird China alternativ immer mehr auf Technologie und Innovation setzen und die klassischen Industrieländer in ihren Vorzeigebereichen angreifen, z.B. Deutschland bei Autos. Doch ist der Außenhandel auch kein hindernisfreier Ausweg. Es drohen weitere Zölle und Sanktionen, die Amerika unter Trump auf jeden Fall verstärken würde. Und auch in Europa sind die protektionistischen Stimmen mittlerweile unüberhörbar.

### **New kids on the Emerging Markets block**

Die geopolitische Skepsis gegenüber China, die Differenzen zwischen Washington und Peking und seine momentane wirtschaftliche und ideologische Ladehemmung nutzt Indien schamlos aus, um sich als Alternative zu präsentieren. Liebe zu Amerika kann man dem Land zwar nicht unterstellen. Aber gegen eine wirtschaftlich erfolgreiche, platonische Beziehung hat man nichts einzuwenden.

Mit einer demografischen Entwicklung und umfangreichen Reformen an Haupt und Gliedern zieht Indien immer mehr die Blicke der (Industrie-)Welt auf sich. In der Tat zieht das Land unzählige ausländische Unternehmen und Fachkräfte an. Ein Sieg der aktuellen Regierungspartei von Präsident Modi bei den bevorstehenden Parlamentswahlen im Frühjahr gilt als wahrscheinlich und setzte den Wachstumskurs Indiens weiter fort. Laut Internationalem Währungsfonds wird die indische Wirtschaft 2024 mit 6,5 Prozent klar stärker als die chinesische und mehr als doppelt so stark zulegen wie die Weltwirtschaft.

Das kommt auch den Finanzmärkten zugute, deren Attraktivitätssteigerung das erklärte Ziel der Regierung ist. Vielversprechende indische Branchen sind zyklische Konsumgüter, Technologie und Finanztitel. Vor allem die Kombina-

tion von Technologie und Banking macht Indien für institutionelle Anleger attraktiv, das über diesen Weg immer mehr an Gewicht in Aktienindices gewinnt.

Auch Taiwan ist ein attraktiver Markt. Taiwan wird als Triebfeder für neue Technologiewellen, vor allem in der Halbleiterindustrie, genutzt. Übrigens, eine Invasion macht für die Chinesen wenig Sinn. Sie würden den Zugang zu hochleistungsfähigen Halbleitern verlieren. Nicht zuletzt würden sie zum Paria-Staat, was internationale Sanktionen nach sich zöge. Ohnehin erkennt die westliche Welt Taiwan nicht als eigenständigen Staat an. Warum also Taiwan ohne Not angreifen?

In Südamerika finden Länder wie Mexiko und Brasilien zunehmende Beachtung. Ihre Aktienmärkte profitieren von der fortschreitenden Verschiebung amerikanischer Lieferketten von China in die direkte Nachbarschaft, die Privatinvestitionen folgen lassen. Insgesamt laufen die Aktienmärkte anderer Schwellenländer China den Rang ab. Die klassische Sippenhaft, wonach bei Krisen einzelner alle über einen Kamm geschert werden, ist längst aufgebrochen.

Ohne deutlich mehr Marktwirtschaft, ohne deutlich weniger staatlichen Kontrollzwang und eine offene Informationspolitik wird es für China zukünftig schwierig, mitzuhalten. Nur die Symptome, nicht aber die Ursachen zu kurieren, bringt keine nachhaltigen Erfolge. Selbst staatlich angeordnete Stützungskäufe von Kapitalsammelstellen, das sog. »National Team« – in Amerika Plunge Protection Team

genannt – sorgen am Aktienmarkt nur für kurzfristige Stabilisierung. Grundsätzlich werden Schwellenländer immer attraktiver und sind längst depotreif.



### Und Europa und Deutschland?

Im Vergleich zu den Schwellenländern scheint sich der alte Kontinent von Wachstum zu verabschieden. Ideologische und staatswirtschaftliche Bevormundung mit viel bürokratischem Sand im Getriebe nehmen Deutschland immer mehr Wettbewerbsfähigkeit weg.

So werden wir auch kein grünes Wirtschaftswunder bekommen. »Wunder gibt es immer wieder« heißt es zwar in einem Schlagwort. Leider kommen diese in der Wirtschaftsrealität nicht vor. Wenn wir uns von den Schwellenländern nicht bald viele Scheiben abschneiden, wird es für unseren Aufschwung und Wohlstand wie beim Eurovision Song Contest heißen: Germany zero points. □



### 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](https://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](mailto: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.