

## Fortschritt stiften

*Der Kampf zur Rettung unseres Klimas  
ist nur über technische Innovationen gewinnbar*

*Von Professor Eduard Kastner*

*Die Welt hat sich bereits um 1,5!° erwärmt. Alle menschenbedingte CO<sub>2</sub>-Emissionen, die ab nun in die Atmosphäre gehen, erhöhen die Temperatur. Aus den gegenwärtigen Trends errechnet die UNO eine Erwärmung von 3,8°. Dann werden weltweit apokalyptische Verhältnisse herrschen!*

Alle derzeitigen von der Politik angestrebten Techniken der Transformation zielen auf CO<sub>2</sub>-Neutralität ab (Elektromobilität, Windräder, Solarenergie, Wärmepumpen und Wasserstoff als Energieträger). Keine davon ist in der Lage, zuviel emittiertes CO<sub>2</sub> aus der Atmosphäre zu nehmen geschweige im nötigen Ausmaß von Gigatonnen. Doch nur so könnte das 1,5-Grad-Ziel rückwirkend erreicht werden. Die Stiftung »Forschung für Leben« hat in den letzten Jahren zwei Wege entwickelt, CO<sub>2</sub> aus der Atmosphäre zu bekommen – in großem Umfang und wirtschaftlich. Beide führen über die globale Flora:

1) Die Begrünung aller Wüsten und arider Gebiete, wobei ein Drittel der Fläche mit Bäumen bepflanzt wird.

2) Die katalytische Gewinnung aller Kraftstoffe aus land- und forstwirtschaftlichen Abfällen und die katalytische CO<sub>2</sub>-Aufspaltung nach der Verbrennung. Dann fliegt jedes Flugzeug und fährt jeder LKW, Bus und PKW für das Klima. Die CO<sub>2</sub>-Aufspaltung in O<sub>2</sub> und C könnte auch sofort angewandt werden bei Großemittenten wie Zementwerken und Kohlekraftwerken.

Beim ersten Weg soll Meerwasser sehr preiswert entsalzt werden, wozu eine neue Technik auszuprobieren ist, die sich bereits bei der Eliminierung eines Minerals in Trinkwasser bewährt hat. Die Bepflanzung selbst ist erprobt. Der zweite Weg kann die Kraftstoffproduktion bereits erfolgreich vorweisen. Der Kraftstoff, sog. KATAN, ist nicht nur CO<sub>2</sub>-neutral, sondern kann auch viel günstiger als fossile Kraftstoffe erzeugt werden, zudem zeigt er sich im Verbrenner effektiver. Hier muss die Politik gewonnen werden, diese Transformation zu schützen und durchzusetzen. >>

*Stiftung »Forschung für Leben«  
IBAN: DE 31 7215 1650 0009 2388 82  
BIC: BYLADEM1PAF  
Bank: Sparkasse Pfaffenhofen/Ilm*

*Die Stiftung »Forschung für Leben« ist als gemeinnützig anerkannt. Bis 100 Euro genügt der Einzahlungsbeleg. Darüber wird eine Spendenquittung zugesandt – bitte übermitteln Sie uns dazu Ihre Adresse. Die Spende kann gezielt einem Projekt oder einer Veranstaltung gewidmet werden. Bei einer wesentlichen Unterstützung eines Projekts zum Beispiel in der Medizin (ab 50.000 Euro) wird der Spender im Falle der Vermarktung der Ergebnisse am Erfolg beteiligt. [www.forschung-fuer-leben.de](http://www.forschung-fuer-leben.de)*



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

**Bestellungen per E-Mail unter:  
[bestellung@elitereport.de](mailto:bestellung@elitereport.de)**

Die Aufspaltung von CO<sub>2</sub> in einem Katalysator ist bereits gelungen, doch ist die Technik noch stark zu entwickeln, um nicht nur für Großanlagen, Turbinen u. ä. in Anwendung zu kommen, sondern um herunterskalierbar für jeden Verbrenner einsetzbar zu werden.



*Elite Report Verleger  
Professor Eduard Kastner,  
Stiftungsvorstand  
»Forschung für Leben«*

Das alles eilt sehr. Um so schneller Luftverschmutzer neutralisiert werden, desto weniger Emissionen müssen wir in Zukunft aus der Atmosphäre holen. Noch dazu entstehen lukrative Märkte. Andererseits werden Grenzbereiche der Physik erschlossen, an die sich konventionelle Investoren nicht herantrauen.

Deshalb der Vorschlag der Stiftung »Forschung für Leben«: Jeder Milliardär Deutschlands spendet eine Mio. Euro, um diese Techniken schnell und unbürokratisch zu entwickeln.

Neben der Spendenquittung erhält jeder Spender nach erfolgreicher Entwicklung der Techniken eine Bevorzugung als Investor und Vermarkter.

Deutschland braucht diese bahnbrechenden Innovationen und solch starke wirtschaftliche Impulse. Echter Klimaschutz kann nur über Techniken erfolgen, die im Markt starke Vorteile bieten.

Ein Treuhänder, z. B. Ihr Vermögensverwalter Ihrer Wahl, wird die sachgemäße Verwendung der Spenden prüfen. Gerne liefern wir Details.

P. S.: Eine Technik ist bereits fertig entwickelt: das Regnen-Lassen mit Stromabgabe über Antennen. Diese Technik wird nun vom Fraunhofer-Institut Valley getestet und von Wissenschaftlern geprüft, organisiert durch das Bayerische Umweltministerium. Bei positivem Ausgang soll diese Technik über ganz Mittel- und Südeuropa installiert werden. Sie hilft, den Klimawandel erträglich werden zu lassen, bis das Klimaziel wieder erreicht ist. Der Test ist noch von der Stiftung zu finanzieren (0,5 Mio. Euro). □

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)

ANZEIGE



Fachseminare  
von Fürstenberg

## Vermögensverwaltung braucht Qualitäts- standards.

Nutzen Sie unseren zertifizierten Abschluss für Ihren Wettbewerbsvorteil.

### ► Überzeugen Sie durch

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

### ► Profitieren Sie von

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



## *Déjà-vu – wiederholt sich die TMT-Blase?*

Von Marco Herrmann

*Die Kursfeuerwerke der KI-Aktien weckt Erinnerungen an die Dot.com-Blase um den Jahrtausendwechsel. Es gibt aber bedeutende Unterschiede zu damals.*



**Marco Herrmann,**  
Geschäftsführer &  
Chief Investment Officer,  
FIDUKA-Depotverwaltung GmbH

Ist diesmal alles anders? Diese Frage drängt sich Anlegern derzeit förmlich auf. Selbst nach dem starken Lauf im vergangenen Jahr eilen Technologieaktien zurzeit von Rekord zu Rekord. Beispielsweise haben sich die Aktien von Nvidia seit dem Jahresanfang bereits annähernd verdoppelt, die von Super Micro Computer konnten sich gar mehr als verdreifachen.

Waren diese Aktien tatsächlich so unterbewertet, dass man die außergewöhnliche Performance rechtfertigen könnte oder baut sich hier eine gewaltige Blase auf? Die älteren Investoren erinnern sich bestimmt noch an die Kurskapriolen des Neuen Marktes, dem ein mehrjähriger Kursabschwung folgte. Beispiel Deutsche Telekom. Im März 2000 erreichte die T-Aktie ihr Allzeithoch von 103,50 Euro. Heute notiert sie gerade einmal bei etwas mehr als einem Fünftel.

In der reinen Theorie handeln alle Marktteilnehmer rational, alle bekannten Nachrichten sind in den Wertpapierkursen eingepreist. Tatsächlich ist der Börsenverlauf eher stimmungsgetrieben. Die Börsenlegende André Kostolany hat es so zusammengefasst: »Die Börse reagiert gerade mal zu zehn Prozent auf Fakten. Alles andere ist Psychologie.« Deshalb neigen die Finanzmärkte zu Übertreibungen – nach oben, wie nach unten. Das würde dafür sprechen, dass die Märkte gerade eine Blasenbildung bei Technologieaktien erleben.

### **Übertreibungen sind nicht außergewöhnlich**

Blasen hat es immer wieder gegeben. Entweder getrieben von technologischen Fortschritten (Eisenbahn, Internet

etc.), von neuen geografischen Wachstumsquellen (South-sea Company) oder massiven Interventionen/Zinssenkungen durch die Zentralbanken (Negativzinsen bei Anleihen).

Analysten der Bank of America haben in einer Studie die wichtigsten Finanzmarktblasen seit dem 18. Jahrhundert untersucht. Innerhalb einer vergleichsweise kurzen Zeit von ein bis drei Jahren stiegen die betroffenen Aktien beziehungsweise Vermögensgegenstände inklusive Gold und Bitcoin um mindestens 100 bis 150 Prozent an. Aktuell liegt die Performance der großen Technologiewerte, die von Anlegern als »Magnificent 7« bezeichnet werden (die Glorreichen 7 sind: Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, NVIDIA und Tesla), seit Dezember 2022 am oberen Ende dieser Bandbreite. Von den historischen Extremwerten der Kursrallyes mit 1600 Prozent bzw. knapp 3000 Prozent ist das aber noch meilenweit entfernt.

Wie zu erwarten ist, stiegen in vergangenen Bubble-Phasen die Bewertung markant an. Kurs/Gewinn-Verhältnisse (KGVs) von 50 und mehr waren die Regel. So war es auch nach der Rally der Nifty Fifty in den 1960er/1970er Jahren, als die Marktschergewichte wie Coca-Cola, Eastman Kodak und General Electric in aberwitzige Bewertungshöhen kletterten. Aktuell notieren die Kurse der Glorreichen 7 auch schon bei dem 45-fachen der Gewinne aus den zurückliegenden zwölf Monaten.

Anleger könnten daraus schließen, dass sich diese Aktien bereits nahe dem Hochpunkt befinden. Es gibt jedoch eine Reihe von Unterschieden zu früheren Übertreibungsphasen. Heute stehen die Unternehmen auf viel solideren Beinen als zu Zeiten der Internet-Blase, wo viele Aktienkurse durch völlig überzogene Hoffnungen auf künftige Umsätze steil nach oben getrieben wurden, während die Cash-Flows blutrot waren. Beispielsweise hat Nvidia seine Umsätze in den vergangenen zwei Jahren mehr als verdoppelt sowie den Gewinn verdreifacht und das alles bei einer operativen Marge von klar mehr als 50 Prozent. Bei Alphabet, Microsoft und Co. verlaufen die Entwicklungen ebenfalls sehr solide, auch wenn Sie mit dem Tempo von Nvidia nicht Schritt halten können.

### **Lockerung der Geldpolitik**

Ein weiterer bedeutender Unterschied ist das Zinsumfeld. Meistens waren es steigende Zinsen und restriktive Notenbanken, die der Blasenbildung ein jähes Ende setzten.

Derzeit ist es jedoch eher wahrscheinlicher, dass die Notenbanken in der zweiten Jahreshälfte die Zinsen senken. Das sollte auch bei den langfristigen Zinsen für etwas Entspannung sorgen.

Während 2023 die Kursrally überwiegend von den großen Technologiekonzernen getrieben wurde, hat nahezu unmerklich von vielen Marktteilnehmern die Marktbreite mittlerweile deutlich zugenommen. Seit Ende Oktober 2023 gibt es im Prinzip keinen Performance-Unterschied mehr

zwischen dem klassischen S&P 500 Index und seinem gleichgewichteten Kompagnon.

Die positive Performance steht also auf breiteren Beinen und könnte sich im Jahresverlauf fortsetzen. Auf kurze Sicht sind die Aktienmärkte allerdings technisch überkauft – eine Konsolidierung wäre jetzt nur normal. Für einen markanten Kursabschwung oder gar einen Crash müsste sich schon eher auf geopolitischer Ebene das Umfeld erheblich verschlechtern. □

### »Der Unternehmer ist der Star«

**Das Multi-Family-Office FINVIA baut seine Expertise und das Angebot für vermögende Anleger aus und fokussiert sich auf Unternehmerfamilien. Gleichzeitig wird Michael Jansch, der zum Jahresbeginn als Co-CEO zu FINVIA gekommen war, alleiniger CEO. Mitgründer Torsten Murke, bisheriger Co-CEO, wechselt in den Beirat des Unternehmens.**

Michael Jansch (50) verfügt über langjährige Erfahrung in der Betreuung hochvermögender Familien und der Führung von spezialisierten Teams. Vor seiner Tätigkeit bei FINVIA war Jansch Vorstand im FOCAM Family Office und in der Geschäftsleitung des deutschen Ultra High Net Worth Individuals (UHNWI)- und Family-Office-Segments bei ODDO BHF. Mit Jansch wechselte ein Team zu FINVIA. Unter anderem zählt dazu Alexander Eimermacher, der als Geschäftsführer das Business Development und damit die Strategie der FINVIA operativ verantworten und umsetzen wird. Valentin Bohländer, einer der Mitgründer von FINVIA, ist als COO in der künftig dreiköpfigen Führung der Holding tätig. Reinhard Panse, ebenfalls Mitgründer, bleibt als CIO für die Anlagepolitik verantwortlich und wird weiterhin die strategische Asset Allokation für die Mandanten des Family Office bestimmen. Jansch und Eimermacher sind zudem auch neue Gesellschafter der FINVIA. »Der Unternehmer ist der Star bei FINVIA«, fasst Michael Jansch die strategische Ausrichtung des Family Office zusammen. »Unternehmer investieren, treiben Innovationen, schaffen Arbeitsplätze und sichern den Fortbestand ihrer Unternehmen. Gerade in diesen herausfordernden Zeiten wollen wir ihre Interessen noch stärker in den Mittelpunkt rücken und ihnen in allen wichtigen Fragestellungen rund um ihr Vermögen mit unseren Lösungen, unserer Erfahrung und unserem Netzwerk zur Seite stehen«, erklärt Jansch.

Hochvermögende Unternehmerfamilien mit ihren komplexen Anforderungen sind eine der Kernzielgruppen von FINVIA. Sie setzen den Standard für die Dienstleistungen der Gruppe, der Kunden heute bereits mehr als sechs Milliarden Euro an Vermögen anvertraut haben. Nachdem das 2020 gegründete Unternehmen die führende digitale Technologieplattform für die Betreuung vermögender Familien entwickelt hat, steht nun das Fundament für die erfolgreiche Weiterentwicklung. »Wir bieten die ganze Palette an Beratung und Dienstleistung sowohl für Vermögen ab zwei Millionen Euro – aber eben speziell auch für sehr große Vermögen und komplexe Aufgabenstellungen«, sagt Michael Jansch. Dazu gehöre unter anderem der Zugang zu ausgewählten Private-Equity- und direkten Immobilieninvestments. Jansch: »Speziell auf diesen Gebieten sehen wir uns in einer führenden Stellung, die wir ausbauen wollen.« Mitgründer Torsten Murke betont in dem Zusammenhang die aktive Unterstützung der bisherigen Gesellschafter auf dem künftigen Wachstumspfad. Neben den Gründern und dem Management zählt die Beteiligungsgesellschaft Hannover Finanz zu den größten Gesellschaftern.

»Was uns besonders freut, ist, dass unser Multi Family Office mit der hohen Kompetenz im Team viele anspruchsvolle Zielgruppen anspricht«, sagt Michael Jansch. Neben den Unternehmern seien das auch vermögende Sportler, die in der Einheit FINVIA SPORTS betreut werden. Das Netzwerk zu anderen internationalen Family Offices und Private-Equity-Häusern bietet allen Kunden von FINVIA zudem Zugänge zu exklusiven Investitionen in der attraktiven Asset-Klasse »Sports«. Hier verantwortet Mathias Jauch als Geschäftsführer die Betreuung der Kunden. Der ehemalige Fußball-Nationalspieler und DFB-Geschäftsführer Nationalmannschaften Oliver Bierhoff fungiert als Chairman und Mitgesellschafter der FINVIA.

[www.finvia fo](http://www.finvia fo)



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



## Gezeitenwende 2024: Aufstieg der Schwellenländer?

*Welche Anlagechancen sich jetzt neben den Schwergewichten ergeben*

»Die Resilienz der globalen Wirtschaft steht trotz anhaltender Herausforderungen wie Inflationsdruck, geopolitischen Spannungen und Lieferkettenunterbrechungen im Mittelpunkt unserer Betrachtungen«, sagt Tobias Gabriel, Vorstand der Hamburger HAC Vermögensmanagement AG. Obwohl das Wachstum sich verlangsamt hat, bleibt der globale Wirtschaftspfad von Erholung geprägt. Doch ein genauerer Blick lohnt sich, tun sich doch erhebliche Differenzen auf.

China, einst der unangefochtene Gigant der Schwellenmärkte, sieht sich mit einer Reihe von Herausforderungen konfrontiert, die seine Position und Wachstumsaussichten trüben. Chinesische Aktien haben sich seit Anfang 2021 mehr als halbiert. Die Immobilienkrise, eine alternde Bevölkerung und zunehmende geopolitische Isolation sind nur einige der Faktoren, die das früher ungehemmte Wirtschaftswachstum bremsen. Die rigide Politik und die Notwendigkeit von zentraler Kontrolle machten China in vielen Bereichen »effizient«, schränken nun aber die marktwirtschaftliche Flexibilität ein und lassen wertvolles Wirtschaftspotenzial ungenutzt.

Indien, mit seiner demografischen Entwicklung und umfangreichen Reformen, zieht hingegen zunehmend die Aufmerksamkeit globaler Unternehmen und Investoren auf sich. In derselben Zeit, in der chinesische Werte sich halbiert haben, sind indische Aktien um ca. 60 % gestie-

gen. Die starke Wachstumsprognose von 6,5 % für das Jahr 2024 unterstreicht Indiens aufstrebende Rolle auf der globalen Bühne. Folglich gewinnt auch die Rolle Indiens als Finanzplatz an Bedeutung. Der indische Aktienmarkt hat kürzlich einen historischen Meilenstein erreicht, indem er Hongkongs Börse in Bezug auf die Marktkapitalisierung überholt hat.

Die dominantesten Werte der letzten Jahre waren freilich die »Glorreichen Sieben« aus den USA: Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla. Doch lässt man diese aus der Berechnung heraus, zeigt sich eine bemerkenswerte Rangfolge: Auf Dollarbasis am stärksten gestiegen seit Januar 2020 sind indische Unternehmen mit +175 %, gefolgt von türkischen mit +153 %. Erst auf Rang drei folgen die US-Firmen mit +146 %. Seit etwa zwei Jahren machen zudem Japan und vor allem Polen mit starkem Wachstum auf sich aufmerksam.

»Während traditionelle Wirtschaftsmächte wie China und Deutschland mit internen und externen Herausforderungen zu kämpfen haben, bieten Schwellenländer neue Möglichkeiten. Wir finden hier derzeit viele extrem günstig bewertete Titel, die im Schatten der beeindruckenden Big-Tech-Companies hervorragende Ergebnisse abliefern – vor allem im Segment der kleinen und mittelgroßen Firmen. Eine sorgfältige Analyse und eine strategisch durchdachte Anlageentscheidung sind ausschlaggebend, um in diesen turbulenten Zeiten erfolgreich zu sein. Bei HAC begegnen wir diesen bekanntermaßen mit systematischen Strategien und festen Regeln. Das lässt unsere Anleger ruhig schlafen«, so Gabriel.

**Zur Webseite: [hac.de](http://hac.de)**

## Erfolgreich wegschauen

Von Oliver Hackel,

Senior Investment Strategist, Kaiser Partner Privatbank

**Der Begriff »Volatilität« weckt bei (Privat-)Anlegern häufig negative Assoziationen. In der Regel ist nämlich dann von ihr die Rede, wenn sie hoch ist (und die Kurse an den Finanzmärkten fallen). Nicht selten sind erhöhte Marktschwankungen zudem eine Quelle für Anlagefehler. Wer um die Berechnungsweise der Volatilität und deren psychologischen Effekte weiss, kann ihr ein Schnippchen schlagen und nervenschonend bessere Anlageergebnisse erzielen.**

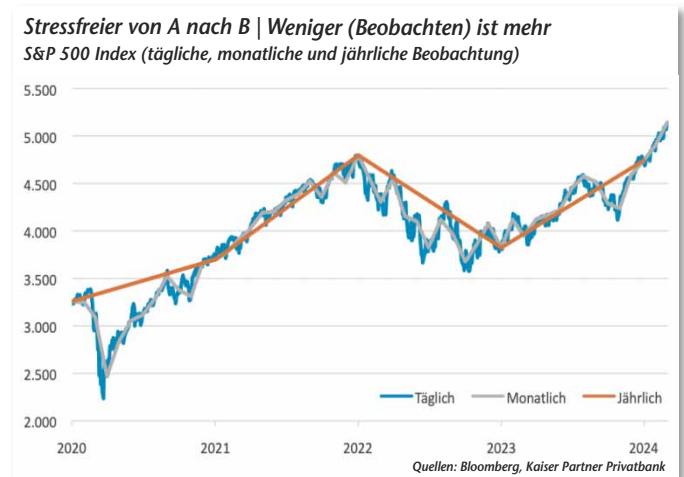
### Aktienkurse to go

Haben Sie heute schon die Börsenkurse gecheckt? Keine Sorge – Sie sind in guter Gesellschaft. Ob beim Warten an der Ampel oder im Stau, am Kaffeeautomaten oder auf dem stillen Örtchen. Das Smartphone ist hier wie dort schnell gezückt und der aktuelle Kurs der Lieblingsaktie nur einen Touch entfernt. Manch einem besorgt die ständige Verfügbarkeit von Finanzdaten den täglichen Dopamin-Kick. Die in den letzten Jahren um sich greifende Gamifizierung des Börsenhandels durch Apps wie Robinhood & Co. regt das Verlangen nach dem Refresh-Button zusätzlich an. Und selbst wem dauerhaftes Digital-Detox gelingt, dem folgt das Markt-Geblubber wohl zumindest auf klassischen Kanälen wie Zeitung, Fernsehen oder Radio. Wegschauen (oder -hören) wäre allerdings für viele Anleger die bessere Variante. Denn ähnlich wie eine Reihe anderer **Anlegerfehler**, trägt auch die von Anlegern wahrgenommene Volatilität dazu bei, dass sie mit ihren Investitionen im Schnitt deutlich schlechter abschneiden als selbst ein simples **Indexinvestment**.

### »The journey matters«

Zwar ist die objektive (mathematische), annualisierte Volatilität eines Marktpreises gleich hoch egal ob sie auf täglichen, monatlichen oder jährlichen Beobachtungen basiert. Doch für die menschliche Psyche bzw. bei der subjektiv wahrgenommenen Volatilität verhält es sich anders. Je weniger ein Anleger Phasen mit hohen Tagesschwankungen und/oder grösseren Preiskorrekturen aktiv mitverfolgt, desto weniger volatil – und somit riskant – erscheint ihm ein Markt. Wie hoch der Unterschied zwischen einem häufigen und einem seltenen Blick auf den Markt sein kann, zeigt das Extrembeispiel aus dem »Coronajahr« 2020: Wer seinen Kopf das Jahr hindurch in den Sand steckte – also

den Verlauf der Finanzmärkte ignorierte –, der sah am Jahresende im Beispiel des S&P 500 Index ein erfreuliches Kursplus von 16.3%. Den zwischenzeitlichen Drawdown von mehr als -30%, der bei nicht wenigen Marktteilnehmern sicher zu Kopfschmerzen (und Panikverkäufen) führte, hätte ein solch »ignoranter« Anleger einfach verschlafen. So einfach wie es sich an dieser Stelle schreibt, ist die Umsetzung dieser Wegschau-Empfehlung natürlich nicht. Denn selbst wer sich notorisch ignorant zeigt, der bekommt die unfrohe Botschaft früher oder später höchstwahrscheinlich von seinem Vermögensverwalter zugestellt. Dieser muss den Kunden aufgrund gesetzlicher Vorgaben nämlich informieren, wenn dessen Portfolio innerhalb eines Quartals mehr als -10% an Wert verliert.



### Nichtstun hilft

Was sollten Anleger tun, um solch unerfreulichen Briefen und der kurzfristigen Marktvolatilität aus dem Weg zu gehen? Am besten auf eine einsame Insel ziehen, das Smartphone verbuddeln und die Börsenaufträge nur noch per Flaschenpost versenden? Was in der Praxis kaum umsetzbar ist, hat ein analytisches Fundament – wer seltener auf sein Depot schaut und weniger häufig Gelegenheit zum Handeln hat, der erzielt die besseren Anlageergebnisse.

**»It is usually agreed that casinos should, in the public interest, be inaccessible and expensive.**

**And perhaps the same is true of Stock Exchanges.«**

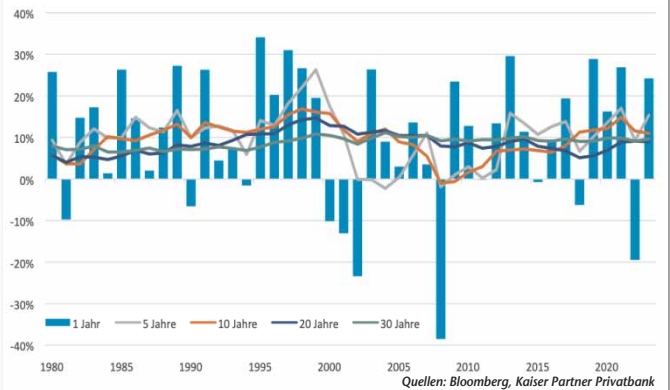
**John Maynard Keynes, 1936**

In Bezug auf die Beobachtungsfrequenz stellt Peter Mallouk in seinem 2023 vorgelegten Buch »Money, Simplified« fest, dass Anleger, die monatlich ins Portfolio blicken, eine durchschnittliche Allokation von 59% Anleihen und 41%

Aktien haben. Solche, die nur einmal im Jahr einen Portfolioüberblick erhalten sind mit 30% Anleihen und 70% Aktien hingegen deutlich wachstumsorientierter positioniert und dürften langfristig die besseren Resultate erzielen. Dass auch besser performt, wer weniger »traden« kann, zeigen Ed deHaan (Stanford University) und Andrew Glover (University of Washington) in ihrer letztjährigen Studie »Trading Hours and Retail Investment Performance«. Ausgangspunkt ihrer Untersuchung ist die Tatsache, dass sich die Vereinigten Staaten über vier Zeitzonen ausdehnen und sich der aktive Handel an der New Yorker Börse in den verschiedenen Geografien des Landes jeweils über unterschiedliche Phasen des Alltags erstreckt. So fallen Börseneröffnung (9h30) und -schluss (16h00) an der Ostküste in das aktive (Berufs-)Leben der meisten Menschen, während der durchschnittliche Anleger an der Westküste zu Börsenbeginn (6h30) meist noch im Bett liegt und zur Schlussglocke (13h00) am Mittagstisch sitzt. Die Autoren stellen fest, dass Anleger in den westlichen Zeitzonen, für welche die Standardhandelszeiten weniger ideal liegen, die höheren Kapitalertragssteuern zahlen (weil sie höhere Gewinne erzielen).

Konkret steigt die jährliche Anlageperformance mit jeder Zeitzone gen Westen um 3.9%. Um etwaige Einflussfaktoren (Wirtschaft, Bildung, Demografie, Gesundheit) auf diese Statistik möglichst zu reduzieren, wurde ebenfalls die Performancedifferenz zwischen an Zeitzonen angrenzenden Bezirken gemessen. Auch hier war die Diskrepanz mit im Schnitt um 2.9% höheren Kapitalgewinnen westlich der Zeitzonengrenze signifikant. Die Ursache für die beträchtliche Outperformance der »westlichen« Anleger sind laut deHaan und Glover zweierlei – sie handeln weniger häufig und sie sind weniger in Einzelaktien, dafür mehr in Aktienfonds investiert. Zusammengefasst zeigt die Studie detailliert auf, dass Privatanleger schlechter abschneiden, je mehr sie der täglichen Volatilität des Aktienmarkts ausgesetzt sind und je mehr sie an dieser partizipieren können. Mit der Ausweitung des Börsenhandels über die Parketthandelszeiten der New Yorker Börse hinaus tun Retail-Broker wie Robinhood, der kürzlich den »Robinhood 24 Hour Market« ins Leben gerufen hat (und damit 120 Stunden Non-Stop-Handel ermöglicht), ihren Anlegern ganz offensichtlich keinen Gefallen. Je mehr der Fokus der Anleger auf das Kurze und Kurzfristigste gelenkt wird, desto mehr geht der Blick dafür verloren, dass Aktien über einen genügend langen Zeithorizont ausschliesslich positive Renditen erwirtschaften.

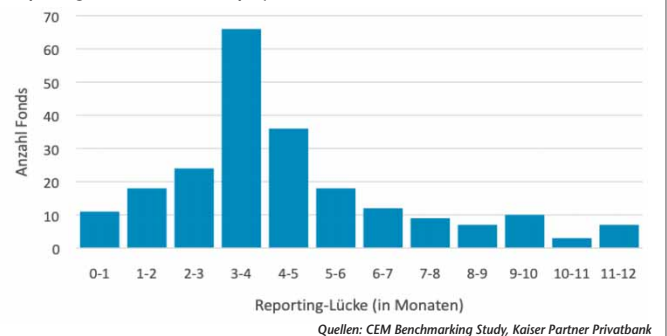
**Eine Frage von Zeit (und Mindset)**  
Langfristig verschwindet jegliche Volatilität  
Annualisierte Renditen S&P 500 Index



**Reporting-Lücke – mehr Segen als Fluch**

Da die oben beschriebene Insel-Lösung wohl für die wenigsten praktikabel ist, stellt sich die Frage, inwiefern ein Anleger die tatsächliche – oder zumindest die gefühlte – Volatilität seines Portfolios anderweitig reduzieren kann, um stressfreier, mit weniger Fehlern und damit letztlich in der Endabrechnung auch erfolgreicher zu investieren. Eine volatilitätsmindernde und zugleich performancesteigernde Lösung ist die Beimischung von Privatmarktanlagen (Private Equity, Private Credit, Private Real Estate, Infrastruktur). Diese sehen sich häufig mit der Kritik konfrontiert, dass ihre Bewertungen einer merklichen Zeitverzögerung unterzogen und zudem noch künstlich erhöht sind. Letzteres lässt sich anhand von Fakten entkräften. Die kritisierte Reporting-Lücke gibt es aber tatsächlich. Sie variiert im Falle von Private-Equity-Fonds zwischen einem und zwölf Monaten (am häufigsten wird gemäss CEM Benchmarking-Studie nach drei bis vier Monaten rapportiert). Jedoch ist die uneinheitliche und zeitverzögerte Bewertung aus anlegerpsychologischer Sicht eher ein positives Feature als ein »Bug«. Im diversifizierten Privatmarktportfolio eines Anlegers führt sie nämlich automatisch zu einer Aggregation verschiedener Bewertungspunkte und einer Glättung der Performance.

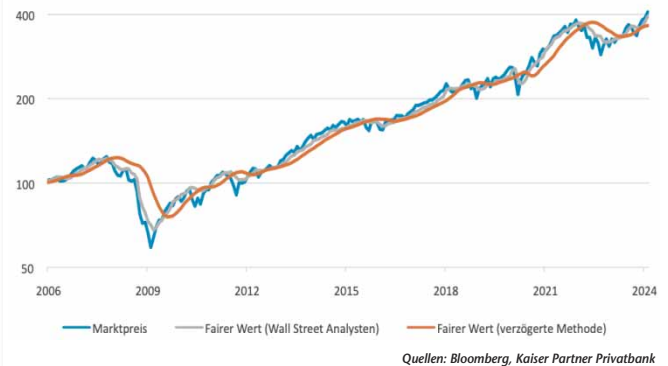
**Keine Eile | Private Equity Manager rapportieren träge**  
Reporting-Lücke bei Private Equity Fonds



Ein zusätzlicher Glättungseffekt resultiert bei Privatmarktanlagen aus der Tatsache, dass ihre Bewertungen von Experten anhand tendenziell eher träger Modelle geschätzt werden. In der Summe sorgen beide Faktoren für eine erheblich tiefere Volatilität von Privatmarktanlagen im Vergleich zu den öffentlichen Aktienmärkten – sowohl gefühlt als auch im Depot sichtbar. Wie stark die zwei Faktoren das Performance- und Volatilitäts-»Smoothing« beeinflussen, lässt sich in einem kleinen Umkehrerperiment ermitteln. Dabei wenden wir die beiden Glättungsmechanismen auf den S&P 500 Index an. Zunächst ermitteln wir den von Wall-Street-Analysten auf Basis einer Bottom-Up-Betrachtung geschätzten fairen Wert für den US-Blue-Chip-Index. Anschliessend bauen wir die anlageklassenspezifische Reporting-Lücke ein. Aus dem ursprünglichen S&P 500 Index mit einer annualisierten Volatilität von 15% wird auf diese Weise eine adjustierte Version mit einer Volatilität von nur 5% – eine massive Schwankungsreduktion um zwei Drittel.

**Fazit:** Volatilität hat nicht zu Unrecht einen schlechten Ruf. Umso höher die vom Anleger wahrgenommene Volatilität, desto öfter macht er Fehler und desto häufiger ist er zu defensiv positioniert. Gezieltes Wegschauen wäre eine simple,

*Aus dem Apfel eine Birne machen*  
Geglättete Aktienmarktperformance ist Private-Equity-ähnlich  
S&P 500 Index, indiziert (Marktpreis und adjustierte Varianten)



aber sehr erfolgreiche Methode, um mit dem Problem umzugehen. Da aber die wenigsten Menschen für diese Strategie gemacht sind, empfiehlt sich als alternative Variante die Beimischung von Privatmarktanlagen zu einem klassischen Portfolio. Zwar schwanken diese in der Theorie ähnlich stark wie Aktien. Relevant ist aber die wahrgenommene und im Portfoliobericht sichtbare Praxis geglätteter Performance und gedämpfter Volatilität, welche dabei hilft Anlagedisziplin zu bewahren und heikle Marktphasen zu überstehen. [Weitere Artikel finden Sie unter: kaiserpartner.bank](https://www.kaiserpartnerbank.com)



## 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)





## Britische Börse lockt Schnäppchenjäger

Von Stefanie Dyballa,  
KSW Vermögensverwaltung AG, Nürnberg

*Seit dem Brexit hinkt der britische Leitindex FTSE dem DAX und anderen globalen Indizes hinterher. Doch nicht nur Großbritannien Austritt aus der EU, sondern auch die sprunghafte Politik, eine hartnäckig hohe Inflation und trübe Wachstumsprognosen belasten die Wirtschaft – und damit auch die Börse. Sollten Anleger besser die Finger von britischen Aktien lassen oder gerade jetzt einsteigen?*

Der Hype um die Künstliche Intelligenz und die Hoffnung auf fallende Zinsen haben die Börsen der Industrieländer beflügelt. Seit Januar 2023 hat der globale Aktienindex MSCI World gut 30 % zugelegt. An der Börse in London gab es dagegen lange Gesichter. Der britische Leitindex FTSE 100 hat im gleichen Zeitraum nur ein Plus von rund 10 % erzielt.

### Wenig Technologiebranche und viel old economy

Die schwache Performance liegt u.a. an der Struktur des britischen Kapitalmarktes. Im FTSE100 sind vor allem Value-Aktien aus den Sektoren Konsum, Finanzen und Rohstoffe beheimatet. Diese Branchen wachsen solide, bieten hohe Dividendenrenditen, entfachen aber kaum Kursfantasie. Wachstumsstarke Hightech-Unternehmen hingegen sind Mangelware. Technologie ist im FTSE100 nur mit rund 4 % gewichtet, im MSCI World machen IT und Telekommunikation mehr als ein Drittel aus.

### UK-Discount

Langzeitprobleme, wie das Außenhandelsdefizit, eine hohe Staatsverschuldung und die niedrige Produktivität, bremsen die britische Wirtschaft. Zudem belasten hohe Unternehmenssteuern die Wettbewerbsfähigkeit. Nicht umsonst notieren die Papiere im Königreich traditionell mit einem »UK-Discount«.

### Hartnäckige Inflation und hohe Zinsen bald Geschichte?

Der Mix aus Arbeitskräftemangel, kräftigen Lohnsteigerungen und hohen Importpreisen für Energie und Lebensmittel befeuerte lange die Inflation. Um den Preisauftrieb zu bremsen, hat die Bank of England die Zinsen bis auf 5,25 % erhöht. Im Februar 2024 fiel die Teuerungsrate mit

3,4 % auf den tiefsten Stand seit zweieinhalb Jahren. Das ebnet den Weg für eine Zinswende.

### Billig wie selten

Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) lag in den vergangenen 20 Jahren nur an 20 % der Tage niedriger als heute. Das heißt, im Regelfall war die Londoner Börse deutlich teurer. Das durchschnittliche KGV des FTSE 100 lag im Februar 2024 bei 11,8. Im Vergleich dazu ist der MSCI World mit einem KGV von 21,6 längst kein Schnäppchen mehr.



Stefanie Dyballa,  
Portfoliomanagerin

[www.ksw-vermoegen.de](http://www.ksw-vermoegen.de)

### Geringe Abhängigkeit vom Binnenmarkt

Die im FTSE 100 gelisteten Unternehmen – wie der Energieriese Shell oder die Großbank HSBC – sind auf Erträge im Ausland ausgerichtet. Insgesamt erwirtschaften die im Leitindex enthaltenen Unternehmen laut FactSet nur 27 % ihrer Umsätze im Vereinigten Königreich. Das britisch-australische Minenunternehmen Rio Tinto verbuchte 2023 allein 57 % des Umsatzes nur mit China.

### Hohe Dividenden und Aktienrückkäufe

Traditionell zählen britische Unternehmen zu den solidesten Dividendenzahlern. Die durchschnittliche Dividendenrendite im FTSE 100 liegt per Ende Februar bei 3,9 %. Hinzu kommt, dass viele Unternehmen laufend Aktien zurückkaufen. Ein weiterer Pluspunkt für deutsche Anleger: Auf britische Dividendenzahlungen fällt derzeit keine Quellensteuer an.

### Licht am Ende des Tunnels

Ende 2023 war die britische Wirtschaft in eine technische Rezession gerutscht, konnte sich im Januar aber wieder leicht erholen. Das erhöht den Druck auf die Notenbank die Zinsen zu senken. Wenn die Inflation sinkt und sich das Konsumentenvertrauen bessert, hilft das in erster Linie binnenorientierten Unternehmen. Da die britischen Large Caps drei Viertel ihrer Erträge im Ausland erzielen, bieten diese Werte zusätzlich eine historisch günstige Option auf die Aufhellung der Weltwirtschaft. □

## Zinssenkung der Schweizerischen Nationalbank unterstützt Schweizer Anlagen

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

*Bessere Konjunkturdaten in den USA als in Europa mit einem bisher insgesamt recht robusten globalen Wirtschaftswachstum kamen innerhalb der Finanzmärkte besonders den Aktienmärkten zugute, was eigentlich keine Überraschung darstellen sollte. Bei der Entwicklung der Konsumentenpreise glänzte vor allem die Schweiz mit einer deutlich rückläufigen Gesamt- und Kerninflation (ohne Nahrungsmittel und Energie), was schweizerische Anleihen im bisherigen Jahresverlauf im Verhältnis zu globalen Anleihen recht gut unterstützte. Die in letzter Zeit tiefer als allgemein erwartete Schweizer Inflation von 1,2% hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) zu einer im Timing für viele überraschenden Leitzinssenkung um 0,25% auf 1,5% veranlasst. Da die SNB nun auch ihre Inflationsprognose für 2024 von 1,9% auf 1,4% und für 2025 von 1,6% auf 1,2% gesenkt hat, sind weitere Zinssenkungen in den kommenden Quartalen zu erwarten. Dies unterstützt unsere Asset-Allokation, die schweizerische Anleihen übergewichtet.*

Die schweizerische Inflation bleibt nicht nur die niedrigste aller Industrieländer bzw. der Länder der OECD (der Organisation für Entwicklung und Zusammenarbeit), sondern hat sich jüngst auch deutlicher zurückgebildet als die Inflation anderer Länder und liegt nun deutlich unter dem Ziel der SNB. Auf der anderen Seite des Atlantiks überraschte das amerikanische Wirtschaftswachstum gegenüber den Markterwartungen positiv und zeigte sich auch klar stärker als das schweizerische Wirtschaftswachstum. Unter anderem aus diesem Grund konnten innerhalb der Aktienmärkte die amerikanischen die schweizerischen Aktien im bisherigen Jahresverlauf schlagen. Bei den Obligationen hingegen zeigten sich schweizerische Anleihen im ersten Quartal klar stärker als amerikanische und auch als globale Anleihen.

### Aktien

Die globalen Aktienmärkte hielten sich im bisherigen Verlauf des Jahres 2024 gut. Dies obwohl es in den letzten Monaten an den Finanzmärkten zu einer Neubeurteilung der erwarteten Zinssenkungen durch die amerikanische Zentralbank und auch durch die Europäische Zentralbank

kam. Der gute Verlauf der wichtigsten Aktienmärkte steht im Zusammenhang mit klar besser als erwarteten Unternehmensresultaten sowohl in den USA wie auch in Europa. Die Gewinnschätzungen für den global wichtigsten und grössten Aktienmarkt – die USA – wurden vom Konsens der Analysten nach oben revidiert, ebenso die Kursziele des amerikanischen Aktienmarktes und auch der wichtigsten bzw. am höchsten kapitalisierten US-Firmen. Daher konnten im ersten Quartal Aktien der Industrieländer gegenüber den Schwellenländern eine relativ bessere Performance zeigen. Wegen der weiterhin im historischen Vergleich recht hohen Zinsen und auch wegen den veränderten Zins-erwartungen macht es nach wie vor Sinn, bei Aktien auf Qualität zu achten. Darum bleiben wir bei unserer Übergewichtung von Qualitätsaktien, also von Aktien von Firmen, die sowohl eine überdurchschnittliche Profitabilität als auch eine unterdurchschnittliche Verschuldung aufweisen.

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

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



### Obligationen

Besser als vom Marktkonsens erwartete Wirtschaftsdaten vor allem in der grössten globalen Volkswirtschaft, den USA, haben im ersten Quartal zu generell höheren Obligationenrenditen geführt, was aber die langfristige Attraktivität von Obligationen nicht schmälert. Zudem sorgten die guten amerikanischen Wirtschaftsdaten für eine Verringerung der Zusatzrendite von Unternehmensobligationen gegenüber Regierungsobligationen bzw. Staatsanleihen, besonders im höherverzinslichen Bereich, bei den sogenannten High-Yield-Anleihen. Dadurch ist gerade die Risikokompensation bei im Kreditrating weniger guten Unternehmensanleihen zurückgegangen. Wir behalten daher unsere Präferenz für qualitativ überdurchschnittliche Schweizer Anleihen bzw. Obligationen in Schweizer Franken mit gutem Kreditrating, und wir favorisieren weiterhin Investment-Grade- gegenüber High-Yield-Kreditqualität. Die für den Marktkonsens im Timing überraschende Leitzinssenkung der SNB hilft unserer Übergewichtung von Schweizer Obligationen in der Asset Allocation, denn die gesenkten Inflationsprognosen der SNB für 2024 und 2025 ermöglichen weitere SNB-Zinssenkungen. >>

### Währungen

Die Schwankungsbreite bei wichtigen Währungspaaren, so beispielsweise Euro gegen US-Dollar oder US-Dollar gegen Schweizer Franken, hat sich im Vergleich zu historischen Schwankungen in letzter Zeit wieder reduziert. Dies vor dem Hintergrund der Tatsache, dass sowohl die Europäische Zentralbank wie auch die Fed bzw. die US-Zentralbank beide mit Zinssenkungen noch zuwarten. Die SNB hingegen hat mehr Handlungsspielraum wegen der deutlich tieferen Inflationsrate, welche sie nun mit einer für den Marktkonsens im Timing überraschenden Leitzinssenkung von 1,75 % auf 1,5 % ausgenutzt hat.

### Rohstoffe

Gold profitiert von Käufen der Zentralbanken der Schwellenländer. Vor allem China hat in den letzten Quartalen seine Goldnachfrage massiv erhöht. Wie oft zeigten Rohstoffe insgesamt in letzter Zeit klar höhere Schwankungen als Währungen oder Anleihen. Rohstoffe sind historisch gesehen seit langem auch diejenige Anlageklasse mit mehr Volatilität als Aktien, Obligationen und Währungen. Der Ölpreis bleibt besonders anfällig für Schwankungen, weil nicht sicher ist, ob die bisher verlängerten Produktionskürzungen der Organisation der erdölproduzierenden Länder und von Russland (zusammen OPEC+ genannt) noch sehr lange anhalten werden. Ebenso könnte die globale Nachfrage von eventuell wieder verändertem Wirtschaftswachstum beeinflusst werden. Besonders die amerikanische und die chinesische Volkswirtschaft sind für die Entwicklung der Rohstoffe von Bedeutung. Sie haben sich in den letzten Quartalen nicht in die gleiche Richtung entwickelt, sondern es war eine stärker als erwartet wachsende US-Wirtschaft festzustellen, während sich die chinesische Konjunktur weniger stark zeigte. Dies könnte sich ändern, wenn beispielsweise die amerikanische Wirtschaft weniger dynamisches Wachstum zeigen sollte, aber auch dann, wenn die chinesische Regierung wie früher mit einer klareren Stimulierung über Regierungsausgaben oder mit anderen Schritten das Wirtschaftswachstum verbessert. In jedem Fall ist von anhaltend hohen Schwankungen bei Rohstoffen auszugehen. □

tilität als Aktien, Obligationen und Währungen. Der Ölpreis bleibt besonders anfällig für Schwankungen, weil nicht sicher ist, ob die bisher verlängerten Produktionskürzungen der Organisation der erdölproduzierenden Länder und von Russland (zusammen OPEC+ genannt) noch sehr lange anhalten werden. Ebenso könnte die globale Nachfrage von eventuell wieder verändertem Wirtschaftswachstum beeinflusst werden. Besonders die amerikanische und die chinesische Volkswirtschaft sind für die Entwicklung der Rohstoffe von Bedeutung. Sie haben sich in den letzten Quartalen nicht in die gleiche Richtung entwickelt, sondern es war eine stärker als erwartet wachsende US-Wirtschaft festzustellen, während sich die chinesische Konjunktur weniger stark zeigte. Dies könnte sich ändern, wenn beispielsweise die amerikanische Wirtschaft weniger dynamisches Wachstum zeigen sollte, aber auch dann, wenn die chinesische Regierung wie früher mit einer klareren Stimulierung über Regierungsausgaben oder mit anderen Schritten das Wirtschaftswachstum verbessert. In jedem Fall ist von anhaltend hohen Schwankungen bei Rohstoffen auszugehen. □

ANZEIGE

# EXA

## Energie

Für Firmen gemacht



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



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

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



**TRANSPARENZ UND SICHERHEIT IM  
ENERGIEEINKAUF**

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



**KOSTENEFFIZIENZ DURCH AKTIVES  
ENERGIEMANAGEMENT**

Setzen Sie auf Ökologie, Kostenvorteile und staatliche Förderung.

## Berenberg Märkte-Monitor

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

### Aktueller Marktkommentar

Die amerikanische Zentralbank signalisierte den Anlegern letzte Woche, dass sie sich trotz steigender Inflationsrisiken mit Zinssenkungen und einer baldigen Verlangsamung des Bilanzabbaus wohlfühlt. Das dürfte nicht nur der US-Finanzministerin Janet Yellen, die mit einem Anstieg der Neuverschuldung zu kämpfen hat, gefallen haben. Auch die Risikoanlagen feierten die taubenhafte Fed. Aktien und Rohstoffe gehörten zu den großen Gewinnern. Unterstützend wirkte auch, dass die Schweizerische Nationalbank mit ihrer ersten Zinssenkung um 25 Basispunkte überraschte und sich damit von Fed, EZB und BOE sogar absetzte. Die brasilianische Zentralbank (BCB) senkte ihren Leitzins letzten Woche ebenfalls, um weitere 50 Basispunkte. Seit Beginn ihres geldpolitischen Lockerungszyklus im August letzten Jahres hat die BCB die Zinsen um 300 Basispunkte gesenkt. Die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes für den Monat März nähren zudem die Hoffnung, dass es zu einer zyklischen Erholung der Weltkonjunktur kommt.

### Kurzfristiger Ausblick

Nach den großen Zentralbanksitzungen wird es nun (geld-)politisch ruhiger. Am 3. April findet das OPEC+-Treffen statt, von dem jedoch aufgrund der bereits beschlossenen Kürzungen bis Ende des zweiten Quartals kaum neue Impulse zu erwarten sind. Am 4. April wird das Protokoll der März-Sitzung der EZB veröffentlicht. Für die USA werden heute die Neubauverkäufe (Feb.) und morgen die vorläufigen Auftragseingänge langlebiger Güter (Feb.) sowie das Verbrauchervertrauen des Conference Board (Mrz.) veröffentlicht. Mittwoch steht das ESI-Wirtschaftsvertrauen (Mrz.) für die Eurozone auf der Agenda. Am Donnerstag folgen für die USA die BIP-Zahlen (Q4), der Chicago PMI (Mrz.) und das Verbrauchervertrauen der Universität Michigan (Mrz.) und am Freitag die Einkommen und Ausgaben der privaten US-Haushalte (Feb.). In der Folgewoche stehen die US- und europäischen Einkaufsmanagerindizes (Mrz.), die US-Arbeitsmarktdaten (Mrz.) und die europäischen Inflationsdaten (Mrz.) im Anlegerfokus.

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

## Unbekannte Höhen in den Börsenindizes

Was denkt der Markt, das der Markt denkt?

In Europa bleiben die Zinsen hoch. Auf ihrer jüngsten Sitzung beließ die EZB den Leitzins erwartungsgemäß bei 4,5 Prozent. Dass sich die Notenbanken in den USA und Europa gegenüber möglichen Zinssenkungen so zurückhaltend zeigen, ließ die Kurse von Anleihen nachgeben. Anleger, die neu in den Markt einsteigen, freuen sich über höhere Renditen, schon länger investierte Anleger hingegen haben mit der Wertentwicklung ihrer Anleihepapiere gerade wenig Anlass zur Freude. Ganz im Gegensatz zu den Aktienanlegern, sagt Oliver Grass, Portfoliomanager der Fürst Fugger Privatbank: »Die Börsen befinden sich in einer sogenannten ›uncharted area‹, also im Bereich von Kursregionen, wie sie bisher noch nie erreicht wurden.« Diese absoluten Höchststände seien stark von Psychologie getrieben, meint Grass. Der Motor hinter den Kursen seien zukünftige Erwartungen – und für die müsse über mehrere Stufen gedacht werden. »Es geht nicht nur darum, was man selbst denkt. Die Frage lautet: Was denken die anderen, das die anderen denken?« Natürlich müssten diese Erwartungen irgendwann auch so oder so ähnlich eintreten.

Die Einschätzungen seien am Jahresanfang nicht allzu optimistisch gewesen und das habe sich im niedrigen Bewertungsniveau vieler Aktien gezeigt. »Wer zu Jahresbeginn die Kurse genutzt hat, um Positionen auszubauen, der hat mit den steigenden Aktienkursen einen gewissen Ausgleich zu den Rückgängen bei den Anleihen«, erläutert Oliver Grass. Gleichzeitig biete das günstige Niveau der Festverzinslichen auch Chancen: »Wer jetzt bei den Rentenpapieren Positionen ausbaut, kann seine Ausschüttungsrendite planbar erhöhen und sichern«, so Grass. Der überraschende Inflationsrückgang in der Eurozone sei dafür nicht die schlechteste Voraussetzung. Auf der Aktienseite seien die hohen Bewertungen der großen Tech- und KI-Werte ein Phänomen. Sie hätten auch in einem in der Breite rückläufigen Markt die Indizes nach oben gezogen. Diese Titel hätten es immer wieder geschafft, die ohnehin hohen Erwartungen eher noch zu übertreffen, meint Oliver Grass: »Die großen Tech-Werte haben immer geliefert und dadurch ihre Kursniveaus solide untermauert. Ein Ende dafür ist derzeit nicht in Sicht.« Auch dies sei ein Zeichen, dass die optimistischen Erwartungen doch nicht unbegründet seien.

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



## Bilanz 2023: MERKUR PRIVATBANK setzt nachhaltiges Wachstum fort

München, 26. März 2024 – Die MERKUR PRIVATBANK konnte ihren Wachstumskurs 2023 auch in einem herausfordernden Marktumfeld in allen Geschäftsbereichen erfolgreich fortsetzen. Die größte inhabergeführte Privatbank Süddeutschlands steigerte die Bilanzsumme um 16,4 % auf 3,76 Mrd. Euro und den Gewinn nach Steuern um 11,3 %.

»Die kontinuierlich positive Entwicklung unserer Zahlen schon über einen längeren Zeitraum ist das Ergebnis unseres erfolgreichen und nachhaltigen Geschäftsmodells unserer Bank. Unabhängige Beratung, eine langfristige sowie vertrauensvolle Kundenbeziehung sowie unsere unternehmerische Haltung bleiben die Säulen unseres Erfolges«, betont Dr. Marcus Lingel, persönlich haftender Gesellschafter der MERKUR PRIVATBANK. »Gleichzeitig ist unsere Beratung frei von Interessenkonflikten und beruht auf langfristig gelebten unternehmerischen Werten. Diese besondere Ausrichtung wird von unseren Kunden Jahr für Jahr durch Treue zu unserer Bank honoriert. Dies zeigt etwa der Anstieg der Assets under Management von 2,98 Mrd. Euro auf 3,54 Mrd. Euro – ein neuer Höchstwert nach stetigem Ausbau in den letzten Jahren.«

### Kontinuierliches Wachstum

Auch die anderen Daten überzeugen. So stieg das Kreditvolumen der Gesamtbank auf 3,12 Mrd. Euro (2022: 2,59 Mrd.

Euro). Die Bilanzsumme konnte im Vergleich zum Vorjahr um 16,4 % auf 3,76 Mrd. Euro (2022: 3,22 Mrd. Euro) gesteigert werden. Die Bank erhöhte konsequent die Eigenmittel um 39,4 Mio. Euro. Das entspricht einem Plus von 15 %. Maßgeblich getragen von einem deutlichen Anstieg des Zinsüberschusses auf 95,8 Mio. Euro (2022: 69,6 Mio. Euro) ist das Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit zum Jahresabschluss auf 28,9 Mio. Euro (2022: 22,2 Mio. Euro) angewachsen. Der Gewinn nach Steuern steigt um 11,3 %. Dadurch wird die rückläufige Entwicklung des Provisionsergebnisses von 23,5 Mio. Euro auf 20,7 Mio. Euro überkompensiert.

### Investitionen in die Zukunft zahlen sich aus

»Mit einer Steigerung um 6,5 % bei den Investitionen haben wir auch im letzten Jahr unseren eingeschlagenen Weg fortgesetzt. Unter der Prämisse, die beste Beratung anbieten zu können, haben wir konsequent in qualifiziertes Personal und die Weiterentwicklung unserer Standorte investiert. Dies beinhaltet etwa die optimierte Büroausstattung, effiziente, digitalisierte Geschäftsprozesse und ein zielgenaues Marketing,« ergänzt Dr. Marcus Lingel. »So schaffen wir hervorragende Voraussetzungen für eine erfolgreiche Zukunft in einem fortwährend herausfordernden Marktumfeld.«

Auch auf das laufende Jahr blickt das Bankhaus wieder optimistisch und sieht sich mit seinem stark diversifizierten Geschäftsmodell gut aufgestellt. Im Fokus bleibt der verantwortliche Wachstumskurs, der in aller Geradlinigkeit, Zuverlässigkeit und Beständigkeit auch im Jahr 2024 fortgeführt werden soll.

[www.merkur-privatbank.de](http://www.merkur-privatbank.de)

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

## Goldreport 03/24: Goldpreis markiert neue Rekordhochs

*Sowohl in Dollar als auch in Euro markierte der Goldpreis im März neue Allzeithochs. In Euro gerechnet kletterte die Krisenwährung sogar über die Marke von 2.000 Euro. Auf Dollarbasis verbuchte das gelbe Edelmetall einen Monatsgewinn von bislang 7,5 Prozent (Stand: 28. März).*

### Rekordlaune beim Goldpreis fast schon »unheimlich«

Viele Kapitalmarktexperten zeigten sich von der relativen Stärke des Goldpreises und dessen Widerstandsfähigkeit gegenüber negativen Entwicklungen überrascht. So haben sich zum Beispiel innerhalb eines Jahres die Inflationsraten diesseits und jenseits des Atlantiks kräftig reduziert, was die Attraktivität des Inflationsschutzes Gold normalerweise mindern sollte. In der Eurozone war innerhalb von zwölf Monaten ein Rückgang der jährlichen Teuerungsrate von 6,9 auf 2,6 Prozent registriert worden, während in den USA eine Abschwächung von 5,0 auf 3,2 Prozent zu beobachten war. Auch die Tatsache, dass sowohl die US-Notenbank Fed als auch die Europäische Zentralbank ihre Leitzinsen auf dem höchsten Niveau seit über zwei Jahrzehnten belassen haben, vermochte das Interesse an Gold nicht zu schmälern. In Deutschland mag die erwartbare aber ausgebliebene Umschichtung in Bundesanleihen angesichts negativer Realzinsen (Inflation übertrifft Rendite) noch nachvollziehbar gewesen sein, bei US-Anleiheinvestoren stellt sich die Lage indes anders dar. US-Bonds mit einer Laufzeit von zehn Jahren rentieren aktuell nämlich bei 4,25 Prozent und übertreffen damit die Teuerung um immerhin einen ganzen Prozentpunkt. Obwohl in den USA die Renditen inflationsgeschützter Anleihen seit Corona von minus einem auf über zwei Prozent p.a. gestiegen sind, kletterte der Goldpreis seither von 1.800 auf fast 2.200 Dollar.

Anleger sollten aber nicht zu sehr auf die gestiegenen Renditen schießen, schließlich dürfte eines völlig sicher sein: Weder die USA noch die Bundesrepublik Deutschland werden jemals ihren Schuldenberg zurückzahlen. Anleihebesitzer sollten sich glücklich schätzen, wenn es den Staaten gelingt, fällige Zinsen pünktlich zu zahlen und auslaufende Papiere durch neue Schulden zu refinanzieren.

### Aktien und Bitcoin im Gleichschritt mit Gold bergauf

Überrascht hat aber auch der Umstand, dass in diesem Jahr Aktien, Bitcoin und Gold deutlich bergauf tendieren. In der

Vergangenheit wurde der Krisenwährung nämlich eine negative Korrelation zu den relativ riskanten Anlageformen Aktien und Bitcoin nachgesagt. Gegenwärtig scheinen jedoch alle drei Anlageklassen über eine starke Anziehungskraft zu verfügen. Obwohl in den weltgrößten Bitcoin-ETF, den von Blackrock lancierten iShares Bitcoin Trust, innerhalb von weniger als drei Monaten 15 Milliarden Dollar geflossen sind, hat dies der Attraktivität von Gold offensichtlich keineswegs geschadet. Es sieht so aus, dass Geldanleger sowohl in herkömmliches »analoges« Gold als auch in modernes »digitales« Gold (Bitcoin) verstärkt investieren.

Robert Hartmann, Mitgründer von pro aurum, hat die relative Stärke des gelben Edelmetalls ebenfalls stark beeindruckt. Er geht davon aus, dass das anhaltende Kaufinteresse der Zentralbanken hierfür mitverantwortlich ist. Nach zwei Jahren mit rekordhohen Zukäufen scheint deren Hunger nach Gold weiterhin ungebrochen zu sein. Dies treffe vor allem auf die chinesische Notenbank zu, die ihre Goldreserven auch im letzten Quartal 2023 und den ersten Monaten im Jahr 2024 signifikant aufgestockt hat. Ihn hat aber auch die Tatsache überrascht, dass nicht nur offizielle chinesische Adressen Gold im großen Stil kaufen, die als sehr preissensitiv geltenden chinesischen Privatkunden haben wohl ebenfalls kräftig zugelangt.

Seit Monaten ist in China das Aufgeld auf den Londoner Spotpreis für Gold historisch hoch, was auf eine wirklich bedeutende Nachfrage hinweist. Der erfahrene Edelmetallprofi sagt: »Es scheint, als würden viele Chinesen angesichts der horrenden Einbrüche am Immobilienmarkt und der schwachen Performance des heimischen Aktienmarktes ihr Geld in Gold umschichten, obwohl diese in den vergangenen 30 Jahren eher dadurch aufgefallen sind, dass sie Assets bei relativ niedrigen Preisen erworben hatten.« Dies scheint sich nun geändert zu haben und man darf gespannt sein, ob dieses Kaufinteresse in den nächsten Monaten anhalten wird. Sollte dies der Fall sein, könnten dadurch auch die Preisfindungsmechanismen in London und New York beeinflusst werden.

### Gold-Futures an den Terminmärkten sehr gefragt

Eine starke Kauflaune war im März auch bei den an den Terminmärkten gehandelten Gold-Futures auszumachen. So hat sich zum Beispiel die Anzahl offener Kontrakte (Open Interest) innerhalb von lediglich drei Wochen von 411.200 auf 535.050 Futures ausgesprochen stark erhöht. Dies stellt

übrigens den höchsten Wert seit Juli 2022 dar. Noch wichtiger ist allerdings der Umstand zu werten, dass große Termispekulanten (Non-Commercials) ihre Netto-Long-Position (mehrheitlich optimistisch gestimmt) im selben Zeitraum von 141.600 auf 201.600 Futures (+42,4 Prozent) verstärkt haben. Sie sind offensichtlich von einem steigenden Goldpreis überzeugt und wetten deshalb auf eine Fortsetzung des Aufwärtstrends.

Edelmetallprofi Hartmann mahnt mit Blick auf diese Entwicklung allerdings zur Vorsicht und sagt: »Ein hoher Optimismus an der Futures-Börse ist für mich persönlich immer ein Warnzeichen. In der Regel profitieren die Stillhalter von Short-Positionen von einer Überhitzung am Markt. Nur ganz selten setzen sich die Spekulanten mit ihren Long-Positionen am Ende durch.« Dies sei beispielsweise im Frühjahr 2020 der Fall gewesen, als der erste Corona-Lockdown dazu führte, dass keine physische Ware mehr aus Europa kam, um die Auslieferungen der Comex-Kontrakte zu gewährleisten. Damals mussten einige Adressen das in den USA noch vorhandene Gold zu deutlich höheren Kursen gegenüber dem Spotpreis in London kaufen, um die Ansprüche der Kontraktbesitzer zu erfüllen.

Hält die robuste physische Nachfrage aus China weiterhin an, so könnte dies durchaus dazu führen, dass es zu einem Short-Squeeze – also zu Eindeckungen der Halter von Short-Positionen kommen kann. Dies dürfte dann die Marktspannung zusätzlich erhöhen.

### **Silber überrascht mit Outperformance gegenüber Gold**

Im März überraschte der Silberpreis zum einen durch einen starken Rebound auf zeitweise mehr als 25 Dollar pro Feinunze. Zum anderen erzielte er eine Outperformance gegenüber Gold, was ihm in den vergangenen Monaten nur selten gelungen ist. Während Gold als Industriemetall kaum nachgefragt wird, stellt sich bei Silber die Lage völlig anders dar. Da Silber nicht nur Strom und Wärme sehr gut leitet, sondern zudem durch seine Reflexionseigenschaften und die antibakterielle Wirkung überzeugt, wird es in vielen wichtigen Branchen nachgefragt. Immer mehr Silber landet in folgenden Branchen: Elektronik, Photovoltaik sowie Elektromobilität. Zum Einsatz kommt es zudem in traditionellen Branchen wie der Metallveredelung, der Schmuckproduktion, in der Medizin oder der analogen Fotografie. In den vergangenen zehn Jahren hat sich bei Silber die jährliche Industrienachfrage von 460 Millionen auf 632 Millio-

nen Unzen (+37,4 Prozent) erhöht und steht mittlerweile für mehr als 55 Prozent der Gesamtnachfrage. Geldanleger betrachten Silber aber auch als Krisenwährung für den kleinen Geldbeutel und investieren vor allem in physisch besicherte ETFs sowie Barren und Münzen. Weil der Preis für eine Feinunze Gold um den Faktor 89 höher als beim Kauf von Silber ausfällt, wird das Weißmetall auch häufig als »Gold des armen Mannes« bezeichnet.

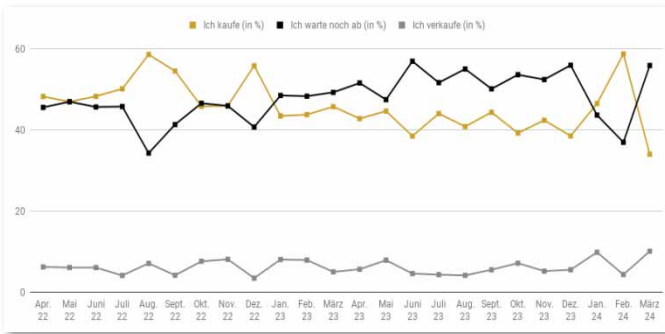
Edelmetallexperte Hartmann empfiehlt bei der Analyse des Gold/Silber-Ratio, welches das Verhältnis zwischen Gold zum Silberpreis bemisst, den Blick in den Rückspiegel. Er merkt an, dass das durchschnittliche Verhältnis der vergangenen 30 Jahre bei ungefähr 60 liegt. Eine Unze Gold müsste man also mit 60 Unzen Silber bezahlen. Er interpretiert dies folgendermaßen und sagt: »Aktuell liegt dieses Verhältnis bei 89. Ich gehe davon aus, dass Silber bei der nächsten Aufwärtsbewegung überproportional – und damit besser als Gold performen wird. Je teurer das Gold wird, umso weniger Anleger werden es sich leisten können.« Hartmann ist davon überzeugt, dass daher viele Investoren beim Silber zugreifen werden. Sein Tipp: Für physische Investments eignet sich hierfür ein Kauf im Zollfreilager der pro aurum Schweiz AG. Solange die physische Ware dort verbleibt, ist ein Erwerb mehrwertsteuerfrei. Und ab einer Haltedauer von 1 Jahr sind eventuell anfallende Gewinne für Investoren von jeglicher Gewinnsteuer befreit.

### **März: Verkäufer in der Überzahl**

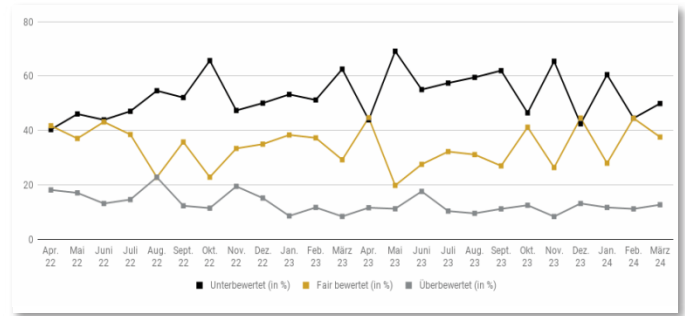
Auch im März dominierten die Verkaufsaufträge unserer Kunden den Edelmetallhandel bei pro aurum. Auf sieben Verkäufer kamen durchschnittlich ungefähr drei Käufer. Dabei fallen die Gründe für den Verkauf von Gold unterschiedlich aus. Einige Kunden möchten nach dem Erreichen neuer Allzeithochs beim gelben Edelmetall einfach nur Kasse machen, um teils erhebliche Gewinne mitzunehmen. Andere verweisen auf anstehende private Investitionen und möchten durch den Verkauf von Edelmetallen die hierfür notwendigen Mittel generieren. Eine dritte Gruppe argumentiert, dass man vom Anstieg der Zinsen profitieren möchte. Sie verkaufen Gold und legen die Erlöse dann in kurzfristige Sicht- oder Termineinlagen an. Robert Hartman geht allerdings davon aus, dass diese Rechnung in Deutschland bzw. in Europa nicht aufgehen wird. Begründung: Nach Abzug der Kapitalertragssteuer (25 Prozent der Zins-einnahme) und der Inflation, ist am Zinsmarkt real nach wie vor nichts zu holen. >>

### Drei Fragen an die Privatkunden von pro aurum

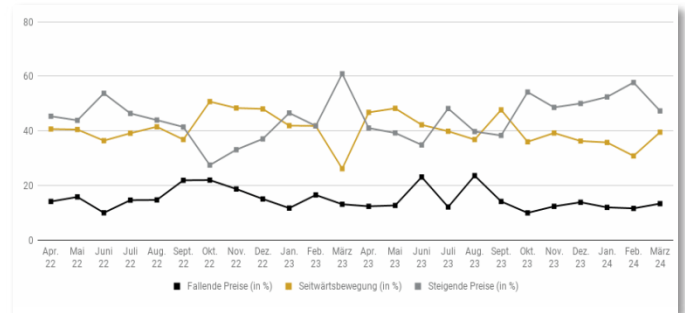
Im März haben sich an der Edelmetall-Stimmungsumfrage von pro aurum 1.097 Personen (Februar: 99) beteiligt. Einen massiven Einbruch gab es bei der Kaufbereitschaft der Befragten zu vermeiden, deren Anteil sich von 58,7 auf 34,0 Prozent reduziert hat. Stark zugenommen hat indes die Zahl derer, die eine abwartende Haltung einnehmen. Hier stellte sich nämlich gegenüber dem Vormonat ein kräftiger Zuwachs von 37,0 auf 55,9 Prozent ein. Obwohl sich die Verkaufsbereitschaft markant verstärkt hat, ist sie mit einem Anteil von 10,1 Prozent (Februar: 4,3 Prozent) weiterhin am geringsten vertreten.



Hinsichtlich der aktuellen Bewertung der Edelmetallpreise stufte mit 49,8 Prozent fast die Hälfte der Befragten (Vormonat: 44,4 Prozent) diese aktuell als unterbewertet ein. Die Ansicht, dass derzeit eine faire Bewertung vorliege, hat sich spürbar reduziert und schlug sich in einem Quotenrückgang von 44,4 auf 37,6 Prozent nieder. Überbewertete Edelmetallpreise sieht derzeit weiterhin eher eine Minderheit, wenngleich sich deren Anteil gegenüber dem Vormonat von 11,2 auf 12,6 Prozent etwas erhöht hat.



Bei der Frage nach der Beurteilung der künftigen Preisentwicklung der Edelmetalle mit Blick auf die kommenden drei Monate war im März nach der markanten Gold- und Silber rally eine nachlassende Zuversicht registriert worden. Nachdem im Februar noch 57,8 Prozent der Befragten steigende Edelmetallpreise prognostiziert hatten, rutschte dieser Wert nun auf 47,3 Prozent ab. Seitwärts tendierende Edelmetallpreise erwarten mittlerweile 39,4 Prozent der Umfrageteilnehmer, nachdem diese Meinung im Februar auf eine Quote von lediglich 30,8 Prozent kam. Leicht erhöht hat sich im Berichtszeitraum die Anzahl derer, dass die Edelmetallpreise sinken werden. Hier war nämlich ein Quotenanstieg von 11,4 auf 13,3 Prozent verzeichnet worden. [proaurum.de](http://proaurum.de)



ANZEIGE



DANIEL SCHVARCZ PHOTOGRAPHY  
www.d-s-photo.com



## Konsequente Inflationbekämpfung?

*Der Geist ist willig, aber das Fleisch ist ziemlich schwach.*

Von Rober Halver,

Leiter Kapitalmarktanalyse, Baader Bank AG

Die Inflation hat ihren Höhepunkt überschritten und ist im Trend rückläufig. Doch droht sie über massive staatliche Ausgabeprogramme, Energie-, Rohstoff-, Lohn- und Mietpreissteigerungen oder auch staatliche Abgabenerhöhungen wieder Steherqualitäten auszubilden. Daher müssten die Notenbanken eigentlich ihre Zinserhöhungen und ihren Liquiditätsentzug konsequent fortsetzen. Doch im Vergleich zu früheren Stabilitätskämpfen zeigen sie sich heutzutage viel pazifistischer.

### An der schönsten Realität kommt die Geldpolitik nicht vorbei

In der Kapitalmarktanalyse bin ich ein »Dinosaurier« und werde immer trauriger. Denn in meinen jungen Berufsjahren, also vor dem Aufschlag diverser Krisen, wurde Inflation noch an der Wurzel bekämpft. Bevor Unkraut auch nur die Chance hatte, zu sprießen, hatte unsere »Stabilitäts-Bundesbank« den Rasenmäher schon gestartet. Unter ihrem Regime lagen die Zinsen meistens über der Inflation (Siehe Grafik unten links).

Aber wie konsequent kann der tatsächliche Kampf für Preisstabilität – ich meine nicht den verbalen – heutzutage noch geführt werden? Theoretisch kann man die Inflation geldpolitisch auf zwei Prozent oder sogar noch niedriger drücken. Man muss praktisch nur eine konjunkturelle Depression und/oder Systemkrisen zulassen. Das wird keine Notenbank zulassen.

Mittlerweile ist die staatliche und private Verschuldung der Welt und vor allem der USA mit krankhafter Zuckersucht vergleichbar. Einen Zuckerenzug über eine restriktive Zins- und Liquiditätspolitik, der zu depressiver konjunktureller Verstimmung führt, will man nicht riskieren.



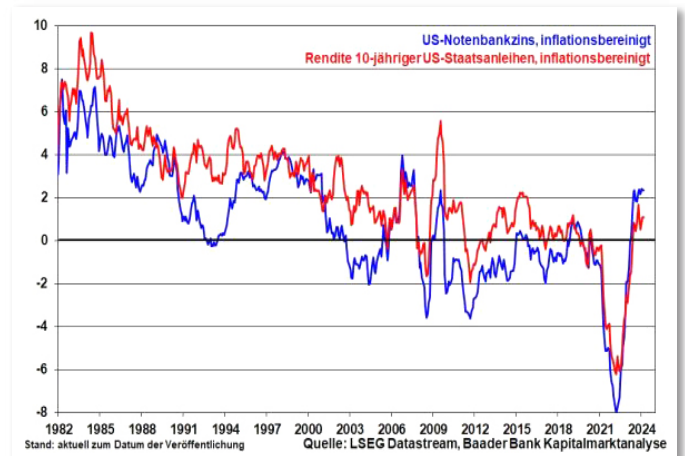
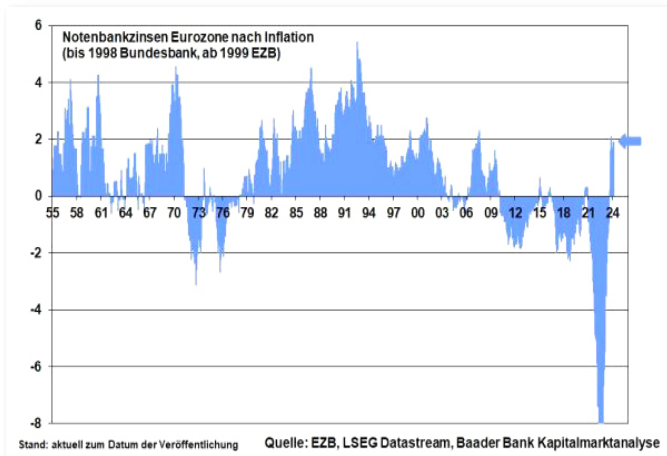
Robert Halver,  
Leiter der Kapitalmarktanalyse  
der Baader Bank AG

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

Und in einem weltweit brutalen Wettbewerb um den produktivsten Standort kann kein Staat mehr die umfangreichen Ausgabenprogramme für Infrastruktur, Digitalisierung, Energiewende oder Verteidigung aus der eigenen Kasse bezahlen. Ebenso schlummern in vielen Bilanzen vieler Banken viele schlechte Gewerbeimmobilien. Will man noch einmal eine Finanzkrise riskieren? Ohne genügend Zucker der Notenbanken wäre das Leben nicht mehr süß, sondern sauer.

Eine besondere Saure Gurken-Zeit erlebt zurzeit Deutschland. Der scheinbar endlose Traum günstigster Energieimporte aus Russland, grenzenloser Exporte nach China und militärischer Trittbrettfahrerei bei den USA ist ausgeträumt. Zugleich haben wir uns in den Jahren der Niedrigzinsen immer höhere Sozialleistungen erlaubt. Jetzt wird uns die Rechnung präsentiert. Doch wer soll sie bezahlen?

Nahm die Geldpolitik früher mit dem Teleobjektiv nur die Inflation ins Visier, muss sie heute das Weitwinkelobjektiv nutzen, um die vielen Strukturprobleme aufzunehmen.



Im Zweifel für den Angeklagten: Konjunktur- und Systemgehen vor Preisstabilität.

### *Die Inflation ist gekommen, um zu bleiben*

Aber Moment, haben die Fed und EZB zur Inflationsbekämpfung nicht die schnellste Zinswende nach oben aller Zeiten vollzogen? Ja, das haben sie, aber von einer ultratiefen Basis aus. Zudem haben sie sich lange Zeit gelassen, da die Gründe für Inflation angeblich nur vorübergehend waren. Genau damit hat man jedoch dem Unkraut der Preissteigerung Gelegenheit gegeben, zu gedeihen. Ohnehin ist das Ende der Zinserhöhungen hüben wie drüben längst erreicht und finden ab Sommer Zinssenkungen statt. Nicht zuletzt sind der reale US-Notenbankzins bzw. die realen US-Anleiherenditen im historischen Vergleich eher Waisenkinder. Es muss mehr Inflation gewagt werden (Siehe Grafik auf der vorherigen Seite unten rechts).

So spricht viel dafür, dass der aktuelle Rückgang der Inflation nur ein Pyrrhus-Sieg war. Oder glaubt jemand, dass Unternehmen oder Papa Staat erhöhte Lohnsteigerungen, Gebühren und Abgaben nicht an die sehr verehrten Kunden und Mitbürger weitergeben? Träumen Sie weiter!

Ich glaube sowieso, dass die fast 40 Jahre im Trend gefallene Inflation nur eine, wenn auch lange, Ausnahme von der historischen Regel war. In der Umkehrung von Murphys Gesetz kamen alle desinflationären Argumente gleichzeitig

zusammen. Vor allem das kostenseitig unschlagbare Asien machte Inflation zu einem Begriff, den man im Lexikon nachschlagen musste. Diese Happy Hour ist schon wegen der Begrenzung der Abhängigkeit von China vorbei.

Und dann zur Inflation selbst. Haben Sie den Eindruck, dass ihre Lebenshaltungskosten nur in Höhe der offiziellen Inflation steigen? Die Frage ist dann zu bejahen, wenn Sie nur von Luft und Liebe leben.

Übrigens freut sich jeder Finanzminister über Inflation, die Zinszahlungen möglichst auffrisst. Wo immer mehr Schulden sind, muss es auch etwas geben, das sie beherrschbar macht.

### *Holen Sie sich ihre Inflation zurück*

Ein Hit der Kölsch-Rockband BAP heißt »Verdamp lang her«. Ja, es ist verdammt lange her, dass Inflation geldpolitisch unerbittlich bekämpft wurde.

Und für die Zinssparer hält der Song auch eine Zeile parat: »Nit resigniert, nur reichlich desillusioniert« Zinssparen, dass nach Inflation wirklich Spaß macht, ist die Desillusion der Nominalillusion.

Immerhin, Inflation ist ein Treiber der sachkapitalistischen Anlageformen Aktien und Gold. Wie schön, dass es eine Alternative zu Zinspapieren gibt. □



## *Das Monopol im 21. Jahrhundert*

*Gazprom, Google und der Fluch der Abhängigkeit:*

*Warum Monopole so gefährlich sind. Nach dem Bestseller »Wem gehört die Welt?« die neue packende Recherche des renommierten Wirtschaftsjournalisten.*

*Hans-Jürgen Jakobs, geboren 1956, ist Volkswirt und einer der renommierten Wirtschaftsjournalisten des Landes. Er arbeitete u. a. für den »Spiegel« und war Chef der Online-Ausgabe und der Wirtschaftsredaktion der »Süddeutschen Zeitung«.*

*Seit 2013 ist er in verschiedenen Funktionen für die Verlagsgruppe Handelsblatt tätig. Zuletzt erschien »Wem gehört die Welt?« (2016, Knaus Verlag).*

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

ANZEIGE

# Deutschland braucht mehr Ja-Sager.

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



Mehr erfahren und testen unter [handelsblatt.com/neuesdenken](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.