

Navigieren in Zeiten von Zöllen und Volatilität

Von Robert Greil, Chefstrategie,

MERCK FINCK A QUINTET PRIVATE BANK (EUROPE) S.A.

Die USA haben kürzlich umfassende Zölle eingeführt und damit Vergeltungsmaßnahmen von China und der Europäischen Union ausgelöst, bevor die Trump-Administration hinsichtlich der reziproken Zölle eine 90-Tage-Frist und teils weitere Zugeständnisse eingeräumt hat. Diese Entwicklung birgt Risiken für Wachstum und Inflation. Die Unsicherheit im Zusammenhang mit der Umsetzung der Zölle, die oft durch plötzliche Ankündigungen und Rücknahmen ausgelöst wird, hat der Marktstimmung mehr geschadet als die Zölle selbst. Dennoch könnten die Märkte mit der Einführung neuer Regeln beginnen, sich neu zu kalibrieren, insbesondere im Verlauf der Verhandlungen. Die jüngste Volatilität macht einmal mehr klar, wie wichtig es ist, Portfolios teilweise vor Verlusten zu schützen, sie gleichzeitig aber auch immer auf langfristigen Zuwachs auszurichten. Wir halten daher in unserer Vermögensverwaltung nach wie vor ein Absicherungsinstrument, das an Wert gewinnt, wenn US-Aktien fallen. Nach dem Ausverkauf Anfang April hatten wir beschlossen, einen Teil dieser Absicherung zu verkaufen, um Gewinne zu realisieren, während wir einen Teil davon weiter halten, um die Auswirkungen künftiger Volatilität weiterhin abzufedern. Diese Strategie wird das Marktrisiko nicht »ausschalten«, aber sie kann ihren Einfluss mildern, ähnlich wie bei einer »echten« Versicherung. Wir sind bereit, die mittlerweile rebalancierten Portfolios bei Bedarf weiter anzupassen. Zudem haben wir die Diversifizierung unserer Investmentfondsauswahl weiter erhöht, was ebenfalls hilft, Volatilität und Risiko zu mindern.

Handelskriege: Der Weg zur Lösung

Die Eskalation der Handelsspannungen zwischen den USA und dem Rest der Welt beherrscht die Schlagzeilen und treibt die Marktvolatilität in die Höhe. Die USA haben umfassende Zölle auf wichtige Handelspartner angekündigt und damit den effektiven US-Zollsatz auf ein Niveau angehoben, das es seit Jahrzehnten nicht mehr gegeben hat, einschließlich eines allgemeinen Basiszollsatzes von 10 % und gezielter gegenseitiger Zölle. All dies kommt zu den bereits eingeführten Zöllen hinzu. Am höchsten sind die Importzölle für chinesische Waren angehoben worden, was China



ELITE REPORT extra 2025:

Die Sonderbeilage erscheint am 9. Mai 2025 im Handelsblatt, am 11. Mai 2025 in der Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung F.A.S. und beigeheftet in der WirtschaftsWoche am 16. Mai 2025.



»Die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum 2025«

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

veranlasst hat, mit entsprechenden Erhöhungen zu kontern. Die asiatischen Länder sind mit am stärksten betroffen. Gold, andere Metalle und Mineralien sind von den Zöllen ausgenommen, ebenso einige Sektoren wie Halbleiter und Arzneimittel. Diese Eskalation mit zumindest teilweise zwischenzeitlichem Zurückrudern der Trump-Administration in Sachen Handelsspannungen setzt das Wirtschaftswachstum unter Druck und birgt das Risiko eines Inflationsanstiegs. Im Moment konzentrieren sich die Märkte mehr auf die kurzfristigen Auswirkungen auf die Wirtschaftstätigkeit (schwächeres Wachstum) als auf die Auswirkungen auf die Verbraucher- und Erzeugerpreise (höhere Inflation). Der US-Arbeitsmarkt ist zwar nach wie vor stark, aber wir sehen bereits negative Auswirkungen auf das Vertrauen der Investoren, auf Unternehmen und Verbraucher aufgrund der zunehmenden Unsicherheit, die durch die Ankündigungen im internationalen Handel entstanden ist. Es ist zwar schwer abzuschätzen, ob wir den Höhepunkt der Unsicherheit bereits überschritten haben. Die Handelskriege könnten weiter eskalieren, wir sind aber der Meinung, dass der Weg zu einer Lösung eher ein

»Prozess«, denn ein »Ereignis« sein wird. Anleger kennen nun die neuen »Spielregeln« für den Warenhandel, und eventuelle Verhandlungen könnten helfen, die Unsicherheit zu verringern. Dies könnte Anlagechancen in Vermögenswerten eröffnen, deren Bewertungen korrigiert haben, von Aktien bis hin zu Unternehmensanleihen.

Fiskalische Anreize/Stimulus: ein unterschätzter Markttreiber

Klar ist, dass die Unsicherheit in allen Bereichen erst einmal hoch bleibt – das zeigen politische wie Handels- und Volatilitätsindizes. Die Umsetzung der eingeführten Zölle könnte sich angesichts der Ausnahmeregelungen schwierig gestalten und die Märkte wissen nicht, wie lange diese Zölle in Kraft bleiben könnten. Verhandlungen könnten diese Unsicherheit jedoch verringern, auch wenn der Prozess heute langwierig und kompliziert erscheint. Nur auf die Zölle zu schauen, könnte jedoch zu kurzfristig sein. Die Reihenfolge der US-Politik (Einführung von Zöllen jetzt, mit negativen Auswirkungen, vor den positiven Auswirkungen von Steuersenkungen und Deregulierung) hat die Märkte zweifelsohne verunsichert. Doch auch wenn dies wahr-

ANZEIGE

Spezialisierungslehrgang

Zertifizierter Family Officer

Ihr Können
kann sich sehen
lassen.

ZERTIFIZIERTER
FAMILY OFFICER
FVF

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



Fachseminare
von Fürstenberg

Vermögensverwaltung braucht Qualitäts- standards.

Nutzen Sie unseren zertifizierten Abschluss für Ihren Wettbewerbsvorteil.

► Überzeugen Sie durch

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

► Profitieren Sie von

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



scheinlich erst zu einem späteren Zeitpunkt geschehen wird, da zunächst die Ausarbeitung und Zustimmung des Kongresses erforderlich ist, wird sich die Trump-Administration nun wahrscheinlich auf steuerliche Unterstützung und Deregulierung konzentrieren. Fiskalische Anreize dürften der US-Wirtschaft und den Märkten dann Rückenwind geben und einige der Abwärtsrisiken durch höhere Zölle ausgleichen. Auch im Rest der Welt ist mit fiskalischen Impulsen zu rechnen, ebenso wie mit geldpolitischen Impulsen in Form von Zinssenkungen, die in der Eurozone, wo die Inflation niedriger ist, wahrscheinlicher sind als in den USA, wo sie höher ist.

Robert Greil,
Chefstrategie,
MERCK FINCK A QUINTET
PRIVATE BANK (EUROPE) S.A.
www.merckfinck.de



In Europa und insbesondere in Deutschland war das Hauptthema der letzten Monate bei den politischen Entscheidungsträgern die Erhöhung der europäischen Ausgaben und Investitionen, von der Verteidigung bis zur Infrastruktur. Aufgrund dieses wichtigen Katalysators haben wir unser Engagement in europäischen Aktien auf eine taktische Übergewichtung erhöht. Wir haben auch mehrere europäische Rüstungswerte in die Liste der für unsere Kunden in Frage kommenden Anlagen in unseren Beratungsmandaten aufgenommen. In unseren diskretionären Portfolios haben wir uns jedoch nicht auf Rüstungswerte konzentriert. Stattdessen haben wir uns für ein breiteres Engagement entschieden. Die Rüstungs- und Fiskalausgaben kommen langfristig einer Reihe von Branchen zugute, z.B. Industrie-, Finanz-, Technologie-, Versorgungs- und Energiewerten. Wie immer bevorzugen wir eine diversifizierte Strategie und wollen uns nicht zu stark in einzelnen, eng definierten Sektoren engagieren.

Wie man im gegenwärtigen Umfeld über Aktien denken sollte

Wir werden zunehmend gefragt, ob Anleger an US-Aktien festhalten sollten. Die Antwort lautet aus unserer Sicht: Ja. Unserer Meinung nach sind US-Aktien nach wie vor eine überzeugende Anlageklasse. Unser Research zeigt, dass sie auf mittlere Sicht weiterhin überdurchschnittliche Ertragsaussichten haben. Es handelt sich um einen breiten, qualitativ hochwertigen und liquiden Markt, der in hohem Maße

von Schlüsselthemen wie KI, Cloud-Infrastruktur und medizinischen Innovationen der nächsten Generation beeinflusst wird. Es ist aber auch ein Markt, in dem Bewertungen punktuell auf kurze Sicht immer noch eher anspruchsvoll sind, auch wenn sie durch den jüngsten Ausverkauf etwas günstiger geworden sind. Würden wir jetzt bereits wieder in US-Aktien investieren? Noch nicht ganz. In letzter Zeit haben wir einen Teil unserer US-Allokationen in Märkte mit attraktiveren Bewertungen und positiven Katalysatoren umgeschichtet. Wir haben dies auf zwei Arten getan: Erstens haben wir einen Teil unserer passiven Allokation in kapitalisierungsgewichteten US-Aktien-ETFs, die vor allem im Technologiebereich hohe Bewertungen aufweisen, auf einen gleichgewichteten Index umgestellt. Solch ein Index gewichtet die attraktiver bewerteten Sektoren wie US-Industrie- und Finanzwerte höher, die auch von fiskalischen Anreizen und Deregulierung profitieren könnten. Zweitens haben wir unsere Position in europäischen Aktien erhöht, wo wir uns einen Schub durch fiskalische Anreize versprechen, die sich auf die Themen Rüstung und Infrastruktur konzentrieren. Niedriger bewertete Vermögenswerte neigen dazu, bei einem Ausverkauf weniger zu fallen als höher bewertete. Nach dem Ausverkauf von Aktien und der Rallye bei Staatsanleihen ist unsere kurzfristige Haltung defensiver geworden, mit einem geringeren Anteil an ersteren und einem höheren Anteil an letzteren, bei einem niedrigeren Risikoniveau. Natürlich bleibt die Situation unsicher und die Positionierung könnte sich schnell ändern, wenn Katalysatoren wie Vergeltungsmaßnahmen, Verhandlungen oder politische Anreize zum Tragen kommen. Unser striktes Risikomanagement wird daher auch weiterhin einen wichtigen Beitrag dazu leisten, wann und wie wir Risiken hinzufügen oder reduzieren.

Der Wert der Absicherung und der Portfoliodiversifizierung in volatilen Märkten

Wir halten für unsere Kunden seit langem ein Absicherungsinstrument – sofern die Kenntnisse und Erfahrungen unserer Kunden sowie die Anlagerichtlinien und -vorschriften dies im jeweiligen Mandat zulassen – das bei fallenden US-Aktienmärkten an Wert gewinnt, um so Aktienverluste auf Portfolioebene ein wenig abzufedern. Zuletzt haben wir angesichts der zunehmenden Marktvolatilität bereits einen Teil dieser Position zu Geld gemacht. Jetzt verfolgen wir eine ähnliche Strategie, indem wir einen zusätzlichen Gewinn in dieser Position sichern und gleichzeitig den Schutz für den Fall, dass die Märkte weiter fallen, neu

»kalibrieren«. Um es klar zu sagen: Es ist nicht möglich, mit einer derartigen, teilweisen Absicherungsstrategie alle Nachteile eines Aktienmarkttrückgangs zu eliminieren, denn es wäre schlicht und ergreifend zu teuer, sich gegen alle möglichen Risiken abzusichern. Diese Strategien können jedoch einen gewissen »Puffer« schaffen, wenn Märkte fallen, und die »Reise glätten« helfen.

Was hilft in diesem Umfeld noch? – Natürlich die Rendite- und Risikoziele im Auge zu behalten. Ist es sinnvoll, Anlagen mit Verlust zu liquidieren, wenn die Märkte fallen, und zu versuchen, später wieder einzusteigen, wobei unter Umständen ein höherer Preis bezahlt werden muss, falls die Markterholung bereits stattgefunden hat. Wir sind der Meinung, dass es sinnvoller ist, über Regionen und Anlageklas-

sen hinweg diversifiziert zu bleiben, so dass eine Schwankung in einem Teil des Portfolios (z. B. Aktien) durch einen Gewinn an anderer Stelle ausgeglichen werden kann (z. B. Staatsanleihen, die tendenziell an Wert gewinnen, wenn die Unsicherheit zunimmt). Wir halten auch an unseren bestehenden Anlagen in Staatsanleihen, hochwertigen Unternehmensanleihen und inflationsgebundenen Anleihen sowie an Gold und Rohstoffen (auf Indexebene) fest. Derzeit sind wir weniger stark in risikoreichen High Yield-Anleihen engagiert, auch wenn die Bewertungen jüngst attraktiver geworden sind. Diese Positionierung zielt darauf ab, die Auswirkungen der Ungewissheit auf die Portfolios abzumildern, die wahrscheinlich bestehen bleiben wird, bis ein Weg hin zur Deeskalation des aktuellen Handelsstreits zurück zu politischen Anreizen eingeschlagen wird. □

ifo Geschäftsklima Deutschland – 24. April 2025

ifo Geschäftsklimaindex leicht gestiegen (April 2025)

Die Stimmung der Unternehmen in Deutschland hat sich leicht verbessert. Der ifo Geschäftsklimaindex stieg im April auf 86,9 Punkte, nach 86,7 Punkten im März. Die Unternehmen beurteilten ihre aktuelle Lage positiver. Die Erwartungen trübten sich jedoch ein. Die Unsicherheit unter den Unternehmen hat zugenommen. Die deutsche Wirtschaft stellt sich auf Turbulenzen ein. Im Verarbeitenden Gewerbe hat der Index nach dem starken Anstieg im Vormonat wieder nachgegeben. Dies war auf merklich pessimistischere Erwartungen zurückzuführen. Unter den Industrieunternehmen stieg der Unsicherheit besonders stark. Die laufenden Geschäfte wurden hingegen etwas besser bewertet. Der Auftrags-

bestand geht nicht mehr zurück. Im Dienstleistungssektor hat sich das Geschäftsklima verbessert. Die Unternehmen zeigten sich zufriedener mit den laufenden Geschäften. Die Erwartungen blieben leicht skeptisch. Insbesondere im Gastgewerbe hellte sich die Stimmung hingegen auf. Einen Rückschlag verzeichnete der Bereich Transport und Logistik. Im Handel ist der Index gesunken. Vor allem die Erwartungen waren wieder pessimistischer. Die Händler beurteilten ihre aktuelle Lage etwas schlechter. Die negative Entwicklung war vor allem vom Großhandel getrieben. Im Bauhauptgewerbe ist das Geschäftsklima auf den höchsten Wert seit Mai 2023 gestiegen. Dies war auf deutlich verbesserte Erwartungen zurückzuführen. Die aktuelle Lage wurde hingegen etwas negativer eingeschätzt. Die größte Hürde bleibt der Auftragsmangel – zumal es mit der Wirkung des Infrastrukturpakets noch dauern wird.

Mehr dazu hier: www.ifo.de

ANZEIGE

EXA Energie

Für Firmen gemacht



» Optimieren Sie mit uns Ihre Energie-Beschaffung«

www.exa-energie.de

Koalitionsvertrag 2025 verspricht »Wohlstand für Alle«

Von Georg Geiger, Value-Holdings AG

»Nichts ist in der Regel unsozialer als der so genannte Wohlfahrtsstaat, der die menschliche Verantwortung und die individuelle Leistung absinken lässt.«

(Ludwig Erhard, »Vater« des deutschen Wirtschaftswunders)

»Wir erneuern das Versprechen der Sozialen Marktwirtschaft – Chancen und Wohlstand für alle«

So haben es die Koalitionäre aus CDU/CSU und SPD in dem Koalitionsvertrag mit dem Titel »Verantwortung für Deutschland« für die 21. Legislaturperiode festgehalten. Möglicherweise ist es ein positives Signal, dass das Thema Wirtschaft bereits im 1. Kapitel ab Seite 4 behandelt wird. Dabei wird versucht aufzuzeigen, wie eine gemeinsame Kraftanstrengung zu neuem Wirtschaftswachstum und »guter Arbeit« führen kann. Im Koalitionsvertrag der Ampel-Regierung dagegen kam die Wirtschaft erst im 3. Kapitel ab Seite 20 als ein Objekt vor, das unter Berücksichtigung der Klimaschutzziele in eine sozial-ökologische Marktwirtschaft umgebaut werden sollte. Es ging nicht um Wachstum, Chancen oder Wohlstand für alle, sondern um Transformation, ökologische Verantwortung und entwaldungsfreie Lieferketten, um nur einige Stichworte zu nennen. Nicht dass wir gegen nachhaltiges und ökologisches Wirtschaften wären, aber es hat sich gezeigt, dass zu dichte Regulierungen und Vorschriften möglicherweise gut gemeint waren, aber letztendlich so schlecht gemacht worden waren, dass sie die Wirtschaft insgesamt in die Rezession geführt haben. Wir beschäftigen uns deshalb mit der Frage: Können die im Koalitionsvertrag 2025 aufgeführten Ziele in der Wirtschaft für Aufbruchstimmung sorgen und einen neuen Aufschwung einleiten? Der Bezug auf Ludwig Erhard, der 1957 seine Gedanken zu einer sozialen Marktwirtschaft in dem Buch »Wohlstand für Alle« dargelegt hat, lässt zumindest hoffen.

»Die deutsche Wirtschaft stark machen«

Die Herausforderungen sind jedenfalls erkannt. Überbordende Bürokratie, Fach- und Arbeitskräftemangel, zu hohe Energiepreise. Die im internationalen Vergleich mit 24 Cent pro Kilowattstunde außerordentlich hohen Energiepreise sollen durch ein »Strompreispaket«, das beispielsweise die Senkung der Stromsteuer, eine Reduzierung von Netzentgelten und die Abschaffung der Gasspeicherumlage

vorsieht, gesenkt werden. Eine Absenkung um 5 Cent ist das Ziel für Unternehmen und private Verbraucher. Dadurch würde sich der teure deutsche Industriestrompreis wieder dem europäischen Mittelwert von 18 Cent annähern, was allerdings immer noch deutlich über den Preisen in Skandinavien von 9 Cent oder den USA, Kanada und China mit rund 8 Cent liegt.



Georg Geiger ist Gründer
und Vorstand der Value-Holdings AG

www.value-holdings.de

Zudem muss der Fachkräftemangel überwunden werden. Doch nicht nur Fachkräfte sind gefragt, auch die Motivation zur Arbeitsaufnahme überhaupt muss gesteigert werden. Dazu ist vorgesehen, das Bürgergeld abzuschaffen und durch eine Bündelung von Sozialleistungen in einer Grundsicherung zu ersetzen. Um arbeitsfähige Bezieher von Grundsicherung besser in den Arbeitsmarkt zu integrieren, sollen Anreize geschaffen werden, damit die Bezieher dieser Leistungen motiviert werden, ein höheres Arbeitseinkommen zu erzielen und sozialversicherungspflichtige Beschäftigungen aufzunehmen. Ludwig Erhard's Meinung über den Wohlfahrtsstaat lässt grüßen. Außerdem ist geplant, dass Rentner künftig 2.000 Euro pro Monat steuerfrei hinzuverdienen dürfen, wodurch wertvolle Senior-Fachkräfte in den Unternehmen gehalten oder in den Arbeitsmarkt zurückgelockt werden könnten.

Die schwierigste Aufgabe dürfte es sein, die Bürokratie »zurückzubauen«. Dazu werden viele Ideen genannt, wie die Digitalisierung der Verwaltung, die künftig One-Stop-Shop-Behördengänge erlauben soll, bei denen alle Anträge über ein zentrales System eingereicht werden können. Dadurch sollen auch Unternehmensgründungen innerhalb von 24 Stunden ermöglicht werden. Ferner sollen Genehmigungsverfahren verkürzt, das Vergaberecht vereinfacht und in Abstimmung mit der EU-Kommission Regulierungen wie beispielsweise der CBAM-CO₂-Grenzausgleichsmechanismus vereinfacht werden.

Der größte Wachstumsimpuls wird von neuen Investitionen erwartet. Das soll nicht nur von dem neuen, allerdings schuldenfinanzierten 500-Milliarden-Programm für Ver-

teidigung und Infrastruktur ausgehen, sondern auch von weiteren Initiativen wie dem von der KfW bereitgestellten Wachstums- und Innovationskapital.

Schwerpunkte Verkehr und Infrastruktur, Bauen und Wohnen

Das Thema Verkehr und Infrastruktur hatten wir bereits in unseren Beiträgen in den Ausgaben 12/2024 und 01/2025 im Elitebrief behandelt. Auch der Koalitionsvertrag greift diese Themen auf und unterstreicht die Notwendigkeit, sowohl die Energie- als auch die Verkehrsinfrastruktur auszubauen. Neben verstärkten Investitionen in den Schienenverkehr wird aber auch darauf hingewiesen, dass der Sanierungsstau, insbesondere bei Brücken und Tunneln, aufgelöst werden muss.

Deshalb wollen wir uns in diesem Beitrag detaillierter mit dem Thema Bauen und Wohnen beschäftigen. Sie erinnern sich – jährlich 400.000 Wohnungsneubauten hatte die letzte Regierung vollmundig versprochen. Das Ziel wurde in den Jahren 2022 bis 2024 deutlich verfehlt und bei 172.000 Wohnungs-Neubaugenehmigungen im Jahr 2024 wäre es eine große Überraschung, wenn in diesem Jahr mehr als 200.000 fertiggestellt würden. Warum ist das so? Die Antwort ist einfach: Diese Wohnungen sollte irgendjemand bauen, dem man mit Mietpreisbremsen, Enteignungsdrohungen, wachsender Bürokratie, ständig wechselnden baurechtlichen Anforderungen und Förderbedingungen sowie zunehmend mieterfreundlicher Rechtsprechung auf dem Weg zum Bauobjekt jede Menge Hindernisse in den Weg legt.

Wie kann das geändert werden? Denn Bauen ist auch noch zu teuer, um auskömmliche Renditen zu erbringen. Um fast 50% ist es von 2021 bis heute teurer geworden, ein Wohnhaus zu bauen. Und die Hypothekenzinsen sind, trotz der jüngsten Senkungen, immer noch deutlich höher als vor vier Jahren.

Was ist vorgesehen, damit wieder mehr gebaut wird? Zuerst wird eine grundsätzliche Überarbeitung des Planungs-, Bau-, Umwelt-, Vergabe- und Verfahrensrechts angestrebt. Dadurch sollen die Verfahrensstufen reduziert, Doppelprüfungen abgebaut und somit das gesamte Planungs- und Genehmigungsverfahren beschleunigt werden, wodurch nebenbei auch Kosten gespart werden. Speziell für den Wohnungsbau sind vereinfachte Regelungen vorgesehen, die dazu führen sollen, die Normsetzung

auf ein sicherheitsrelevantes Maß zurückzuführen, um damit den Bau zu verbilligen. Diese vereinfachten Baustandards werden über den Gebäudetyp E abgesichert, wodurch ein Abweichen von bestimmten Technikregeln künftig keinen Mangel mehr darstellt.

Um das kostengünstigere serielle Bauen zu fördern, werden die technischen Baubestimmungen der Länder angepasst, um bundeseinheitliche Genehmigungsgrundlagen zu schaffen. Zur Wohnungseigentumsbildung werden verbesserte steuerliche Förderungen für Familien eingeführt, die sowohl für den Neubau als auch zur Sanierung bestehenden Wohnraums genutzt werden können. Durch die Vereinfachungen im Baurecht, kostengünstiges serielle Bauen und die steuerliche Förderung von Bauvorhaben hofft die neue Regierung, die Neubauzahlen wieder deutlich zu steigern.

Fazit:

Die neuen Regierungspartner aus CDU/CSU und SPD haben die Notwendigkeit erkannt, in der Wirtschaftspolitik umzusteuern. Im Koalitionsvertrag werden verschiedenste Vorhaben beschrieben, wie die deutsche Wirtschaft wieder flott gemacht werden soll, um aus der nun fast drei Jahre dauernden Rezession zu kommen und einen neuen Aufschwung zu starten. Insbesondere den Themen Verkehr, Infrastruktur, Bauen und Wohnen wird ein breiter Raum eingeräumt. Natürlich müssen diese Vorhaben noch in Gesetze gegossen werden, um ihre Wirksamkeit zu entfalten. Aber schon Ludwig Erhard konstatierte: Wirtschaft ist zu 50% Psychologie.

Wenn nach der Regierungsbildung eine neue Aufbruchstimmung aufkommt und dies in der Folge durch eine neue Wirtschaftspolitik gefördert wird, hat Deutschland wirklich die Chance zu einem neuen Aufschwung. In der nächsten Ausgabe des Elitebrief wollen wir dann untersuchen, welche Unternehmen von dieser neuen Politik profitieren und wo wir als Investoren Chancen sehen, daran zu partizipieren. □

Hinweis auf den Value-Holdings-Fondsbericht und den Aktionärsbrief der Value-Holdings AG: Wenn Sie sich dafür interessieren, wie Value-Holdings im Rahmen der Value-Investing-Strategie in erfolgreiche Unternehmen investiert, dann können Sie sich gerne auf unseren Verteiler für den vierteljährlich erscheinenden Value-Holdings-Fondsbericht und/oder den Aktionärsbrief der Value-Holdings AG eintragen lassen. Senden Sie uns hierfür bitte eine E-Mail an: investoreninfo@value-holdings.de

BERENBERG – MÄRKTE-MONITOR

Ende des US-Exzeptionalismus? Flucht aus Dollar und US-Anleihen

Mit dem Ausbleiben von neuen Hiobsbotschaften konnten sich die Aktienmärkte etwas erholen, begünstigt auch durch eine bis dato besser als befürchtete Q1-Berichtssaison. Geholfen hat auch, dass Donald Trump zuletzt verbal etwas zurückgerudert hat. So ist eine etwaige Entlassung des Fed-Vorsitzenden Powells angeblich kein Thema mehr. Und auch Richtung China hat er zuletzt freundlichere Signale gesendet. China selber scheint in dem unsicheren Umfeld mehr heimisch stimulieren zu wollen. Dies haben Risikoanlagen wohlwollend aufgenommen. Gold als sicherer Hafen gab hingegen zuletzt nach, ist aber seit Jahresanfang immer noch mit deutlichem Abstand die beste Anlageklasse. Der US-Dollar wertete zumindest die letzten Tage nicht weiter ab. Die Konjunkturdaten in Europa und den USA haben hingegen tendenziell enttäuscht. Folglich schaut der Markt gebannt auf Donald Trumps nächste Schritte und wie die Fed darauf reagieren wird.

Die Q1-Berichtssaison ist in vollem Gange: Von den S&P 500-Unternehmen, die bisher berichtet haben (ca. 34 %), haben knapp 77 % die Gewinnerwartungen übertroffen. Auch geldpolitisch bleibt es spannend. Am 1., 7. und 8. Mai finden die Zinssitzungen der Bank of Japan, der US-Fed und der Bank of England statt.

Morgen werden die ESI-Wirtschaftsvertrauensdaten (Apr.) für den Euroraum und die Verbrauchervertrauensdaten (Apr.) des US-Conference Boards veröffentlicht. Mittwoch folgen die Einkaufsmanagerdaten (Apr.) für China, die BIP-Zahlen (Q1) für Deutschland und die Eurozone, und die ADP-Beschäftigungszahlen (Apr.) für die USA. Donnerstag und Freitag stehen die Einkaufsmanagerdaten (Apr.) für die USA und die Eurozone an. Freitag werden außerdem die US-Arbeitsmarktdaten zur Arbeitslosenquote (Apr.) und Beschäftigungszahlen außerhalb der Landwirtschaft (Apr.) veröffentlicht. In der Folgewoche stehen die Daten zur US-Handelsbilanz (Mrz.) und die Inflationsdaten (Apr.) für einige Länder der Eurozone an.

**Den gesamten Märkte-Monitor können Sie
hier als PDF herunterladen:
www.berenberg.de**



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**

Ruhestandsplanung:**Wie viel Vermögen ist zur Absicherung wirklich nötig?**

Von Norbert Prenner, Schoellerbank AG

- Die finanzielle Planung des Ruhestands erfordert mehr als nur eine Betrachtung des vorhandenen Vermögens – entscheidend ist das Zusammenspiel aus Pension, Kapital und zukünftigen Ausgaben
- Differenzen zwischen der erwarteten Pension und den voraussichtlichen Lebenshaltungskosten müssen realistisch eingeschätzt und frühzeitig durch zusätzliche Einkommensquellen oder Vermögensentnahmen ausgeglichen werden
- Die Struktur des Vermögens spielt eine zentrale Rolle, da liquide Mittel wie Wertpapiere oder Sparguthaben flexibler verfügbar als gebundene Werte wie Immobilien sind
- Langfristige Finanzplanung und strategische Entnahmen aus dem Vermögen helfen, Stabilität zu gewährleisten und den gewünschten Lebensstandard im Ruhestand abzusichern
- Vorsorge mit Rentenversicherung: Um eine monatliche Zusatzrente auf Lebenszeit von 1.700 Euro zu erhalten, sollte ab dem 65. Lebensjahr ein Betrag von rund 610.000 Euro bis 650.000 Euro vorhanden sein

Vermögen aus Sicht eines Finanzplaners**Finanzielle Sicherheit im Alter: warum Vermögen allein nicht genügt**

Viele Menschen fragen sich: Wie viel Geld brauche ich, um meinen Lebensstandard im Ruhestand zu halten? Auf den ersten Blick scheint dies eine einfache Rechnung zu sein – doch die Realität ist weitaus komplexer. Zum einen ist »Vermögen« ein sehr weit gefasster Begriff und hängt stark von der individuellen Lebenssituation ab. Zum anderen spielt der geplante Zeitpunkt des Ruhestands eine entscheidende Rolle – und dieser variiert stark von Person zu Person.

Eine Möglichkeit, den finanziellen Bedarf zu bestimmen, ist die Berechnung des Barwerts der künftigen Lebensausgaben bis zum Lebensende. Ein wichtiger Faktor hierbei ist die individuelle Lebenserwartung, die sich, wie in der Abbildung ersichtlich, statistisch über den Lebenserwartungsrechner der Statistik Austria ermitteln lässt. Doch reicht diese rein finanzielle Betrachtung aus? Oder gibt es weitere Aspekte, die für eine sorgenfreie Pension entscheidend sind?

Um die Herausforderungen dieser Berechnung greifbarer zu machen, betrachten wir das Beispiel einer Person im Alter von 55 Jahren. Diese wird statistisch 83,37 Jahre alt (siehe Abbildung). Auf der Ausgabenseite werden 5.000 Euro pro Monat, das entspricht 60.000 Euro pro Jahr, angesetzt. Darüber hinaus wird ein »Diskontierungszinssatz« von 2% p. a. berücksichtigt – also der theoretische Anlagezins für künftige Zahlungen –, um die Ausgaben auf heute herunterzurechnen.



Daraus ergibt sich ein Rentenbarwert von knapp 1,3 Mio. Euro hinsichtlich des notwendigen »Vermögenspolsters« für den Ruhestand. Hier ist jedoch eine differenzierte Betrachtung notwendig: einerseits, da sich die Ausgaben in der Regel jährlich verändern und sich durch die Inflation erhöhen. Andererseits, da die statistische Lebenserwartung nur ein Durchschnittswert ist und nicht der persönlichen Lebenserwartung entsprechen muss. Daher ist diese simple Art der Bemessung wenig praktikabel. Entscheidend ist auch die Betrachtung der Struktur bzw. der Liquidität und Nutzbarkeit des Vermögens. Illiquide Vermögen wie eine Kunst- oder Oldtimersammlung sind wenig zielführend.

Für eine detailliertere Betrachtung sind auch die Einnahmen- und Ausgabenstruktur jetzt und später (z. B. bei Pensionsantritt) relevant. Sofern hier eine Detailbetrachtung angestellt wird, sollte speziell das aktuelle und zukünftige Einkommen berücksichtigt werden. Immerhin sollte beziffert werden, welcher Vermögensaufbau noch erfolgen kann bzw. wann es zu Vermögensentnahmen kommt. Daher ist es wichtig, sich dem Thema professionell zu nähern und Berechnungen über das Vermögen und der Liquiditätssituation zu tätigen. Nur so kann diese Frage einigermaßen korrekt beantwortet werden. Und wie bei allen Hochrechnun-

gen sind dazu weitere Berechnungsprämissen notwendig, die ebenfalls eine zusätzliche Komplexität verursachen. All diese Fragen können im Rahmen einer umfassenden Finanz- und Vermögensplanung geklärt werden, da hier alle Vermögenswerte und Verbindlichkeiten und dazu die Einnahmen- und Ausgabensituation analysiert und in die Zukunft hochgerechnet werden.

Ein konkretes Beispiel: Vermögens- und Einkommensstruktur im Vergleich

Zur Veranschaulichung dient eine 55-jährige Frau mit einem aktuellen Brutto-Jahreseinkommen von 150.000 Euro. Laut dem Brutto-Netto-Rechner des Finanzministeriums (siehe nachstehende Abbildung) ergibt sich daraus ein Nettoeinkommen von rund 92.000 Euro jährlich – umgerechnet auf den Monat entspricht das ca. 7.670 Euro netto.

Bezug	Monat	13. Bezug	14. Bezug	Jahr
Brutto	10.714,29	10.714,29	10.714,29	150.000,06
SV	1.165,52	1.828,93	373,10	16.188,27
LSt	3.394,83	495,92	620,47	41.854,35
Netto	6.153,94	8.389,44	9.720,72	91.957,44

Quelle: Eigene Darstellung. Brutto-Netto-Rechner, Finanzministerium Österreich.

Zum Vergleich: Das durchschnittliche Einkommen eines unselbständigen Erwerbstätigen im Jahr 2023 lag bei jährlich etwa 51.500 Euro (siehe Abbildung). Die Beispielperson verdient somit fast das Dreifache des Durchschnittslohns.

Im Beispiel hat die Person ihren Lebensstandard auf 5.000 Euro monatlich ausgerichtet und kann darüber hinaus monatlich rund 2.670 Euro sparen. Auf das Jahr gerechnet entspricht dies einer Sparleistung von etwa 32.000 Euro. Zusätzlich verfügt sie über ein bestehendes liquides Vermögen von 500.000 Euro in Form von Konto- und Sparguthaben, das über die Jahre angesammelt wurde.

Ab dem Zeitpunkt des geplanten Ruhestandes in zehn Jahren fällt das Nettoeinkommen von 7.670 Euro weg und wird durch die gesetzliche Pension ersetzt, deren voraussichtliche Höhe allerdings deutlich darunterliegt. Eine realistische Finanzplanung erfordert daher eine genaue Analyse der künftigen Einkommens- und Ausgabensituation. Statistische Daten zeigen bereits, dass das gesetzliche Pensionsniveau in vielen Fällen nicht ausreicht, um den gewohnten Lebensstandard zu halten. Ohne ergänzende finanzielle Vorsorge drohen erhebliche Einkommenseinbußen. Daher ist eine frühzeitige Auseinandersetzung mit der eigenen Ruhestandsplanung unerlässlich.

Einnahmen und Ausgaben im Ruhestand

Die finanzielle Planung des Ruhestandes ist eine komplexe Aufgabe, da die zukünftige Entwicklung vieler Faktoren nicht mit Sicherheit vorhersehbar ist. Dennoch lässt sich auf Grundlage des aktuellen staatlichen Pensionssystems eine fundierte Abschätzung der künftigen Pension vornehmen, sofern deren langfristige Stabilität vorausgesetzt wird. >>



Quelle: Statistik Austria. Einkommen und Soziale Lage. Allgemeiner Einkommensbericht. Jährliche Pensionseinkommen.

Soziale Stellung	Anzahl der Personen	Frauenanteil in Prozent	Frauen und Männer	Frauen	Männer
Arbeiter:innen	1 759 127	32	26 426	16 021	33 337
Angestellte	2 409 431	54	40 160	31 159	55 555
Vertragsbedienstete	421 818	69	42 151	37 879	49 655
Beamt:innen	133 959	40	67 372	67 180	67 485
Unselbständig Erwerbstätige	4 724 335	47	35 314	27 976	42 131

Quelle: Statistik Austria. Lohnsteuer- und SV-Daten. Bruttojahresbezüge gemäß §25 Einkommenssteuergesetz. Exklusive Lehrlinge. Inklusive Teil-zeitbeschäftigte und Nicht-ganzjährig-Beschäftigte.

Im zuvor angeführten Beispiel leistet die betrachtete Person Pensionsbeiträge auf Basis der Jahreshöchstbeitragsgrundlage. Diese definiert, ab welchem Einkommen keine weiteren Pensionsbeiträge zu entrichten sind. Im Jahr 2025 liegt diese Jahreshöchstbeitragsgrundlage bei einem nicht selbständigen Einkommen von 90.300 Euro pro Jahr. Daraus ergibt sich eine jährliche Gutschrift auf das Pensionskonto in Höhe von 1,78%, was einem Betrag von 1.607,37 Euro entspricht. Auch wenn es in Österreich – gemäß einer parlamentarischen Anfragebeantwortung – keine Höchstpension gibt, ergibt eine näherungsweise Berechnung der Höchstpension bei optimalem Versicherungsverlauf für das Jahr 2024 einen monatlichen Betrag von 4.054,54 Euro (14-mal jährlich). Dies beläuft sich auf einen jährlichen Bruttobetrag von 56.763,56 Euro. Gemäß dem »Brutto-Netto-Rechner« für Pensionist:innen des Finanzministeriums bedeutet dies einen Jahresnettobetrag von 43.382 Euro bzw. wiederum auf zwölf Monate verteilt eine durchschnittliche Pension von netto 3.615 Euro.

Norbert Prenner,
CFP®, EFA®, CFEP®
Leiter Advisory Experts
Schoellerbank AG
schoellerbank.at



Es ist wichtig zu berücksichtigen, dass diese Berechnung von einem optimalen Pensionsverlauf ausgeht – also einer durchgehenden Einzahlung auf Basis der Höchstbeitragsgrundlage während des gesamten Erwerbslebens. In der Praxis ist dies jedoch selten der Fall, da insbesondere in den ersten Berufsjahren meist geringere Einkommen erzielt werden. In zehn Jahren wird die Person aus dem Beispiel voraussichtlich eine Nettopension von rund 4.400 Euro pro Monat beziehen – basierend auf einer angenommenen jährlichen Steigerung der Pension um 2% pro Jahr. Gleichzeitig dürften die aktuellen monatlichen Ausgaben von 5.000 Euro inflationsbedingt auf 6.100 Euro ansteigen. In diesem Beispiel wird monatlich ein Betrag von etwa 1.700 Euro benötigt, welcher – bei gleichbleibendem Lebensstandard – erzielt werden sollte. Spätestens an diesem Punkt wird die Bedeutung des bereits geschaffenen Vermögens offensichtlich. Es gilt, das bis dahin aufgebaute Vermögen sukzessive für die Aufbesserung der gesetzlichen Pension zu nutzen. In diesem Beispiel werden keine betrieblichen oder privaten Zusatzpensionen berücksichtigt.

Ohne zusätzliche betriebliche oder private Pensionsansprüche muss diese Lücke durch eine geeignete Entnahmestrategie geschlossen werden. Ein vorhandenes Sparguthaben von 500.000 Euro, das mit einer durchschnittlichen Verzinsung von 2% pro Jahr angelegt ist, würde nach Abzug der Kapitalertragsteuer (25%) eine jährliche Nettoverzinsung von 1,5% erwirtschaften. Nach zehn Jahren läge das Kapital dann bei etwa 580.000 Euro. Werden davon jährlich 20.400 Euro entnommen, während das verbleibende Kapital weiterhin mit 1,5% verzinst wird, könnten Entnahmen über 37 Jahre erfolgen – und damit bis zu einem Alter von über 102 Jahren ausreichen. Allerdings basiert diese Berechnung auf der Annahme, dass die Ausgaben über den gesamten Ruhestand hinweg konstant bleiben. Tatsächlich können sie jedoch erheblichen Schwankungen unterliegen. In den ersten Jahren des Ruhestands ist es wahrscheinlich, dass durch vermehrte Freizeitaktivitäten und Reisen ein erhöhter Kapitalbedarf entsteht. Später können gesundheitliche Ausgaben oder Pflegekosten die finanzielle Situation belasten. Umgekehrt gibt es Phasen, in denen weniger Mittel benötigt werden, etwa wenn größere Anschaffungen ausbleiben: Speziell im höheren Alter kann dies zutreffen.

Wie viel Vermögen letztlich erforderlich ist, um den Ruhestand sorgenfrei genießen zu können, ist hochindividuell und hängt stark von der persönlichen Lebensführung ab. Ein zentraler Aspekt ist dabei die Struktur des Vermögens. Während Immobilien langfristig meist an Wert gewinnen (sofern auch ausreichend Instandhaltungsmaßnahmen bzw. -ausgaben erfolgen), sind sie oft nur schwer kurzfristig liquidierbar. Wertpapiervermögen hingegen ermöglicht flexiblere Entnahmen und bietet Potenzial für eine langfristige Wertsteigerung. Eine ausgewogene Vermögensverteilung ist daher essenziell.

Als Alternative zur eigenständigen Entnahme aus dem Vermögen könnte auch eine Rentenversicherung in Betracht gezogen werden. Dabei wird ein einmaliger Kapitalbetrag in eine lebenslange Rente umgewandelt. Je nach Modell – sei es eine klassische Fixrente oder ein dynamisches Bonusrentenmodell – kann dies eine langfristige finanzielle Absicherung bieten. Um eine monatliche Zusatzrente auf Lebenszeit von 1.700 Euro zu erhalten, sollte ab dem 65. Lebensjahr ein Betrag von rund 610.000 Euro bis 650.000 Euro vorhanden sein. Zudem sollte auch auf die konkrete Ausgestaltung des Rentenversicherungsvertrags geachtet

werden, da sich Vertragsbestandteile wie eine Rentengarantiezeit etc. auf die Prämienhöhe auswirken.

Fazit:

Die Bestimmung des notwendigen Vermögens für den Ruhestand erfordert eine detaillierte Analyse von Einnahmen, Ausgaben und bestehenden Vermögenswerten. Eine fundierte Finanz- und Vermögensplanung ist essenziell, um langfristige Stabilität zu gewährleisten und finanzielle Engpässe zu vermeiden. Dabei spielt die rentable Anlage des Vermögens eine zentrale Rolle, ebenso wie die Sicherstellung ausreichender Liquidität. Wertpapierinvest-

ments bieten hier eine effektive Möglichkeit zur langfristigen Absicherung und zum Kapitalaufbau.

Ergänzend kann eine Rentenversicherung als Baustein für eine Zusatzpension in Betracht gezogen werden, um eine verlässliche Einkommensquelle zu schaffen. Professionelle Beratung unterstützt dabei, eine nachhaltige Strategie zu entwickeln und individuelle Bedürfnisse zu berücksichtigen. Nur durch eine vorausschauende Finanzplanung und die bewusste Kontrolle von Ausgaben lässt sich langfristige finanzielle Stabilität im Ruhestand sichern und somit auch finanzielle Unabhängigkeit im Alter gewährleisten. □

Das sollten Sie als Anleger:in beachten – wichtige Risikohinweise: Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Wert und Rendite einer Anlage können plötzlich und in erheblichem Umfang steigen oder fallen und können nicht garantiert werden. Auch Währungsschwankungen können die Entwicklung des Investments beeinflussen. Es besteht die Möglichkeit, dass der:die Anleger:in nicht die gesamte investierte Summe zurückerhält, unter anderem dann, wenn die Kapitalanlage nur für kurze Zeit besteht. Unter außergewöhnlichen Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals samt Kaufspesen kommen. Wir weisen darauf hin, dass sich die Zahlenangaben bzw. Angaben zur Wertentwicklung auf die Vergangenheit beziehen und dass die frühere Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse ist. Gebühren und steuerliche Aufwendungen können die angeführten Performancezahlen reduzieren.

Aktuelle Studie des Pictet Research Institute:

»BRICS+ and contested global leadership in an era of great power competition + Implications for investment management«

Zusammenfassung:

- Die umfassenden Zölle von US-Präsident Donald Trump und die scharfen Vergeltungsmaßnahmen Chinas sind symptomatisch für einen neuen Wettbewerb um die globale Führung, der die geopolitische und wirtschaftliche Weltordnung neu ordnet.
- Aber der Handelskrieg geht über Zölle hinaus. Die beiden größten Volkswirtschaften der Welt befinden sich in einem erbitterten Wettbewerb um die Führungsposition in den Bereichen Technologie und Innovation. Dieser Wettlauf und der Schritt der USA zu einer stärker transaktionsorientierten Außenwirtschaftspolitik drängen China dazu, die BRICS+-Koalition zu umarmen und zu stärken.
- Diese reifende Allianz dient China als Mechanismus, um wichtige Märkte zu erreichen, die politisch nicht mit den USA und ihrer Koalition verbunden sind. Ihre Mitglieder profitieren von Technologie, Energieressourcen, einer breiten Palette von Rohstoffen, der Kontrolle über wichtige See- und Handelswege, erweiterten militärischen Fähigkeiten und einer günstigen Demografie.
- Dieser tektonische Wandel stellt die Dynamik des Freihandels, der Globalisierung und das Fehlen von Konflikten

zwischen Großmächten, die den stabilen Zustand der Ära nach dem Kalten Krieg untermauerten, auf den Kopf. Ein grundlegendes Überdenken unserer Investitionsansätze ist überfällig.

- Denn in der fragmentierten Welt von heute manifestieren sich die Wachstumstreiber in den verschiedenen Regionen unterschiedlich. Die Korrelationen sollten wieder geringer und die Diversifizierungsmöglichkeiten größer werden. Die Kehrseite ist das höhere (geo-)politische Risiko.
- Anleger sollten daher erwägen, wieder mehr Themenanlagen und mehr Multi-Asset-Strategien in ihre Portfolios zu integrieren und wieder stärker auf aktives Management setzen. Die Attraktivität des passiven Asset-Managements, das seinen Aufstieg und seine aktuelle Dominanz der Ära des ungehinderten Freihandels und der Globalisierung verdankt, könnte sich mit der Zeit rückläufig entwickeln.
- Darüber hinaus scheint Wachstum in öffentlichen und in privaten Märkten gleichermaßen wahrscheinlich. Multi-Asset-Anlagen könnten daher vielversprechendere Anlagechancen bieten als Investments in traditionelle Anlageklassen wie Aktien oder Anleihen.

Die komplette Studie finden Sie hier im PDF www.pictet.com oder als [Flipbook](#)

Weitere Informationen sowie Videoinhalte finden Sie zudem auf der BRICS+-Website: www.pictet.com

Wie profitieren Infrastrukturaktien von dem rasanten Wachstum der Künstlichen Intelligenz?

Profitables Wachstum mit Infrastrukturaktien

Von Michel Klimkeit, AURETAS family trust GmbH

Der Strom- und Wasserbedarf durch KI-Datenzentren in den USA hat in den letzten Jahren erheblich zugenommen. Haupttreiber dieser Entwicklung ist die enorme Rechenleistung moderner KI-Modelle, die besonders während der Trainingsphase viel Energie benötigen. Laut der Internationalen Energieagentur (IEA) wird der Stromverbrauch dieser Zentren bis 2026 voraussichtlich 90 Terawattstunden (TWh) jährlich erreichen, verglichen mit sechs TWh im Jahr 2022 (siehe Grafik unten).



*Michel Klimkeit,
Investment Manager,
AURETAS family trust GmbH*

www.auretas.de

Zusätzlich zum Strombedarf spielt der Wasserverbrauch eine bedeutende Rolle, da KI-Datenzentren für ihre Kühlung große Wassermengen benötigen. Studien zeigen, dass ein Dialog mit 20 bis 50 Fragen an einen KI-Chatbot etwa 500 ml Wasser verbraucht. Allein die KI-Rechenzentren von Google

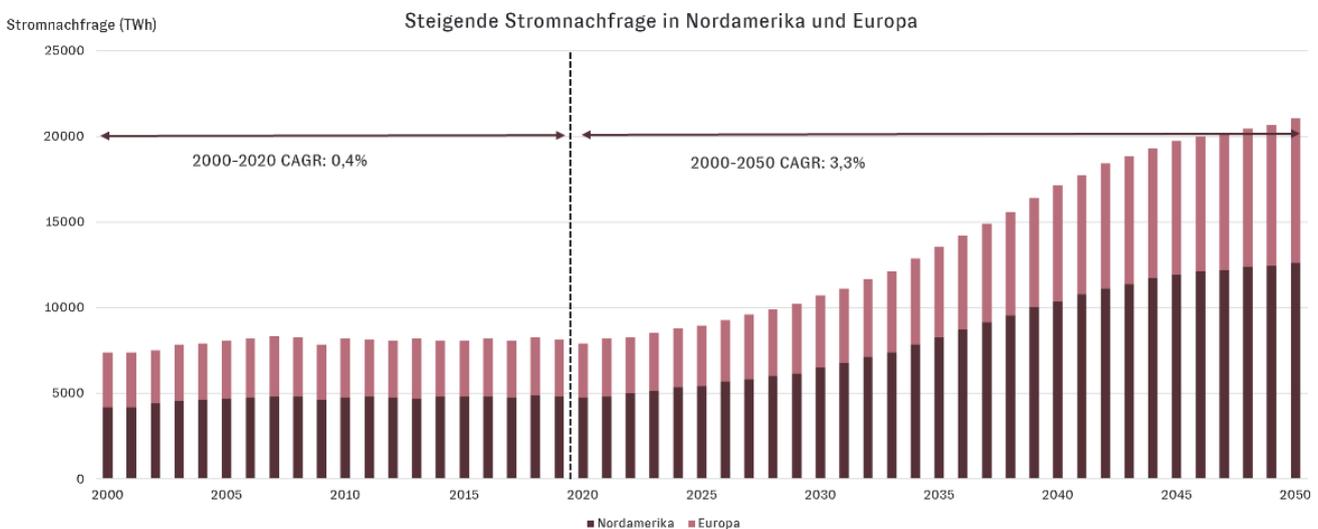
in den USA haben 2021 schätzungsweise 12,7 Milliarden Liter Wasser für Kühlzwecke verbraucht.

Der US-Amerikanische Private Debt Manager Blue Owl schätzt, dass die Hyperscale-Capex-Ausgaben, d. h. Investitionen großer Cloud-Anbieter in Rechenzentren, Server-Infrastruktur und digitale Netzwerke, für 2025 bei circa 220 Milliarden Dollar liegen und bis 2030 um 15% p.a. anziehen werden.

All dies erfordert erhebliche Investitionen in die Energieerzeugung und in Rechenzentren sowie in die damit verbundene Infrastruktur wie Netze, Wasser und Glasfaser. Tech-Riesen wie Microsoft, Amazon und Google investieren massiv in alternative Energiequellen, darunter auch Mini-Atomkraftwerke (SMR), um den gestiegenen Bedarf zu decken. Microsoft plant beispielsweise, zehn Milliarden Dollar in grüne Energiequellen zu investieren. Allerdings muss ein erheblicher Anteil dieser Investitionen von Versorgungsunternehmen und anderen Infrastrukturinvestoren getätigt werden. Da Infrastrukturunternehmen meist eine fixe Rendite auf ihre Investitionen erzielen, ist ein hoher Investitionsbedarf grundsätzlich etwas Positives für die Unternehmen, zumal die Abnahmeverträge in der Regel eine sehr lange Laufzeit und somit eine hohe Umsatzqualität haben.

In einem solchen »Goldrausch« ist es im übertragenen Sinne oft besser, Spitzhacken und Schaufeln zu produzieren, als direkt nach Gold zu schürfen. Während die Tech-Firmen

Steigende Stromnachfrage in Nordamerika und Europa



Quelle: IEA, Electricity 2024, Analysis and Forecast to 2026; Bloomberg New Energy Finance (BNEF); Wellington Management.

und KI-Entwickler die »Goldgräber« sind, die nach dem »Gold« der Künstlichen Intelligenz suchen, sind die Infrastrukturunternehmen diejenigen, die die notwendigen Werkzeuge hierfür bereitstellen – in diesem Fall Energie, Wasser und Glasfaser. Die Investition in diese grundlegende Infrastruktur kann langfristig stabilere Renditen bieten, da die Nachfrage nach diesen Ressourcen kontinuierlich steigt und einem geringeren Technologierisiko unterliegt.

Börsennotierte Infrastrukturunternehmen sind gut positioniert, um an diesem Wachstum zu partizipieren, und han-

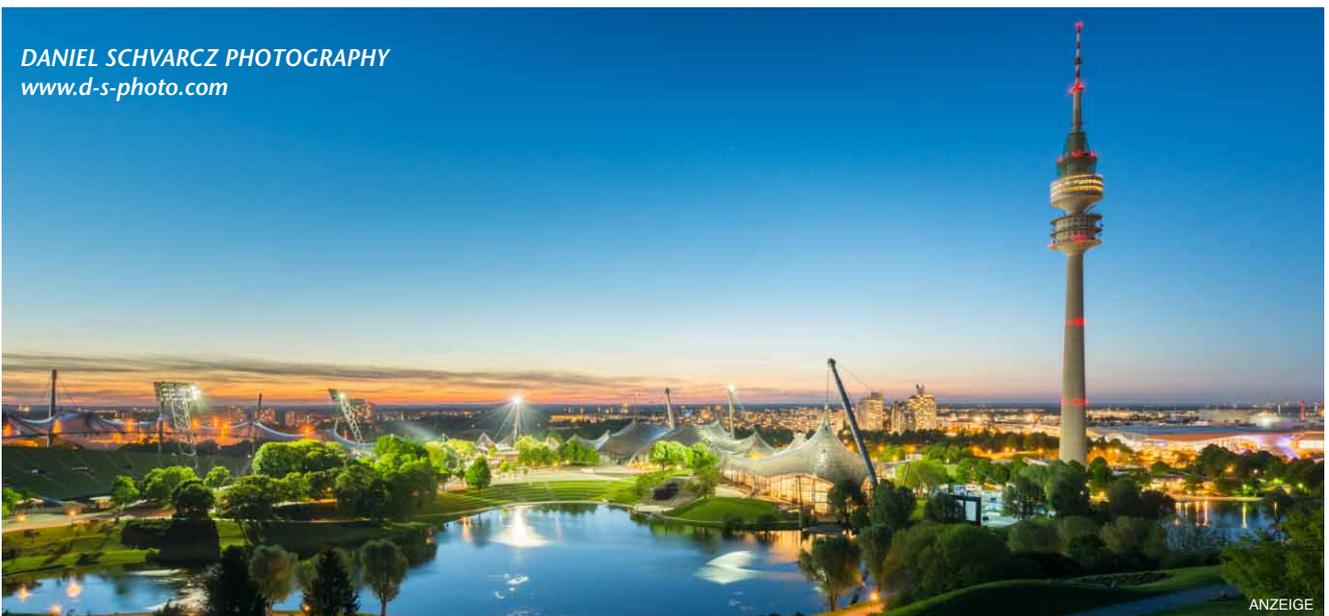
deln zudem auf einer – im Vergleich zum breiten Aktienmarkt – attraktiven Bewertung, wie die Grafik zeigt. Das kürzlich verkündete Sondervermögen in Höhe von 500 Mrd. Euro, welches in die heimische Infrastruktur investiert werden soll, unterstreicht den Investitionsbedarf sowie die sich verbessernden Rahmenbedingungen für die Assetklasse.

Für unsere Mandanten erschließen wir bei AURETAS diese Assetklasse über Infrastrukturaktien und haben somit sowohl eine erheblich höhere Liquidität als auch Diversifikation im Vergleich zu klassischen geschlossenen Fonds. □

Infrastrukturaktien sind verglichen zu globalen Aktien attraktiv bewertet – EV / EBITDA



Quelle: FactSet; Stand: 31.01.2025. Globale Infrastrukturaktien = iShares Global Infrastructure UCITS ETF; Globale Aktien = iShares MSCI World ETF. Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.



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

ANZEIGE

FIDUKA-Börsenmonitor

Von Klaus-Jürgen Melzner,
FIDUKA-Depotverwaltung GmbH

- *Nach der lange überfälligen Marktkorrektur an den US-Börsen, der ersten seit 2023, dürfte jetzt erst einmal eine Seitwärtstendenz einsetzen, bis die von Trump am 2. April angekündigten und die darauf folgenden reziproken Zöllen von den Marktteilnehmern verdaut sind. Anschließend könnte eine Kurserholung am US-Markt folgen, ein schnelles Hochlaufen auf die alten Rekorde ist aber nicht zu erwarten.*
- *Anders sind die Voraussetzungen für Europa. Große Infrastruktur-Investitionspakete in Deutschland und Wehrtechnik-Mehrausgaben in Europa wirken zusammen mit der lockeren EZB-Geldpolitik stimulierend auf Konjunktur und Börsen.*
- *Die stabil gute Ertragsituation der Unternehmen war bisher in den USA die stärkste Marktstütze. Aber die Gewinnprognosen haben aufgrund der Trump'schen Zollkapriolen zu bröckeln begonnen. Hohe Zollhürden sind für US-Verbraucher und Firmen gleichermaßen kontraproduktiv.*

US-Aktien korrigieren und Investoren sichten um nach Europa: Die Marktkorrektur der US-Aktien von etwa minus zehn Prozent (S&P500-Index) verlief schnell und weitreichend, war aber eigentlich sogar überfällig und gemessen am vorangegangenen Anstieg auch nicht ungewöhnlich. Für den marktbreiten S&P500-Index und die Aktien an der Nasdaq war der März der schlechteste Monat seit September 2023. Einige der besonders hoch bewerteten US-Technologiewerte tauchten sogar bis ins Baisse-Territorium ab (mehr als 20 % Kursverlust). Europas Aktienmärkte haben sich besser gehalten. Die kreditfinanzierten Infrastruktur- und Wehrtechnikprogramme der neuen deutschen Regierung haben die Phantasie für mehr Wirtschaftswachstum in Deutschland und Europa beflügelt und den Dax auf ein neues Rekordhoch von 23.476 Punkten hochgetrieben. Viele Investoren haben Anlagegelder von den Vereinigten Staaten nach Europa umdirigiert. Die weiter expansive Zinssenkungspolitik der Europäischen Zentralbank kommt dazu.

Dem letztwöchigen Versuch einer Kurserholung an den US-Aktienmärkten ging zum Ende des Monats die Puste aus. Nach dem Abflauen der Trump'schen Zollwellen könnte jedoch ein neuer Versuch gestartet werden, ein Rücklauf bis auf die alten Hochs ist aber nicht zu erwarten. Das gilt auch für die gebeutelten Technologiewerte. Eine schnelle Rückkehr auf die alten Hochs ist sehr unwahrscheinlich.

Und die im Wert fast halbierte Tesla-Aktie ist ein Beispiel dafür, dass besonders bei Firmen mit disruptivem Anspruch, die eine ganze Branche wie die Autoindustrie umkrempeln wollen, an der Börse nicht nur die operative Entwicklung, sondern auch die gesellschaftliche Wahrnehmung und soziale Kompetenz der Führung (Elon Musk) im Blickpunkt stehen. Aber auch operativ läuft es bei Tesla nicht mehr nach Plan, die Verkaufszahlen waren 2024 erstmals rückläufig und befinden sich seit Jahresbeginn im steilen Sinkflug. Die hohe Bewertung lässt sich so nicht mehr rechtfertigen.

Belastungsfaktor Trump: Donald Trump wird seine erratische Wirtschaftspolitik fortsetzen und bei Unternehmen und Verbrauchern damit große Unsicherheit auslösen. Die verschlechterte Stimmung hat bisher noch nicht auf die harten Wirtschaftsdaten übergegriffen, Arbeitsmarkt und Konsumnachfrage sind nach wie vor solide. Das muss aber nicht so bleiben. Der Economic Policy Uncertainty Index von Bloomberg notiert mit über 1.000 Punkten auf einem Allzeithoch und liegt damit deutlich über den Niveaus der Finanzkrise (626 Punkte) und der Pandemie (516 Punkte). Ebenfalls gab der US CEO Confidence Index für die Geschäftslage in den kommenden 12 Monaten im März um 28 % deutlich nach und erreichte damit den niedrigsten Stand seit November 2012. Die Planungssicherheit bleibt gering, was zur Folge hat, dass Investitionsentscheidungen aktuell zurückgestellt werden. Zudem zeigen die jüngsten Konsumentenbefragungen eine wachsende Sorge um die Arbeitsplatzsicherheit sowie steigende Inflationserwartungen.

Es ist davon auszugehen, dass die harten Konjunkturdaten dieser eingetrübten Stimmung bald folgen werden. Für viele Ökonomen ist nicht mehr ausgeschlossen, dass es zumindest zu einer milden Rezession in den USA kommt. Einige Investmentbanken haben auch ihr S&P500-Indexziel für das Jahresende 2025 nach unten korrigiert. Denn bei einer kräftigeren Wirtschaftsabschwächung werden auch die Firmengewinne schneller ins Rutschen geraten. Auch die Notenbanker äußerten sich zuletzt kritisch zu den Zöllen. Die Fed senkte die Wachstumserwartung für 2025 von 2,1 % auf 1,7 %, was auf eine vorsichtigeren Haltung hindeutet. Die Zölle wurden als ein Faktor genannt, der das Wirtschaftswachstum bremsen könnte, insbesondere durch höhere Kosten für Unternehmen und Verbraucher sowie mögliche negative Effekte auf den Export. Fed-Vorsitzender Jerome Powell betonte, dass die Auswirkungen

der Zölle auf die Inflation als »vorübergehend« eingeschätzt werden. Dies deutet darauf hin, dass die Fed die Zölle als einen kurzfristigen Preisschock betrachtet, der die Verbraucherpreise zwar anheben könnte, aber keine dauerhafte strukturelle Veränderung der Inflationsdynamik verursacht. Dass Trump, trotz guter Umfragewerte in der Bevölkerung, mit seiner Wirtschaftspolitik zumindest schon mal bei großen Teilen der US-Investoren in Ungnade gefallen ist, belegen die massiven Umschichtungen amerikanischer Aktienanleger in Richtung Europa. Zoll-Liebhaber Trump ist mittlerweile zu einem Belastungsfaktor für die Aktienmärkte, auch in den USA, geworden. Die dortige Euphorie über Deregulierungen und Steuersenkungen bzw. die Beibehaltung früherer Steuererleichterungen durch Trump ist komplett gewichen.

In Europa ist die Lage komplett anders: Das Umschwenken Deutschlands auf ein massives »Deficit Spending« mit den beiden, vom Bundestag und Bundesrat abgesehenen, schuldenfinanzierten Infrastruktur- und Verteidigungspaketen wecken zusammen mit den auch in anderen Ländern erhöhten Wehretats Erwartungen für einen Wachstumsimpuls in Europa. Dadurch wird kein plötzlicher Wachstumssprung ausgelöst werden, schließlich ist das deutsche Projekt auf zwölf Jahre ausgelegt, aber es reicht aus, um die Phantasie der Börsianer anzuregen. Dazu kommt die wahrscheinlich mit weiteren Zinssenkungen anhaltend expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB). Im Februar sind in der Eurozone die Geldmenge M3 mit einer Jahresrate von 4,0% und M1 um +3,5% angestiegen. Das Wachstum der konjunktursensiblen Abgrenzung M1 hat sich damit seit den bis September 2024 noch negativen Werten immer mehr beschleunigt, ein positives Konjunktursignal.

Der DAX-Index wie entfesselt: Geradezu wie befreit hat sich der DAX-Index mit den großen deutschen Standardwerten entwickelt. Die gelockerte Schuldenbremse mit den geplanten gigantischen Infrastruktur und Verteidigungsausgaben gibt einen kräftigen Rückenwind, viele Investoren kehren den USA den Rücken und vergrößern ihre Positionen in Europa und vornehmlich Deutschland. Die Korrekturphase an den US-Börsen konnte so dem DAX zunächst nichts anhaben, er bewegte sich Anfang März wieder auf neuen Allzeit-Hochs. Rüstungswerte wie Rheinmetall, Hensoldt, Renk und Thyssen (Marinetechnik) sowie die von Infrastrukturprojekten beflügelten Bau- und Baustoffwerte wie Bilfinger oder Heidelberg Materials befanden sich auf Höhenflug.

Die Bewertung deutscher Aktien ist zwar gestiegen und liegt jetzt leicht oberhalb des europäischen Durchschnitts. Aber im langfristigen Vergleich ist sie derzeit noch angemessen. Inzwischen sind auch deutsche Aktien, mit Verspätung zu den USA, in einer Konsolidierungsphase angekommen. Ein permanentes Abkoppeln von der Leitbörse USA dürfte kaum möglich sein. Wenn die USA dauerhaft 20%-Zölle auf Importe aus der EU verhängen, hätte dies erhebliche Auswirkungen auf die Unternehmensgewinne europäischer Unternehmen, insbesondere derjenigen, die stark auf den US-Markt angewiesen sind. Die genauen Effekte hängen von der Exportabhängigkeit, den Kostenstrukturen und der Fähigkeit der Unternehmen ab, die Mehrkosten abzufedern oder weiterzugeben. Die deutschen Schlüsselindustrien Automobil und Maschinenbau wären allerdings stark betroffen, und da sie immer noch ein maßgebliches Gewicht in der Gesamtwirtschaft und am Arbeitsmarkt haben, wären stärkere negative Effekte kaum zu vermeiden.

US-Aktien sind trotz erfolgter Korrektur immer noch recht teuer:

Das gilt vor allem im Vergleich zu europäischen Titeln mit einem Kurs/Gewinnverhältnis 2026 bei 13,0 (Stoxx600-Indexaktien) gegenüber einem marktdurchschnittlichen Durchschnitts-KGV in den USA von 18,8 (S&P500-Werte). Die Risikoprämie, die der Markt für Aktien relativ zur Rendite einer sicheren Staatsanleihe einpreist, ist etwas angestiegen, weil die Marktzinsen parallel zu den Aktienkursen gefallen sind. Sie liegt aber mit etwa einem Prozentpunkt Aufschlag zur Rendite langfristiger US-Staatsanleiherenditen immer noch sehr niedrig (Aktien-Gewinnrendite 2026 bei 5,3% vs. Rendite zehnjähriger US-Treasuries von etwa 4,3%. Alles in allem sprechen die fundamentalen Faktoren weiter klar für ein Bevorzugen europäischer Aktien gegenüber US-Titeln. Historisch allerdings konnte sich Europa selten über einen längeren Zeitraum von der US-Leitbörse abkoppeln. Da Ausmaß und Zeitrahmen der Zollmaßnahmen selbst über den 2. April hinaus unklar bleiben, dürfte die Volatilität an den Aktienmärkten insgesamt weiterhin hoch bleiben. Die Anleihemärkte hingegen sollten vorerst gut unterstützt bleiben. Zwar ist kurzfristig mit einem inflationsbedingten Preisauftrieb zu rechnen, doch dürften die Konjunkturbefürchtungen überwiegen und die Zinssenkungserwartungen weiter bestehen bleiben. Gleichzeitig dürfte die anhaltende Unsicherheit und die zu erwartende sinkende Realrendite den Goldpreis weiter stützen. □



RUECKER CONSULT/RUECKER EVENT:

1. Real Estate Wealth Summit am 24. und 25. Juni 2025 in Hamburg

nach dem Erfolg des Family Office Real Estate Day, den wir seit 2023 als exklusiven und familiären Austausch zwischen Single Family Offices und Immobilienwirtschaft mit rund 140 Teilnehmern veranstalten, laden wir Sie herzlich zum 1. Real Estate Wealth Summit am 24. und 25. Juni 2025 im ehemaligen Hauptzollamt in Hamburg ein.

Der Real Estate Wealth Summit ist als Ergänzung zum Family Office Real Estate Day als eine offene Plattform für die direkte und indirekte, liquide und illiquide Immobilienanlage mit Eigen- und Fremdkapital an der Schnittstelle von Single Family Offices, Multi Family Offices, Private Wealth, Private Banking, Vermögensberatern und -verwaltern sowie der Immobilienwirtschaft geplant.

Wir möchten Ihnen die einmalige Chance bieten, den 1. Real Estate Wealth Summit zum Sonderpreis kennenzulernen. Statt der üblichen Teilnahmegebühr von 590 Euro können Sie sich bis zum 10. März zum Sonderpreis von 290 Euro anmelden (Das Angebot gilt nur für Privatanleger. Dies sind ausschließlich vermögende Privatpersonen, Single Family Offices, selbstinvestierende Multi Family Offices und Unternehmerfamilien. Das Angebot ist auf eine Person pro Unternehmen limitiert. Wir behalten uns vor, jede Anmeldung in

dieser Kategorie im Einzelfall zu prüfen und zu akzeptieren.) Das Angebot beinhaltet das Teilnehmerticket für beide Konferenztage sowie das Meet&Greet Barbecue am Abend des 24. Juni 2025. Sparen Sie jetzt 300 Euro und nutzen Sie für die Anmeldung den Rabattcode: FO300

>> [Hier können Sie sich anmelden!](#)

Highlights des Programms

- Wissenstransfer zu Immobilienmärkten, direkten und indirekten Immobilien-Anlagemöglichkeiten für Privatkunden sowie liquiden Investmentalternativen (Aktien, Zertifikate, ETFs, Token, Unternehmensanleihen) in verschiedenen Foren
- Einblicke in Finanzierungsalternativen, Modernisierungsstrategien für Bestandsimmobilien und Wege zum frühzeitigen Übertragen von Immobilien auf Nachfolgenerationen
- Keynote des Instituts der Deutschen Wirtschaft (IW): Einschätzung zur volks-, geopolitischen- und fiskalpolitischen Lage in Deutschland
- Vortrag der Rating-Agentur Scope: Überblick über die Entwicklung von offenen und geschlossenen Publikumsfonds sowie des neuen ELTIF (European Long-Term Investment Fund)

>> [Den Entwurf zum Programm finden Sie hier](#)

Werden Sie Teil des Real Estate Wealth Summits!

rewealth@rueckerevent.de | www.rewealth.de

Der »Zollkrieg-Crash«: Was tun?

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

Nach den für Aktien exzellenten Jahren 2023 und 2024 hat es in den dreieinhalb Monaten seit Januar 2025 beträchtliche Aktienverluste gegeben.

Auch bei einigen anderen Anlageklassen, darunter Bitcoin und langfristigen Anleihen, ging es abwärts. Tabelle 1 gibt einen Überblick:

Tabelle 1: Renditen ausgewählter Anlageklassen und Einzelinvestments vom 01.01.2025 bis 11.04.2025 (100 Tage) – in Euro

Investment	Rendite
Magnificent-7-Aktien [A]	-27%
Tech-Aktien Global [B]	-24%
Bitcoin	-23%
Private Equity-Aktien [C]	-22%
Nasdaq-100-Index	-20%
MSCI USA Index	-18%
MSCI World Index (ca. 70% USA-Aktien)	-15%
Immobilienaktien Global [D]	-13%
Rohstoffe [E]	-13%
USD-Wechselkurs zum Euro	-12%
Langfristige US-Staatsanleihen [F]	-9%
MSCI World ex USA Index [G]	-7%
Langfristige deutsche Staatsanleihen [H]	-3%
Geldmarktrendite Eurozone [I]	+1%
DAX-Index	+3%
Gold	+13%

► Alle Zahlen auf volle Prozent gerundet. ► [A] Amazon, Apple, Meta/Facebook, Microsoft, Nvidia, Google/Alphabet, Tesla. ► [B] MSCI World Information Technology Index. ► [C] S&P Listed Private Equity Index (Aktien der 30 weltweit größten Private Equity-Firmen). ► [D] FTSE EPRA/NAREIT Developed Dividend+ Index. ► [E] S&P GSCI TR Index. ► [F] US-Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von ca. 19 Jahren (Bloomberg Barclays U.S. 10+ Year Treasury Bond Index). ► [G] Industrieländer ohne USA. ► [H] Dt. Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von ca. 19 Jahren (Deutsche Börse EUROGOV Germany 10+ Index). ► [I] ESTR-Zins + 0,085 % (Tagesgeld-Äquivalent).

Ausgelöst wurde der Einbruch von der Initiierung eines »Handelskriegs« durch die US-Regierung, als diese Anfang April 2025 hohe Importzölle für Güter aus Staaten, mit denen die USA ein Handelsbilanzdefizit haben, ankündigte. Die US-Zölle werden nach aktuellem Informationsstand erst im Juli 2025 wirksam. Für China sind sie bereits in Kraft, aber auch hier sind einige für die USA wichtige Produktkategorien vorerst von Einfuhrabgaben ausgenommen.

Als Reaktion auf die Zollankündigung werden die betroffenen Länder wohl ähnlich hohe Zölle auf amerikanische Güter erheben. Wie diese Auseinandersetzung im Detail final und längerfristig ausgehen wird, ist im Moment jedoch noch unklar.

Es ist nicht auszuschließen, dass die Trump-Regierung die angekündigten Zölle in den nächsten Monaten abmildern muss, da sich schädliche Auswirkungen auf die US-Volkswirtschaft andeuten, darunter eine Erhöhung der Langfristzinsen, die – wenn sie permanent bliebe – den Kapitaldienst für die hohe US-Staatsverschuldung und private Immobilienschulden verteuern würde, negative Auswirkungen auf den US-Aktienmarkt (65% aller US-Haushalte besitzen Aktien) und ein potenzieller Inflationsschub. Auch die Langfristzinsen im Euroraum zogen an.

Was in der medialen Diskussion des Aktienmarkteinbruches allerdings oft fehlt, ist, dass zwei Teilsegmente des globalen Marktes – US-Aktien in regionaler Sicht und Tech-Aktien in sektoraler Sicht – aufgrund ihrer weit überdurchschnittlichen Renditen in den 10+ Jahren bis Ende 2024 vor dem Einbruch sehr hoch bewertet, also »teuer«, waren. Hingegen bestand in den Aktienmarktsegmenten »Welt ex USA« und »Welt ex Tech« Ende 2024 eine normale und teilweise sogar günstige Bewertung.

Die in Tabelle 1 erkennbaren besonders hohen Verluste für US-Aktien und Tech-Aktien könnten daher der Beginn einer schrittweisen Korrektur und Rückkehr zu normalen Bewertungen sein. Eine Rückkehr, die von der gegenwärtigen Protektionismuswelle ausgelöst, aber nicht fundamental von ihr verursacht wurde. Naturgemäß kann eine vollständige Korrektur in Gestalt einer noch stärkeren oder langfristigen relativen Unterrendite von Tech und USA gegenüber dem restlichen Aktienmarkt auch noch einige Zeit auf sich warten lassen. (Dass Tech-Aktien historisch keine systematisch höheren Renditen als der allgemeine Aktienmarkt hatten und es keinen wirklich überzeugenden Grund gibt, eine dauerhafte Mehrrendite für die Zukunft anzunehmen, haben wir in einem früheren Beitrag gezeigt.)

Wie jetzt reagieren?

Es stellt sich nun die Frage: Wie sollten Privatanleger auf die neue Situation und auf etwaige Verluste im eigenen Depot reagieren? >>>

In Bezug auf Aktienportfolios, die über die wesentlichen Branchen und Länder hinweg breit diversifiziert sind, wird voraussichtlich auch diese unschöne Phase am Ende bestätigen, dass Buy-and-Hold rentabler ist, als jetzt aktives Market-Timing zu betreiben, beispielsweise indem man Teile des Aktienportfolios in risikolose Zinsanlagen umschichtet oder indem man jetzt als unattraktiv wahrgenommene Aktien oder Aktienmarktsegmente in vermeintlich attraktivere »tauscht«.

Dass bei Aktien konsequentes Buy-and-Hold, kombiniert mit breiter Diversifikation und regelbasiertem Rebalancing, die langfristig smarteste Anlagestrategie ist, kann man sich als Anleger in einer Situation wie der gegenwärtigen nicht deutlich genug klarmachen. Am besten geschieht das durch einen Blick auf harte Zahlen. Die liefert die Finanzanalyse-Firma Standard & Poor's in Form ihrer neuesten, halbjährlich aktualisierten »SPIVA«-Analyse der Performance aktiv gemanagter Investmentfonds (SPIVA steht für »S&P Indices versus Active«). Aktive Aktienfonds praktizieren nahezu ausnahmslos moderate bis sehr starke Abweichungen von Buy-and-Hold. Bei den allermeisten gehört es explizit zur Anlagestrategie zu versuchen, die Verluste in »Down-Phasen« im Markt durch Timing, also »Rein-Raus«/»Hin-und-Her«, abzumildern.

Wie gut funktioniert aktives Investment-Management?

Die nachfolgenden Tabellen 2 und 3 fassen einige Ergebnisse aus der neuesten SPIVA-Analyse von aktiv gemanagten Aktienfonds, die ihren rechtlichen Sitz (ihr »Domizil«) in der EU haben und EU-weit vertrieben werden, zusammen.

Tabelle 2 zeigt, dass die große Mehrheit aller aktiven Aktienfonds eine passive Index-Benchmark auf Buy-and-Hold-Basis, die sich leicht per ETF umsetzen lässt, unterperformen.

Tabelle 3 basiert auf den gleichen Fondsdaten wie Tabelle 2, zeigt aber statt der Quote der aktiven Unterperformer nun die durchschnittliche Fondsrendite aller aktiven Fonds und kontrastiert diese mit der Rendite der jeweiligen passiven Index-Benchmark.

Nun könnte jemand einwenden, dass die Unterperformance der meisten aktiven Fonds letztlich keine Rolle spiele, denn dieses Problem lasse sich ja umgehen, indem man einfach einen der wenigen Outperformer-Fonds herauspickt. Selbst wenn nur ein Prozent aller Fonds langfristig zu dieser Siegergruppe gehörte, sei diese Option möglich. >>

Tabelle 2: Anteil von in Europa domizilierten, aktiv gemanagten Aktienfonds, die für unterschiedliche Zeiträume unter ihrer passiven Index-Benchmark lagen

Fondskategorie (Anlageschwerpunkt)	12 Monate bis 12/2024	5 Jahre bis 12/2024	10 Jahre bis 12/2024
Aktien – Welt-Industrieländer	91%	96%	97%
Aktien – Welt-Schwellenländer	72%	85%	95%
Aktien – Deutschland	94%	93%	91%

► Quelle: S&P Dow Jones Indices »SPIVA Europe Scorecard Year End 2024«. ► Originaldaten auf ganze Zahlen gerundet. ► Ohne Berücksichtigung von Kosten in der passiven Benchmark, aber auch ohne Kosten für etwaige Ausgabeaufschläge der aktiv gemanagten Fonds. Indexfonds/ETFs sind in der zugrunde liegenden Datengesamtheit nicht enthalten. Rechtlich handelt es sich bei allen Fonds um UCITS-Fonds (Publikumsfonds).

Tabelle 3: Die durchschnittlichen Renditen von in Europa domizilierten, aktiv gemanagten Aktienfonds und die Renditen ihrer Index-Benchmark für die Zeiträume 5 Jahre und 10 Jahre

Fondskategorie/Assetklasse (Anlageschwerpunkt)	5 Jahre bis 12/2024		10 Jahre bis 12/2024	
	Aktive Investmentfonds	Passive Index-Benchmark	Aktive Investmentfonds	Passive Index-Benchmark
Aktien – Welt-Industrieländer	8,4% p.a.	13,4% p.a.	8,0% p.a.	12,2% p.a.
Aktien – Welt-Schwellenländer	1,9% p.a.	5,0% p.a.	3,8% p.a.	6,2% p.a.
Aktien – Deutschland	2,2% p.a.	5,9% p.a.	4,1% p.a.	6,4% p.a.

► Quelle: siehe Tabelle 2. ► Ohne Berücksichtigung von Kosten in der Benchmark, aber auch ohne Kosten für etwaige Ausgabeaufschläge der aktiv gemanagten Fonds. ► Renditen der Fonds auf Basis einfacher Durchschnitte (»Equal Weighted«). ► Weitere Anmerkungen: siehe Tabelle 2.

Tabelle 4: Performance-Kontinuität: Wie viele der »Top-Quartil-Fonds« (Top 25 % aller aktiv gemanagten Fonds) aus dem Startjahr 2019 schafften es, in den Folgejahren im Top-Quartil zu verbleiben?

	Folgejahre nach dem Ausgangsjahr 1 (2019)			
	Jahr 2 – die 12 Monate bis 12/2020	Jahr 3 – die 12 Monate bis 12/2021	Jahr 4 – die 12 Monate bis 12/2022	Jahr 5 – die 12 Monate bis 12/2023
Aktien – Industrieländer, global	48,3%	11,9%	1,1%	0,7%
Aktien – Schwellenländer, global	60,0%	5,0%	0%	0%

► Quelle: S&P Dow Jones Europe Persistence Scorecard 2023. ► Die untersuchten Fonds sind in Europa domizillierte UCITS-Aktienfonds. ► Persistence Scorecard 2024 zum Zeitpunkt der Abfassung dieses Textes noch nicht verfügbar.

Leider führt diese auf den ersten Blick naheliegende Schlussfolgerung in die Irre. Die kleine Gruppe der aktiven »Nicht-Verlierer-Fonds« wechselt nämlich in ihrer Zusammensetzung von Betrachtungsperiode zu Betrachtungsperiode nicht prognostizierbar. Das Zeitfenster kann ein bestimmtes Kalenderjahr sein: die letzten zehn Jahre, die 20 Jahre von 1996 bis 2015 oder jeder andere denkbare Zeitraum. Wählt man rückblickend das »richtige« Zeitfenster, wird fast jeder Anleger und jeder Fondsmanager irgendwann einmal ganz vorne oder weit vorne gelegen haben. Nur hilft das einem Investor leider nicht für die Zukunft oder für die »Gesamtperiode«. Es würde ihm nur helfen, wenn es hinreichend hohe »Performance-Konstanz« gäbe. Das ist aber nicht der Fall, wie Tabelle 4 verdeutlicht.

Zur Interpretation der Daten in Tabelle 4: In den zwei Zeilen der Tabelle wird der Prozentsatz derjenigen aktiven Fonds gezeigt, die im Ausgangsjahr 2019 (Jahr 1) das Top-Quartil aller Fonds für die betreffende Anlageklasse bildeten (die 25 % aller Fonds mit der höchsten Rendite im Jahr 2019) und die danach ununterbrochen weiterhin im Top-Quartil lagen. Im auf das Ausgangsjahr 2019 (Jahr 1) anschließenden Jahr 2020 wird der Prozentsatz der Fonds genannt, die in Jahr 1 und Jahr 2 zum Top-Quartil gehörten, im Jahr 3 die Fonds, die ununterbrochen in allen drei Jahren im Top-Quartil blieben etc. Der Anteil dieser »kontinuierlichen Gewinnerfonds« nimmt von Jahr zu Jahr ab.

Keine Renditebeständigkeit bei aktiv gemanagten Fonds

Insgesamt zeigt Tabelle 4, dass kaum Beständigkeit (Persistenz/Kontinuität) in der Performance aktiv gemanagter Investmentfonds herrscht. Bei vollständiger Performance-Konstanz müsste in allen Zellen der Tabelle »100%« stehen, weil die Top-Quartil-Fonds des Vorjahres auch im Folgejahr ausnahmslos ihre Zugehörigkeit zum obersten Quartil behaupten konnten. Wäre das Verbleiben im obersten Quartil

ab dem ersten Folgejahr (hier 2020) ein vollständig zufalls-gesteuerter Prozess, sähe die Zahlenreihe folgendermaßen aus: Jahr 2: 25,0%, Jahr 3: 6,3%, Jahr 4: 1,6%, Jahr 5: 0,4% (jeweils gerundet). Mit anderen Worten: Die tatsächliche Performance-Konstanz ist kümmerlich und bewegt sich nur marginal über derjenigen, die allein der Zufall hervorbrächte. Das ist ein Indikator (wenn auch kein Beweis) dafür, dass bei den betreffenden Fonds der (nicht prognostizierbare) Zufall die Ursache ihrer längerfristigen Outperformance ist.

Ähnliche Untersuchungen wurden von Wissenschaftlern in den letzten 30 Jahren auch für andere Typen von aktiv gemanagten Privatanleger-Portfolios durchgeführt, z. B. solche, bei denen eine Bank oder ein Vermögensverwalter das Portfolio betreut, und solche, bei denen der Privatanleger in Eigenregie investiert, ferner für Hedgefonds und für Private-Equity-Fonds. Für solche anderen Typen aktiv gemanagter Portfolios werden SPIVA-ähnliche Untersuchungen zwar seltener durchgeführt, da die Zusammenstellung der zugrunde liegenden Renditedaten außerhalb der UCITS-Fonds-Welt (normale Investmentfonds) aufwendiger ist, die grundsätzlichen Ergebnisse sind jedoch identisch. Zusammengefasst und nur unwesentlich vereinfacht sehen sie so aus:

- 1) Passiv gemanagte Portfolios schlagen die Mehrzahl aller korrekt vergleichbaren, aktiv gemanagten Portfolios.
- 2) Die Siegerquote (gemäß Tabelle 2) der passiven Portfolios steigt mit der Länge des Auswertungszeitraums und nähert sich über Zeiträume von 10+ Jahren der 100%-Marke an.
- 3) In die kleine Minderheit der aktiven Outperformer-Fonds oder -Strategien zu investieren ist vermutlich sinnlos, da ihre Zusammensetzung von Zeitfenster zu Zeitfenster wechselt und sich vorwärtsgerichtet nicht verlässlich prognostizieren lässt. Die Wahrscheinlichkeit, dass ein Fonds aus Quartil 2 oder 3 in der nächsten Periode im obersten Quartil landet, ist genauso hoch wie die Wahrscheinlichkeit für originäre Quartil-1-Fonds. (Lediglich für Quartil-4-Fonds,

die schlechtesten aller Fonds, scheint es eine gewisse Beharrungstendenz zu geben – mutmaßlich, weil diese Fonds tendenziell mit der Gruppe der teuersten Fonds zusammenfallen.)

4) Aus Feststellung (1), (2) und (3) resultiert, dass die Wahrscheinlichkeits- oder häufigkeitsgewichtete Rendite aktiver Anleger niedriger ist als diejenige der passiven Anleger. Anders formuliert: Passive Anleger schlagen aktive Anleger mehrheitlich bereits auf die kurze Frist und zu über 90% auf die lange Frist.

Dieses Ergebnis ist von der Forschung in den vergangenen über 50 Jahren immer und immer wieder neu bestätigt worden. Seine zwei Hauptursachen sind:

a) Die »Informationseffizienz« der Kapitalmärkte: Mit öffentlich verfügbaren Informationen ist es offenbar kaum möglich, nach Kosten, Steuern und Risiko einen verlässlichen Renditevorteil gegenüber dem Markt zu generieren, weil diese Informationen zu jedem gegebenen Zeitpunkt vermutlich bereits vollständig eingepreist sind.

b) Die »Arithmetik des aktiven Investment-Managements«: Dieser vom Wirtschaftsnobelpreisträger William Sharpe formulierten Überlegung zufolge müssen mit mathematischer Notwendigkeit mindestens 50% aller aktiv gemanagten Portfolios aufgrund ihrer höheren Kosten schlechtere Renditen als korrekt vergleichbare, passiv gemanagte Portfolios produzieren.

Gute Risiken versus schlechte Risiken

Renditen sind in erster Linie Risikoprämien, also die Kompensation für das Tragen sogenannter »guter« Risiken. Gute Risiken sind abzugrenzen von schlechten Risiken. Ein Beispiel für schlechte Risiken ist das Einzelwertrisiko, für das der Kapitalmarkt keine zuverlässige Renditekompensation liefert. Mit anderen Worten: Einzelwertanleger erzielen in Summe keine höheren Renditen als diversifizierte Anleger, müssen dabei aber höhere Volatilitäten und stärkere Drawdowns erdulden. Das Schwankungsrisiko von Anlageklassen (Volatilität und Drawdown-Risiko) fällt in die Kategorie der guten Risiken. Wer die hohen Renditen der Anlageklasse Aktien nachhaltig »erntet« möchte, dem wird das wahrscheinlich nur gelingen, wenn er dieses Schwankungsrisiko »nimmt«, dem Risiko sozusagen gestattet, sich im eigenen Portfolio von Zeit zu Zeit zu materialisieren. Der berühmte Investor und Buchautor André Kostolany (1906 – 1999) formulierte dieses fundamentale Gesetz mit einem schönen und klugen Bonmot: »Wer Aktien nicht hat, wenn sie fallen,

hat sie auch nicht, wenn sie steigen.« Wenn die gegenwärtige Episode in einigen Jahren in die Kapitalmarktgeschichtsbücher eingegangen sein wird und ihre Marktdaten in den dann vorliegenden SPIVA-Untersuchungen enthalten sein werden, dann werden wir aller Voraussicht nach wieder sehen, dass Buy-and-Hold auch im Jahr 2025 die überlegene Strategie war. Und ein anderes legendäres Börsen-Bonmot wird sich dann ebenfalls noch einmal bestätigt haben – so wie unzählige Male zuvor in den letzten 125 Jahren: The five most dangerous words in investing are »This time it is different«, das dem berühmten Fonds-Manager John Templeton (1912 – 2008) zugeschrieben wird. Phasen extrem hoher Unsicherheit in den Märkten hat es seit dem Beginn des 20. Jahrhunderts und auch davor in großer Zahl gegeben und natürlich auch eine Reihe von Krisen und Crashes, die viel schlimmer waren, als die jetzige durch ein plötzliches Erstarken von Protektionismus nach menschlichem Ermessen werden kann. Man denke an den ersten und zweiten Weltkrieg. Im Verlauf dieser beiden ultimativen Konflikte und Krisen wurden übrigens auch die Zölle von vielen Ländern stark erhöht. Nebenbei gesagt mag man es als eine kuriose Ironie der Geschichte betrachten, dass dieser von einem konservativen Politiker angestossene Protektionismus nichts anderes ist als der teilweise Rückbau der von der linken Hälfte und einem Teil der rechten Hälfte des politischen Spektrums traditionell leidenschaftlich gehassten »Globalisierung«. Motto: zurück zum »Buy local/Kaufe lokal«.

Die Resilienz von global diversifizierten Portfolios

So oder so hat sich ein weltweit diversifiziertes Aktienportfolio auf Buy-and-Hold-Basis in allen schweren historischen Krisen als erstaunlich resilient gezeigt. Resilient heißt hier in erster Linie rentabler als die allermeisten aktiv gemanagten Portfolios, rentabler als »rein-raus« und natürlich weit rentabler als verzinsliche Bankguthaben. So wird es auch diesmal sein. Wer dem vielen Menschen (Männern mehr als Frauen) von der Evolution einprogrammierten »Action Bias« in diesen »gewöhnlich unruhigen« Zeiten nicht widerstehen kann, der möge jetzt ein antizyklisches Rebalancing in seinem Portfolio durchführen, sprich die aufgrund der kürzlichen Verluste gesunkene prozentuale Aktienquote im Portfolio durch eine Umschichtung aus dem risikoarmen Portfolioteil wieder auf den ursprünglich bewusst gewählten Prozentwert hinaufheben. Das jetzt zu tun, erfordert freilich Mut und Überzeugung. Wer diese nicht hat, sollte den aktuellen Downturn einfach aussitzen. gerd-kommer.de

Alles so schlimm?

Anleger müssen zwischen Panik, Gier und einer neuen Weltordnung navigieren.

Von Tobias Gabriel,
Vorstand, HAC Vermögensmanagement AG

Die USA haben ohne volkswirtschaftliche Not eine ernsthafte Krisensituation provoziert. Teile der politischen Elite wirken, als befänden sie sich in einer virtuellen Realität, in der sie gegen imaginäre Feinde kämpfen. Doch wenn jemand mit einer VR-Brille auf dem Kopf durch die Innenstadt rennt und wild um sich schlägt, werden die Passanten nicht plötzlich in denselben Kampf einsteigen. Viel wahrscheinlicher ist, dass sie kopfschüttelnd Abstand halten. Der potenzielle politische und wirtschaftliche Schaden einer solchen Realitätsflucht ist erheblich. Trump birgt aufgrund seiner Unberechenbarkeit und fehlenden volkswirtschaftlichen Strategie ein besonderes Gefahrenpotenzial. Das quotierten die Börsen mit teils extremer Kapitalflucht aus den USA. Doch das Geschehen in diesem Jahr geht weit über die Zoll-Thematik hinaus.

Neue Weltordnung – differenzierter betrachtet

Das große Ganze hinter diesem Kräfteressen ist eine sich verändernde Weltordnung. Wie Ray Dalio in seinem Buch »Principles for Dealing with the Changing World Order« schon vor vier Jahren beschrieb, befinden wir uns in einer Phase des Wandels: Die einst dominante Weltmacht USA befindet sich im Abstieg, geplagt von inneren Konflikten, wachsender Ungleichheit und enormen Schuldenlasten. Historiker wie Adam Ferguson warnten bereits vor 300 Jahren, dass Nationen, die mehr für ihren Schuldendienst als für ihre Verteidigung ausgeben, historisch gesehen scheitern. Soweit das weit verbreitete Narrativ der im Untergang begriffenen USA, das medial sehr gerne resoniert wird, weil es eine so plastische Story ist, die sich historisch gut belegen lässt. China hingegen steigt in dieser Erzählung gerne als aufstrebende Weltmacht auf. Mit technologischer Führerschaft in Bereichen wie erneuerbare Energien und Automobilindustrie sowie militärischer Stärke stellt China die Dominanz der USA infrage. Doch bei genauerem Hinsehen zeigen sich erhebliche Schwächen im chinesischen Wachstumsmodell: Die Volksrepublik kämpft mit Deflation, einer massiven Immobilienkrise und inneren sozialen Spannungen. Die autokratische Regierung steht unter erheblichem Druck, nachdem der Wohlstand vieler Bürger

zuletzt merklich gelitten hat. Die chinesischen Aktienmärkte bewegen sich seit rund einem Jahrzehnt seitwärts und enttäuschten die Anleger. Von einer klaren Ablösung der USA durch China kann daher keine Rede sein – das Narrativ von Chinas Aufstieg enthält deutliche Brüche, die Investoren nicht übersehen dürfen.

Tobias Gabriel,
Vorstand,
HAC Vermögensmanagement AG,
hac.de



Entdollarisierung? Never bet against America

Auch das zweite häufig genannte Narrativ – der drohende Verfall des US-Dollar als globale Leitwährung – klingt zwar überzeugend, doch sollte man um den Dollar noch nicht fürchten. Historisch betrachtet, markiert das Ende einer Leitwährung oft den Beginn eines Imperialen Abstiegs, wie einst bei Großbritannien oder den Niederlanden. Aktuell jedoch spricht die Realität eine andere Sprache: Seit der globalen Finanzkrise 2008/2009 befindet sich der Dollar sogar in einem langfristigen Aufwärtstrend (s. Abb. 1), denn die US-Wirtschaft hatte sich robuster von Lehman & Co. erholt, als es die meisten erwartet hätten. Der Satz »Never bet against America« hat daher nach wie vor Berechtigung.

Der Wendehals von Donald Trump sollte nicht unterschätzt werden. Wenn jemand es ohne Sorgen, sein Gesicht zu verlieren, schafft, seine Meinungen täglich um 180 Grad zu wenden, dann ist es der aktuelle POTUS. Ein weiterer Hoffnungsschimmer liegt darin, dass Trump mit der Einsetzung von Finanzminister Scott Bessent einen Mann mit Hedgefonds-Vergangenheit ins Zentrum wirtschaftlicher Verantwortung rückt. Investoren werten dies als positives Zeichen, dass bald wieder rationalere handelspolitische Entscheidungen getroffen werden könnten. Sollten baldige Handelsabkommen folgen, könnte das die aktuelle Erholung an den Märkten zusätzlich stützen. Die Märkte signalisieren derzeit keine Panik, sondern Erholung: Der S&P 500 hat vom Tiefpunkt bereits über 7% zugelegt, der Volatilitätsindex VIX ist wieder unter 28 gefallen, und der Risikoaufschlag für Hochzinsanleihen ist signifikant zurückgegangen. Solche Daten stützen das Narrativ, dass die USA trotz aller politischen Grotesken ökonomisch deutlich widerstandsfähiger sind, als viele derzeit annehmen. Auch

der private Konsum bleibt robust – ein zentraler Stabilitätsanker der US-Wirtschaft, der oft übersehen wird, wenn Schlagzeilen den Ton angeben. Die US-Konsumenten konsumieren weiter, was eine unterschätzte Stärke des amerikanischen Wirtschaftsmodells ist. Dennoch sind bleibende Schäden der bisherigen Politik nicht auszuschließen, mit Chancen für andere Akteure, wie Europa.

Europa zwischen Herausforderung und Chance

In diesem zunehmenden Protektionismus könnten sich nicht nur für China, sondern auch für europäische Unternehmen Gelegenheiten ergeben, wenn sie die entstehenden Lücken in globalen Lieferketten nutzen. Allerdings bleibt Europa mit einer zersplitterten Binnenmarktstruktur und mangelnder politischer Geschlossenheit konfrontiert, was den Zugang zu diesen Chancen erschweren könnte. Gleichzeitig ist die Gefahr scheiternder hoch verschuldeter Staaten mit inneren und äußeren Konflikten kein Szenario, das nur die USA betrifft. Die Europäische Union könnte jedoch an Einfluss gewinnen, sofern sie ihre Kräfte bündelt und eine eigene strategische Position findet.

Vergegenwärtigen wir uns abschließend gemeinsam die fünf langfristigen Triebfedern der Märkte, um einen klaren Kopf zu bewahren:

1. Geld- und wirtschaftspolitische Ordnung: Extreme Schuldenstände in den USA mit China als wichtigsten Gläubiger: China kann den USA geldpolitisch enormen Schaden zufügen, wenn es bereit ist, selbst auch Verluste zu tragen.
2. Innere politische Ordnung: Polarisierung und soziale Ungleichheiten lassen Volkswirtschaften anfällig für Populismus und Extrempositionen werden, selbst in gefestigten Demokratien wie der Bundesrepublik.
3. Internationale geopolitische Ordnung: Das Ende der unipolaren Dominanz der USA zeichnet sich ab, während andere Pole aufsteigen und der globale Machtwettbewerb neu entflammt.
4. Naturereignisse: Klimaveränderungen und Pandemien verstärken Instabilitäten, eine globale Zusammenarbeit wird jedoch durch politische Egoismen erschwert.
5. Technologische Fortschritte: Künstliche Intelligenz und Automation verändern Wertschöpfungsprozesse und Militärstrategien. Rivalitäten in Forschung und Entwicklung verschärfen den Konflikt unter Großmächten zusätzlich.

Fazit: Willkommen zurück in der Realität

Sind die Dinge tatsächlich so dramatisch, wie es oft dar-

gestellt wird? Medien profitieren von Krisen, da schlechte Nachrichten höhere Aufmerksamkeit generieren. Historisch gesehen ist die mediale Krisenrhetorik selbst ein Kontraindikator: Vier aufeinanderfolgende Economist-Titel im April mit Untergangsszenarien für den US-Dollar und die US-Wirtschaft deuten eher auf ein Stimmungsmaximum in die falsche Richtung hin. Anleger tun gut daran, das große Ganze differenziert zu betrachten und sich von Schwarz-Weiß-Narrativen zu distanzieren.

Ein Wandel der Weltordnung braucht Zeit, die in Jahrzehnten oder Jahrhunderten gemessen wird. Selbst Ray Dalio betont, dass historische Machtwechsel typischerweise mehrere Jahrzehnte dauern. Eine Weltordnung, die seit fast einem Jahrhundert Bestand hat, verschwindet nicht innerhalb weniger Monate. Anleger sollten sich zwar auf langfristige Veränderungen einstellen, jedoch Panik oder vor schnelles Handeln vermeiden.

Klar ist jedoch: Anleger müssen jetzt wieder genauer hinschauen. Risikomanagement und ein sinnvolles Risikobudget sind wichtiger denn je. Die Zeiten, in denen ein einfacher MSCI-World-oder Nasdaq-ETF alles richten konnte, sind vorbei – willkommen zurück in der Realität. Wer erfolgreich navigieren will, braucht jetzt wieder eine durchdachte Strategie, die geopolitische Risiken und Chancen gleichermaßen berücksichtigt und vor allem auf das eigene Anlegerprofil gepaart mit einem realistischen Anlagehorizont abstimmt. Genau darin sehen wir als Vermögensverwalter und Asset Manager unsere Aufgabe. □

US-Dollar wirklich so schwach? Tot gesagte leben länger



Abb. 1: Der USD-Index bleibt in einem klaren Aufwärtstrend, der ca. 2010 begann, als klar wurde, dass die USA deutlich stärker aus der großen Finanzkrise 2008 herauskommen. Die derzeitige Panikmache rund um die zweifellos vorhandene Dollarschwäche geht daher (noch) deutlich zu weit. Totgesagte leben bekanntlich länger. Quelle: Tai-Pan (Lenz + Partner), Stand: 24. April 2025

Der Schaden für Amerika ist angerichtet

Von Robert Halver,
Leiter Kapitalmarktanalyse, Baader Bank AG

Bei Familienfeiern gibt es oft den skurrilen Onkel Otto, der den Frieden mit polterndem Auftreten und Launenhaftigkeit trübt. Dieser Onkel heißt an den Finanzmärkten Donald. Schon seine sinnbefreite Zollpolitik und Angriffe auf die Fed als Kronjuwel der US-Finanzwirtschaft wirken verstörend auf die Anlegerstimmung. Vor allem stört jedoch seine unberechenbare Politik, deren Logik sich nicht ergründen lässt und insofern wenig Planungssicherheit für Wirtschaft und Börsen bietet.



Robert Halver,
Leiter der Kapitalmarktanalyse
der Baader Bank AG

www.baaderbank.de

Eine zündelnde Politik wie bei Nero

Unfälle wie Naturkatastrophen oder Pandemien sind höhere Gewalt. Dafür kann niemand etwas. Für Eigenverschuldung jedoch gibt es keine Entschuldigung. Trumps husarenartige Zollpolitik kann man nicht mehr nur Fahrlässigkeit nennen. Kritische Wirtschaftsfachleute, die ihm seine falsche Sichtweise erläutern können, gibt es in Amerika wie Sand am Meer. Doch scharrt Trump lieber Ja-Sager um sich, die wie Wackeldackel alles abnicken.

Tatsächlich begünstigt Trumps Handelspolitik in der aktuellen Fassung das schlimmste Schreckgespenst einer Volkswirtschaft: Stagflation. Die Zölle sind ein Angebotschock vergleichbar mit dem Ölpreisanstieg der 70er-Jahre. Mit steigenden Preisen sinkt die Kaufkraft und Konsum sowie Investitionen fallen, die Arbeitslosigkeit nimmt zu. Der Weltwährungsfonds hat das amerikanische Wirtschaftswachstum 2025 bereits von 2,5 auf 1,8 Prozent getrimmt, für Amerika ein erbärmlicher Zuwachs. Mit sinkenden Konjunkturaussichten fallen dann aber nicht die Preise, da u. a. brüchige Lieferketten zu Mangelwirtschaft führen. Denn China erwidert die »freundliche« Behandlung Trumps. Das Land ist mittlerweile zu bedeutend und lässt sich nicht mehr herumschubsen.

Als Gegenmaßnahme fordert der US-Präsident niedrigere Leitzinsen, um die Wirtschaft anzukurbeln und den Einbußen an Wall Street entgegenzuwirken. Tatsächlich schiebt er die eigenverschuldete Konjunkturschwäche dem Fed-Chef in die Schuhe, der aktuell zinsenkungsrenitent ist. Um Druck auf Jerome Powell auszuüben, hat Trump sogar prüfen lassen, den geldpolitischen Lotsen von Bord gehen zu lassen. Doch sind der Fed die Hände gebunden. Zwar müsste sie die Zinsen wegen Konjunkturschwäche senken, nimmt wegen steigender Inflationserwartungen jedoch davon Abstand.

Allein schon die Überlegung, die Unabhängigkeit der US-Notenbank einzuschränken, rüttelt an der finanzwirtschaftlichen Stabilität Amerikas und der Akzeptanz des US-Dollars als Weltleitwährung. Ebenso sollte man nicht so ziemlich der ganzen Welt in den Hintern treten, wenn man auf ihr Geld angewiesen ist. Immerhin wurde bislang weltweit jeder zweite Dollar in Amerika angelegt, in Anleihen, Aktien und Realinvestitionen. Mit diesen fantastischen Vorteilen spielt man nicht.

Tatsächlich überdenken die weltweit großen Anleger bereits, ob amerikanische Finanzanlagen und der US-Dollar noch Herz und Hirn der globalen Finanzmärkte sein können. Amerika sollte tief besorgt sein, dass US-Staatsanleihen dabei sind, ihren einzigartigen Status als sicherer Anlaghafen der Welt zu verlieren. Denn höhere Risikoaufschläge tun angesichts der dramatischen Staatsverschuldung richtig weh. Übrigens ist auch der Otto-Normal-Amerikaner in puncto Kreditaufnahme kein Kind von Traurigkeit.

Trumps permanentes Überraschungsmoment ist das größte Unsicherheitsmoment

Das alles allein ist für die Reputation Amerikas schon schlimm genug. Besonders schlimm ist jedoch das Trumpsche Überraschungsmoment als größtes Unsicherheitsmoment für die US-Wirtschaft und Wall Street. Sein gesprochenes Wort von heute ist morgen vergessen und übermorgen Fake News. Seinen angeblichen Masterplan versteht kein Mensch mehr. Kein Wunder, dass Verschwörungstheorien ins Kraut schießen.

Nach Schelte von den Finanzmärkten ist Trump wohl nervös geworden und eingeknickt. In puncto Powell rudert er zurück. »Niemand hat die Absicht«, den Fed-Chef zu entlassen, hätte Walter Ulbricht wohl gesagt. Gleiches gilt

für die US-Zölle gegen China. Aktuell will die US-Administration die gegen China verhängten US-Zölle von 145 doch wieder senken und in Verhandlungen eintreten. Er hat sich wohl erläutern lassen, dass China für die US-Wirtschaft wohl doch wichtiger ist, als er gedacht hat, auch wegen der seltenen Erden.

Aber wie lange währt dieser plötzliche Realitätsanfall? Was ist, wenn Powell sich aufgrund zollbedingt zunehmendem Inflationsdruck vorerst nicht zu Zinssenkungen durchringt? Wird Trump auch dann noch Kreide fressen? Wer es glaubt, wird selig.

Und die China-Zölle? Erstens sorgen auch niedrigere Tarife für eine weitgehende Aufhebung des bilateralen Handels und der Schnäppchenpreise für US-Konsumenten. Zweitens, was ist, wenn China sich irgendwo und irgendwie Amerika-schädlich verhält oder an seinen Zöllen gegen die USA festhält? Wird dann die Zollkeule Trumps wieder so heftig geschwungen wie Thors Hammer?

Auf dieser halbwegszeitkurzen, wackelpuddingähnlichen Grundlage lassen sich keine vernünftigen Investitionsplanungen von Unternehmen treffen. So führt man keine weltweite Führungsmacht, noch nicht einmal einen Opettenstaat oder einen Golfclub. Trump denkt seine Entscheidungen nicht zu Ende. Hättest du geschwiegen, wärest du ein Philosoph geblieben. Erst denken, dann reden!

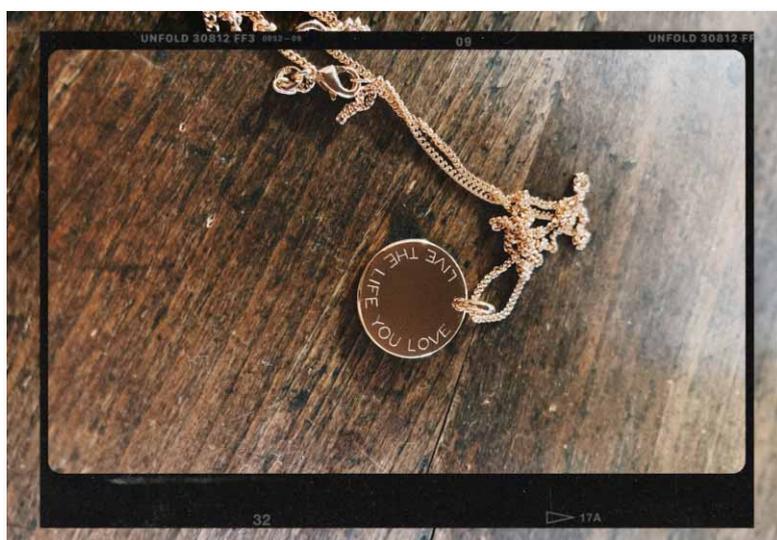
Auch die Börsen bevorzugen ein stabiles Leitplankensystem mit kalkulierbaren Rahmendaten. Im Moment sind Aus-

blicke der Unternehmen schwierig. Es drohen eher vorbeugende Gewinnwarnungen. Natürlich freuen sich die Anleger über Erholungstrends an Wall Street, wenn bei Trump zwischenzeitlich Altersmilde durchblickt. Doch auch hier gilt: Was interessiert mich (Trump) mein Geschwätz von gestern? Für Glaubwürdigkeit sorgt das nicht. Selbst wenn der US-Präsident jetzt sagen würde »April, April, die Zölle werden auf das Niveau vor meiner Amtsübernahme zurückgeführt«, würden Anleger ihm das noch glauben? Der Schaden für die Glaubwürdigkeit Amerikas ist angerichtet und die Wiederherstellung schwierig.

Wie kommt Amerika aus der Trump-Nummer heraus?

An nachhaltige Altersmilde sollte man nur bedingt denken. Werden der Markt oder die Umfragewerte ihre disziplinierende Kraft auf Trump weiter ausüben? Offensichtlich zeigt er sich zumindest zwischenzeitlich beeindruckt. Wird der Druck der Unternehmenschefs immer größer? Elon Musk geht bereits auf Distanz zu Trump. Finden die internationalen Handelspartner eine Lösung im Handelsstreit? Die EU hält dafür die Tür offen. Gibt es nach möglicherweise verlorenen Zwischenwahlen der Regierungspartei eine Art Palastrevolution im Weißen Haus? Ein 2028 möglicher Präsidentschaftskandidat J.D. Vance hat kein Interesse an einer Niederlage.

Vorerst ist weiter mit hoher Volatilität zu rechnen. Möge der US-Präsident jede Nacht gut schlafen, jedes Golfturnier gewinnen, sodass er seine schlechte Laune nicht an der Wirtschafts- und Finanzwelt auslässt. Ich will mein altes verlässliches Amerika zurück, so schnell wie möglich. □



Gravierter Schmuck von Anna von Bergmann –
zeitlos, persönlich und mit Liebe gemacht:
Ein Geschenk, das bleibt.

www.annavonbergmann.de

ANZEIGE

ANZEIGE

Deutschland braucht mehr Ja-Sager.

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



Mehr erfahren und testen unter handelsblatt.com/neuesdenken

Handelsblatt
Substanz entscheidet.

Impressum: Anschrift: Elite Report Redaktion, Schumannstraße 2/III, 81679 München, Telefon: +49 (0) 89 / 470 36 48, redaktion@elitebrief.de
Chefredakteur: Hans-Kaspar v. Schönfels v.i.S.d.P. **Realisation:** Falk v. Schönfels **Steuern und Recht:** Jürgen E. Leske

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

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

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

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

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

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

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