»Jetzt wird wieder in die Hände gespuckt, …«

Von Georg Geiger, Value-Holdings AG

»… wir steigern das Bruttosozialprodukt.«

So hieß es in dem 1982 von der Band »Geier Sturzflug« veröffentlichten Lied »Bruttosozialprodukt«, das als satirische Kritik an der übermäßigen Fixierung auf wirtschaftliches Wachstum und Produktivität geschrieben wurde. Bezeichnenderweise traten einen Tag nach der Wahl Helmut Kohls zum Bundeskanzler Geier Sturzflug erstmals im Fernsehen auf. Die »Wende« hin zu einer schwarz-gelben Regierungskoalition unter dem Motto »Weg von mehr Staat, hin zu mehr Markt« konnte bis zur Wiedervereinigung 1992 das Wirtschaftswachstum beschleunigen, den Anstieg der Neuverschuldung bremsen und führte zu einem Rückgang der Arbeitslosigkeit. Die deutsche Börse legte in den ersten fünf Jahren der Regierungszeit von Helmut Kohl einen fulminanten Anstieg hin, die Kurse haben sich von Ende 1982 bis Ende 1987 fast verdreifacht.

Ist der vom neuen Bundeskanzler Friedrich Merz angekündigte »Politikwechsel« in der Lage, einen ähnlichen Aufschwung an der Börse auszulösen? Gelingt es, einen wirtschaftlichen Aufschwung auf den Weg zu bringen? Und wenn ja, welche Unternehmen werden davon am meisten profitieren?

Angekündigte Maßnahmen

Der Verlust an Wettbewerbsfähigkeit aufgrund der nachlassenden Standortqualität Deutschlands sowie zu hohe Arbeitskosten, Steuern und Energiepreise werden von der neuen Regierung Merz klar adressiert.

Unter dem Motto »die deutsche Wirtschaft stark machen« wurde ein Maßnahmenpaket zum Abbau der Bürokratie, zur Förderung von Unternehmensgründungen und zur Überwindung des Fach- und Arbeitskräftemangels angekündigt. Dies soll über die nächsten 12 Jahre von Investitionen in Infrastruktur und Rüstung sowie durch Fördermaßnahmen für den Wohnungsbau flankiert werden.

»Wohnen wollen wir für alle Menschen bezahlbar, verfügbar und umweltverträglich gestalten.«

Durch die Vereinfachung des Baurechts, Maßnahmen zur Verbilligung des Bauens (Gebäudetyp E, serielles Bauen)

Unsere Beilage ELITE REPORT extra 2025 »Ausgezeichnete Vermögensverwalter« können Sie hier als PDF lesen (9.4 MB): www.elitereport.de

»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 (Auslandsporto wird extra berechnet).

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

sowie durch Förderungen zur Wohnungseigentumsbildung von Familien soll die Zahl der jährlichen Neubauten, die zuletzt auf rund 200.000 gesunken war, wieder deutlich gesteigert werden. Doch nicht nur Eigennutzer werden gefördert. Damit das Vermieten wieder attraktiver wird, gilt: »Wer günstig vermietet, wird steuerlich belohnt.«

Das gibt den verbliebenen, im Wohnungsbau tätigen Gesellschaften, das sind meist kleine, nicht börsennotierte Firmen, solide Aussichten für die nächsten Jahre. Wegen der fehlenden Notierung können wir daran leider nicht partizipieren, denn gelistete Unternehmen wie Helma Eigenheim AG und Traumhaus AG haben die Baukrise während der Ampelregierung nicht überlebt. Aber wo gebaut wird, muss auch ausgebaut werden. Fassadendämmung, Dachziegel, Erneuerung von Heizungen, Fußböden, Türen, Möbel, Sanitärkeramik und Armaturen, das alles wird gebraucht. Und es gibt eine Menge von börsennotierten Unternehmen, die diese Produkte herstellen: Sto ist europäischer Marktführer für Fassadendämmungen. Villeroy & Boch ist v. a. seit der Übernahme von Ideal Standard bestens in der Sanitärkeramik und bei Armaturen positioniert. Innotec und die schweizerische Arbonia stellen Türen her und die österreichische Wienerberger AG ist Marktführer bei Dachziegeln. Und wer es selber macht, holt das Material bei der Hornbach AG.

»Mobilität ist soziale und ökonomische Voraussetzung für das Funktionieren und den Wohlstand unseres Landes.«

Doch aktuell ist es mit der Leistungsfähigkeit unserer Infrastruktur nicht weit her. Autobahnen und Landstraßen sind in schlechtem Zustand. Sperrungen, vor allem wegen sanierungsbedürftiger Brücken stehen, auf der Tagesordnung. Laut einer Studie der Organisation »Transport & Environment« sind in Deutschland 16.000 Brücken marode und Experten sehen bis zu 4.000 davon als akut einsturzgefährdet an. Und auf der Schiene läuft es nicht besser, wir hatten darüber bereits im Elitebrief 1/2025 ausführlich berichtet. Aber die Deutsche Bahn hat bereits mit der Sanierung des Streckennetzes begonnen. Die Generalsanierung der Riedbahn zwischen Frankfurt und Mannheim kann als positives Beispiel gewertet werden. >>

ANZEIGE

Fachseminare von Fürstenberg

Vermögensverwaltung braucht Qualitätsstandards.

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

Die Finanzierung der Modernisierung der Verkehrsinfrastruktur soll über ein »Drei-Säulen-Modell« sichergestellt werden. Neben der Finanzierung aus Haushaltsmitteln sollen die Nutzerfinanzierung und privates Kapital herangezogen werden. Dazu werden die Einnahmen aus der LKW-Maut der Autobahn GmbH überlassen, wodurch sie kreditfähig wird und privates Kapital aufnehmen kann. Die Investitionen in das Schienennetz werden gesteigert. Dazu werden Mittel aus dem Sondervermögen Infrastruktur zur Sanierung der sog. Hochleistungskorridore verwendet und ein Eisenbahninfrastrukturfonds wird die Modernisierung und Digitalisierung von Haupt- und Nebenstrecken finanzieren.

Georg Geiger ist Gründer und Vorstand der Value-Holdings AG

www.value-holdings.de

Welche börsennotierten Firmen können nun von den erhöhten Investitionen in die Infrastruktur profitieren? Natürlich Vossloh, der Hersteller für Komponenten und Dienstleister für die Bahninfrastruktur. Wir hatten die Gesellschaft bereits im Elitebrief 1/2025 vorgestellt. Und wenn es um das Bauen geht, fällt einem meistens Hochtief ein. Der größte deutsche Baukonzern ist allerdings global tätig und auf das Deutschlandgeschäft entfallen nur rund fünf Prozent der Umsatzerlöse. Und ganz Europa trägt weniger als zehn Prozent zum Umsatz bei, weshalb das deutsche Infrastrukturprogramm für Hochtief nur unwesentliche Auswirkungen haben sollte.

»Jetzt wird wieder in die Hände gespuckt, wir steigern das Bruttosozialprodukt.«

(aus dem Lied »Bruttosozialprodukt« von »Geier Sturzflug«)

Deutlich mehr profitieren dürften die Bauer AG und zwei österreichische Baugesellschaften: Strabag und Porr. Bauer ist im Spezialtiefbau tätig, stellt die dafür benötigten Maschinen her und die Tochtergesellschaft Schachtbau Nordhausen baut Stahlbrücken. Diese können zeitsparend vorgefertigt werden. Sie können zudem schnell an Ort und Stelle eingeschoben werden, was bei Autobahn- und Eisenbahntrassen den Vorteil hat, dass diese nur vergleichsweise kurz gesperrt werden müssen.

Zu beachten ist allerdings, dass Bauer seit dem offiziellen Rückzug von der Börse nur noch im Freiverkehr gelistet ist.

Die Strabag AG, obwohl in Österreich beheimatet, macht rund 50 Prozent des Umsatzes in Deutschland und ist insbesondere im Straßenbau tätig.

Die Porr AG mit Sitz in Wien macht zwar nur knapp 20 Prozent des Umsatzes in Deutschland, die Gesellschaft ist aber vor allem im Verkehrswegebau inkl. Bahnstrecken und bei Brückensanierungen tätig. Im Fall einer Brückensanierung kommt das benötigte Material oft von Sto. Deren Tochter StoCretec bietet Produkte zur Betoninstandsetzung, insbesondere auch für Brücken, an. Zudem werden Baumaschinen benötigt, zum Beispiel von Wacker Neuson, und die Motoren dafür liefert Deutz.

Fazit:

Das Investitionsprogramm der Regierung Merz ist geeignet, der Deutschen Wirtschaft über Jahre hinaus sehr positive Impulse zu geben. Gelingt es, die Investitionen zielgerichtet umzusetzen, werden nicht nur die unmittelbar an den Projekten beteiligten Firmen davon profitieren.

Zweitrundeneffekte strahlen weit in die gesamte Wirtschaft hinein, bis hin zu Zulieferern und Dienstleistern in vielen Sektoren. Es gibt tolle Unternehmen, die davon profitieren werden und die aktuell noch günstig bewertet sind. Es bedarf jedoch einer gründlichen Analyse der Geschäftsmodelle, der finanziellen Stabilität der Firmen und der jeweiligen Positionierung im Markt. Auf Basis dieser Analysen können wir entscheiden, ob die betreffende Firma ein gutes Investment darstellt, um am Programm der neuen Regierung zu partizipieren. ❐

Weitere Informationen finden Sie unter:
www.value-holdings.de

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 investiert, um vom neuen Investitionsprogramm zu profitieren, 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

ifo Institut:

Deutschland sollte Startup-Potenzial besser nutzen

Das Potenzial junger, innovativer Unternehmen sollte besser genutzt werden. So lautet eine Empfehlung von ifo Präsident Clemens Fuest in einem gemeinsamen Aufsatz mit Experten von UnternehmerTUM in der Mai-Ausgabe des ifo Schnelldienst. »Innovative Gründerinnen und Gründer bringen wichtige Wachstumsimpulse, leider behindern aber die Rahmenbedingungen in Deutschland noch die Umsetzung zu vieler guter Ideen«, sagt Fuest. Die Autoren machen konkrete Vorschläge, wie die Politik Innovation und Wertschöpfung gezielt fördern kann.

»Die neue Bundesregierung hat Startups im Koalitionsvertrag als Zukunftsträger benannt, aber es braucht mehr als das«, so Helmut Schönenberger, Geschäftsführer von UnternehmerTUM. Nötig ist aus Sicht der Autoren eine umfassende wirtschaftspolitische Agenda. Gründungen sollten digital, schnell und unbürokratisch möglich sein, Visa- und Anerkennungsverfahren müssten vereinfacht, der Kapitalzugang verbessert und Startups stärker in staatliche Aufträge eingebunden werden. »Auch der Transfer von Forschung in Unternehmen sollte systematisch gefördert werden, etwa durch Entrepreneurship-Zentren an Hochschulen«, sagt Fuest.

Zwar ist die Zahl erfolgreicher Startups und das Investitionsvolumen in den letzten Jahren gestiegen, im internationalen Vergleich bleibe Deutschland dennoch zurück, so die Einschätzung der Experten. 2023 lag die Venture-Capital-Quote nur bei 0,06 Prozent des Bruttoinlandsprodukts – weit hinter Ländern wie Großbritannien oder Israel. Gleichzeitig wandern viele junge Unternehmen ins Ausland ab, weil sie in Deutschland kein gutes Umfeld für Wachstum finden. Dass sich Bemühungen lohnen, zeigt die Zahl der Unicorns, also Startups, die mit einer Milliarde oder mehr bewertet werden: Gab es in Deutschland 2014 noch ein Unicorn, sind es 2024 bereits 32. »In der aktuellen Lage braucht Deutschland nicht nur neue Ideen, sondern auch die richtigen politischen Entscheidungen, damit daraus wirtschaftliche Dynamik werden kann«, sagt Schönenberger. *www.ifo.de*

USA verlieren AAA-Rating und die Märkte bleiben ruhig – noch …

Als letzte der drei großen Ratingagenturen hat Moody's die Bonität der USA von AAA auf AA+ herabgestuft: Die Vereinigten Staaten sind damit aus der Sicht aller drei maßgeblichen Ratingagenturen kein »AAA-Land« mehr. S&P hatte die USA 2011 zuerst herabgestuft, Fitch folgte 2023 – und nun Moody's. 2011 hatte dies noch Panik an den Märkten ausgelöst. Nun blieb es ruhig, aber nicht etwa, weil sich niemand im Markt Sorgen machen würde.

Für Johannes Jahn von der Fürst Fugger Privatbank lag der Unterschied in der Vorbereitung: »2011 war der Markt nach der S&P-Herabstufung nervös, denn viele Finanzverträge und Anlagevorgaben erlaubten nur Investitionen in AAA-Ratings. Es drohten daher massive Zwangsverkäufe.« Nach 2011 seien viele dieser Regelwerke geändert worden – von »AAA only« hin zu »government securities«. So seien auch nicht mehr mit AAA geratete US-Treasuries weiterhin zulässig.

Der Schritt von Moody's sei daher eher symbolischer Natur gewesen. Die Märkte hätten die Herabstufung bereits eingepreist gehabt, und die Voraussetzungen für eine Marktverwerfung, wie sie 2011 vorlagen, hätten nicht mehr bestanden, so Jahn. Die Botschaft der Herabstufung sei aber klar: »Die fiskalische Lage der USA ist kritisch – und zwar nicht wegen ihres Ratings, sondern wegen der Realität des US-Haushalts.« Allein Trumps Steuerpläne könnten das US-Defizit in den kommenden zehn Jahren um weitere 2,5 Billionen Dollar erhöhen – zusätzlich zu den ohnehin erwarteten 22 Billionen Defizit. Und die Schuldenquote steige weiter. Gleichzeitig lägen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in der Nähe kritischer Marken (4,5 Prozent), die laut Marktbeobachtern Druck auf die Aktienmärkte auslösen könnten.

Johannes Jahn,
Fürst Fugger Privatbank

www.fuggerbank.de

Für Johannes Jahn war das Downgrade der letzte Schritt in einem langen Prozess – kein Auslöser, aber ein Warnsignal: »Die Märkte bleiben zwar (noch) ruhig, aber unter der Oberfläche gärt es. Die Zins- und Schuldenentwicklung hat das Zeug zum »big ugly problem«, das sowohl über den Aktien- als auch den Anleihemärkten schwebt.« ❐

BGH-Urteil zu Kundenanlagen:

Wohnungswirtschaft fordert klare Regeln, Bestandsschutz und Bürokratieabbau

Mit der jüngsten Entscheidung des Bundesgerichtshofs (BGH) zur energierechtlichen Einordnung sogenannter »Kundenanlagen« stehen zahlreiche Wohnungsunternehmen vor erheblichen Herausforderungen. Nach dem Urteil droht vielen Bestandsanlagen, die Strom in Mieterstrom und Quartierskonzepten verteilen, eine Neuauslegung als reguläre Verteilernetze – mit gravierenden Folgen.
Der Spitzenverband der Wohnungswirtschaft GdW warnt vor massiven Unsicherheiten für Bestandsanlagen. »Tausende bestehende Versorgungsanlagen geraten durch das Urteil in eine extreme rechtliche Grauzone. Die Konsequenz wäre eine aufwendige und flächendeckende Neubewertung dieser Anlagen – ein bürokratischer Kraftakt, der im klaren Widerspruch zu den Zielen der Bundesregierung für weniger Bürokratie steht«, betont GdW-Präsident Axel Gedaschko.
Gleichzeitig untergräbt die Entscheidung den politischen Willen, Mieterinnen und Mietern durch günstigen, lokal erzeugten Strom eine direkte Teilhabe an der Energiewende zu ermöglichen. »In vielen Fällen werden diese Versorgungsmodelle nun faktisch unmöglich gemacht. Schon jetzt ist spürbar, dass der Solarausbau im Wohngebäudebestand stoppt«, so Gedaschko weiter.

Die Wohnungswirtschaft fordert daher dringend:
- Bestandsschutz für bestehende gebäudeübergreifende Kundenanlagen durch klare und ausreichende Übergangsfristen, um Planungs- und Investitionssicherheit zu gewährleisten.
- Rechtssichere Fortführung von Hausverteilnetzen innerhalb einzelner Gebäudeliegenschaften, um pragmatische und bewährte Versorgungslösungen nicht zu gefährden.
- Entwicklung neuer, praxisnaher energierechtlicher Lösungen für Quartiers- und gebäudeübergreifende Versorgungskonzepte, die Mieterpartizipation, Klimaschutz und Wirtschaftlichkeit vereinen.

www.wohwi.online

Vier Monate Donald Trump:

Erst das Schlechte, dann das Gute für die Börsen?

Von Robert Greil, Privatbank Merck Finck

Nach gut 120 Tagen im Amt bleibt Donald Trumps zweite Präsidentschaft für die Finanzmärkte vor allem eines: ein Unsicherheitsfaktor. Das ständige Hin und Her bei der Diskussion um Importzölle gegenüber China und dem Rest der Welt hat Investoren verunsichert und entsprechende Folgen für Wachstumserwartungen, Inflationsprognosen und nicht zuletzt die Stabilität des US-Dollar mit sich gebracht.

Nachdem der US-Präsident in dieser ersten Phase seiner Amtszeit gezielt auf Konfrontation zu setzen schien, könnten die von Washington angekündigten 90-Tage-Zollpausen nun aber den Übergang zu einer zweiten Phase seiner Amtszeit markieren. In dieser könnte Trump – bei aller fortbestehenden Verunsicherung – gezielt positive Impulse für Märkte und Konjunktur setzen. Schließlich würde eine freundliche Wall Street in den Monaten vor den Zwischenwahlen2026 die Chancen auf eine Verteidigung der republikanischen Mehrheiten im US-Kongress bei den Midterm-Wahlen im November deutlich erhöhen.

Zu den Impulsen dürften daher in den kommenden Wochen weitere Handelsdeals gehören, durch die sich das tatsächliche Zollniveau – zwar höher als vor Trump 2.0, aber deutlich unter den bislang angedrohten Sätzen – einpendeln könnte. Das würde nicht nur das Inflationspotenzial nach vorne begrenzen, sondern auch die Risikoprämien an den Märkten tendenziell senken.

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

www.merckfinck.de

Voraussichtlich im Herbst sollte dann das »Gute« für die Börsen klarer in den Vordergrund treten: Mit Steuersenkungen und einer möglichen Deregulierung, unter anderem im Finanzsektor, könnten Maßnahmen durch den Kongress gehen, die der US-Wirtschaft im Jahresverlauf 2026 neuen Schwung verleihen.

Für Trump ist das Timing entscheidend: Ein Szenario aus wieder besserem Wachstum, moderater Inflation und einer freundlich gestimmten Wall Street wäre für ihn im Sommer/Herbst 2026 eine gute Ausgangslage für starke Ergebnisse bei den Midterms. Aus unserer Sicht gibt es also vorsichtige Anzeichen für Optimismus: Die Märkte könnten trotz fortbestehender Unsicherheit in den kommenden Monaten von gezielten politischen Impulsen profitieren. ❐

SOS-KINDERDORF STIFTUNG

WERDEN SIE SINNSTIFTER!

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

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

ANZEIGE

Wasser: Lebenselixier und strategischer Rohstoff

Von Oliver Hackel, Kaiser Partner Privatbank

In Zeiten des beschleunigten Klimawandels und steigender Umweltbelastung wird Wasser zu einem immer knapperen, strategischen Rohstoff. Doch es ist nicht nur ein Lebenselixier, auch Umweltkatastrophen und geopolitische Konflikte stehen im Zusammenhang mit Wasser. Als Oldtimer der Nachhaltigkeit bietet das Thema für Anleger großes Potential. Investitionen in innovative Wasserunternehmen generieren nicht nur eine finanzielle Rendite und Diversifikation, sondern auch eine gesellschaftliche Dividende.

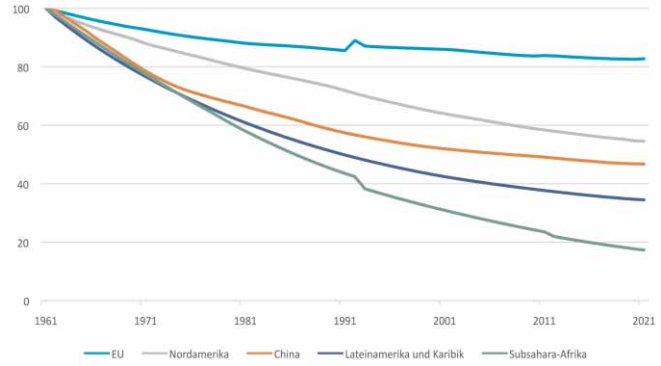
Oliver Hackel,
Senior Investment Strategist,
Kaiser Partner Privatbank AG

https://kaiserpartner.bank

Umweltbelastung und gesellschaftliche Verantwortung

Wasser scheint in unseren Breiten im Überfluss vorhanden. Global betrachtet ist (Trink)Wasser aber ein rares und immer knapper werdendes Gut. Die wachsende Umweltverschmutzung durch Industrieabfälle, Chemikalien und Plastik belastet die Wasservorkommen weltweit. Gleichzeitig führt der Klimawandel zu extremen Wetterereignissen wie Dürren, Überschwemmungen und schweren Stürmen, die den natürlichen Wasserhaushalt durcheinanderbringen und die ohnehin angespannte Wasserversorgung weiter belasten. Die Übernutzung von Wasserressourcen durch Landwirtschaft, Industrie und den urbanen Raum verschärft das Problem zusätzlich und gefährdet ganze Ökosysteme. Diese ökologischen Herausforderungen haben weitreichende soziale Implikationen: In vielen Entwicklungsländern haben Millionen Menschen keinen Zugang zu sauberem Trinkwasser, was zu gesundheitlichen Risiken wie Cholera und Typhus und einer hohen Kindersterblichkeit führt. Gerade Frauen und Mädchen leiden besonders, da sie oft für die Beschaffung von Wasser verantwortlich sind und dadurch Bildung und Berufsmöglichkeiten verpassen – buchstäblich steht ganzen Gemeinschaften »das Wasser bis zum Hals«. Investitionen in sauberes Wasser könnten laut der Weltgesundheitsorganisation (WHO) jedes Jahr bis zu 1,6 Millionen Todesfälle verhindern. Das Engagement von Regierungen und Unternehmen ist beim Thema Wasser sowohl wirtschaftlich unabdingbar als auch ethisch geboten.

Die Quellen versiegen | Die globalen Wasserressourcen sinken stetig
Wasserverfügbarkeit pro Person (1961 =100)



Quellen: World Bank Group, Kaiser Partner Privatbank

Wasserknappheit: Vom Durst der Künstlichen Intelligenz …

Auch im Technologiesektor spielt die Ressource Wasser eine immer bedeutendere Rolle. Besonders der rasante Aufschwung von Künstlicher Intelligenz (KI) und Cloud-Technologien treibt den Wasserverbrauch in die Höhe, da leistungsstarke Rechenzentren enorme Mengen an Energie verbrauchen und entsprechend effizient gekühlt werden müssen. Zwar kann ein Teil dieses Wassers recycelt werden, die Verluste aufgrund von Verdunstung sind aber erheblich. Zudem ist die Wasserentnahme für Rechenzentren oft regional konzentriert, was in wasserarmen Gebieten wie dem US-Bundesstaat Arizona oder in Teilen Spaniens zusätzliche Herausforderungen schafft. Und so wächst der Druck auf die Technologieunternehmen, nachhaltigere Methoden zu entwickeln. Geschlossene Kühlsysteme, Regenwassernutzung und sparsame Verdunstungstechnologien gelten als vielversprechende Lösungen, um den Durst der Künstlichen Intelligenz zu stillen, ohne die globalen Wasserressourcen weiter zu belasten. Zudem spielt die Standortwahl eine immer größere Rolle, um Wasservorräte zu schonen. Gleichzeitig fordern Investoren und die Öffentlichkeit Transparenz: Unternehmen sollen ihren Wasserverbrauch offenlegen und Strategien zu dessen Reduktion vorstellen.

… und Trinkwasser aus dem Meer

Mehr als 97 % des Wassers auf der Erde ist nicht süß und trinkbar, sondern salzig und ungenießbar. Daher gilt die Meerwasserentsalzung als einer der vielversprechendsten Ansätze, um den globalen Wasserstress nachhaltig zu entschärfen. Fortschritte in Bereichen wie der Reverse-Osmose

und innovativen Membrantechnologien ermöglichen es, Salzwasser immer effizienter aufzubereiten. Der hohe Energiebedarf dieser Anlagen war lange Zeit ein Nachteil, doch erneuerbare Energien und Wärmerückgewinnung senken den Verbrauch mittlerweile um bis zu 40 %. Beispiele wie Israel und Singapur zeigen, wie sich durch eine Kombination aus Entsalzung, nachhaltigem Wassermanagement und Recycling fast autarke Wasserkreisläufe schaffen lassen. So können traditionelle Süßwasserquellen entlastet und regionale Engpässe abgefedert werden. Damit sich solche Lösungen global durchsetzen und die Wasserinfrastruktur resilienter werden kann, braucht es konsequente Forschung und Investitionen in eine umweltverträgliche Ausweitung dieser Technologien.

Nur 2.5 % des Wassers auf der Erde ist Süßwasser … und 70 % davon ist in Eis gebunden
Wo befindet sich das Wasser der Erde?

Quellen: USGS, Kaiser Partner Privatbank

Wasser als Wachstumsfaktor …

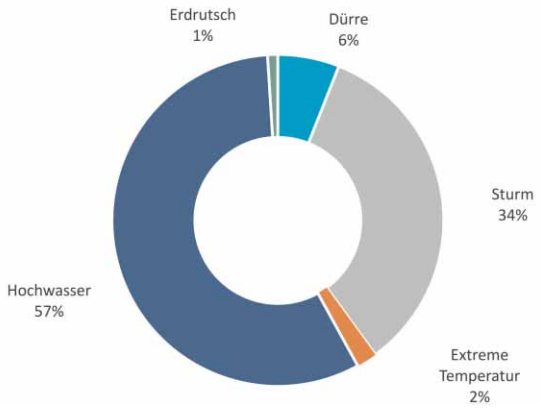
Wasser ist eine treibende Kraft des wirtschaftlichen Fortschritts. Von der Nahrungsmittel- und Textilindustrie über die Halbleiterfertigung bis hin zu KI-gestützten Rechenzentren: Quasi jede Branche ist auf eine sichere Wasserversorgung angewiesen. Die schwindende Verfügbarkeit des »blauen Goldes« wirkt sich unmittelbar auf die Produktionskapazitäten ganzer Industriezweige aus und kann das Wirtschaftswachstum in betroffenen Regionen nachhaltig bremsen. Versiegen die Quellen, stocken Produktion und Wirtschaftswachstum. Die OECD warnt, dass die sich verschlimmernde Wasserkrise die globale Wirtschaftsleistung bis 2050 um 8 % reduzieren könnte. In manchen Entwicklungsländern könnten die Wachstumseinbußen gar bei 15 % liegen. Bereits heute verursacht veraltete Wasserinfrastruktur ökonomische Kosten von jährlich 470 Milliarden US-Dollar.

… und Risikofaktor

Wasser ist aber nicht nur ein Wachstums-, sondern auch ein Risikofaktor. Laut Berechnungen der Weltbank verursachen urbane Überschwemmungen und Hochwasserschäden jährlich Kosten in Höhe von 120 Milliarden US-Dollar. Während sich Bauherren fragen müssen, ob sie in von Wasserrisiken bedrohten Landstrichen noch bauen wollen, wägen Versicherungen zunehmend ab, ob sie diese Risiken künftig weiterhin versichern wollen. Auch für andere Unternehmen wird Wasser zunehmend ein strategisch relevantes Thema, das proaktives Management erfordert. Nicht nur wachsen die regulatorischen Anforderungen, bei deren Nichteinhaltung Strafen drohen. Wenn Firmen in ihrem Wassermanagement die Nachhaltigkeit vernachlässigen, steht auch ihre Reputation sowie das Vertrauen von Investoren, Kunden und der Öffentlichkeit auf dem Spiel.

Auch bei geopolitischen Konflikten ist Wasser beziehungsweise dessen Knappheit immer öfter die Ursache. Ein Beispiel dafür ist der Große Äthiopische Renaissance-Staudamm, dessen Bau die ohnehin fragile Beziehung zwischen Äthiopien, Ägypten und dem Sudan weiter belastet, weil sinkende Wasserstände des Nils die Existenzgrundlage unzähliger Menschen bedrohen. Im Iran wiederum treiben anhaltende Dürreperioden, verschärft durch jahrzehntelanges Missmanagement, die Bevölkerung auf die Straße, während Wasserknappheit ganze Regionen entvölkert und den sozialen Unfrieden befeuert. Selbst in den USA wird die Übernutzung des Colorado River zunehmend zur Belastungsprobe, da dramatische Wassereinsparungen unumgänglich werden und sowohl die Landwirtschaft als auch städtische Versorgungsnetze an ihre Grenzen kommen. Diplomatisches Geschick und vorausschauende politische Strategien sind gefragt, um Eskalationen zu verhindern und langfristige Stabilität zu gewährleisten. >>

Naturgewalt | Wasser ist der größte natürliche Risikofaktor
Ursache wirtschaftlicher Schäden durch klimabedingte Katastrophen, 1970-2021

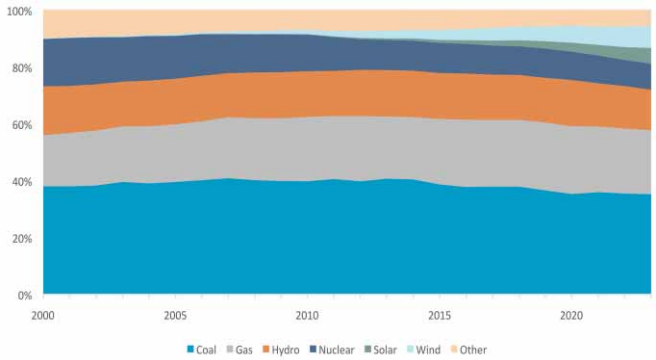


Quellen: World Meteorological Organization, Kaiser Partner Privatbank

Oldtimer der Nachhaltigkeit

Wasser kann unberechenbar und gewaltig sein. Seit Jahrzehnten macht sich der Mensch die Kraft des Wassers aber auch zu Nutze. Als Oldtimer der nachhaltigen Energieversorgung überzeugt Wasser als konstante, verlässliche sowie gleichzeitig flexibel einsetzbare Energiequelle, die auch in einer »Dunkelflaute« (keine Sonne, kein Wind) nicht versiegt. Wasserkraft trägt zur Versorgungssicherheit bei und ist ein unschätzbares Rückgrat der Energiewende. Prominent vertreten ist das Thema Wasser auch in den Nachhaltigkeitszielen (SDGs) der Vereinten Nationen, durch die es sich aufgrund seiner sozialen, wirtschaftlichen und ökologischen Relevanz wie ein blaues Band zieht. Im Nachhaltigkeitsziel Nummer 6 (sauberes Wasser und Sanitäreinrichtungen) wird Wasser auch explizit erwähnt. Leider ist es noch lange nicht erreicht. Obwohl der Zugang zu sauberem Trinkwasser und sanitären Einrichtungen ein grundlegendes Menschenrecht ist, blieb dieses Fundament für Gesundheit und Wohlbefinden im Jahr 2022 noch immer 2.2 Milliarden Menschen verwehrt.

Wasserkraft erzeugt 14 % des weltweiten Strombedarfs
Prozentualer Anteil an der Stromerzeugung

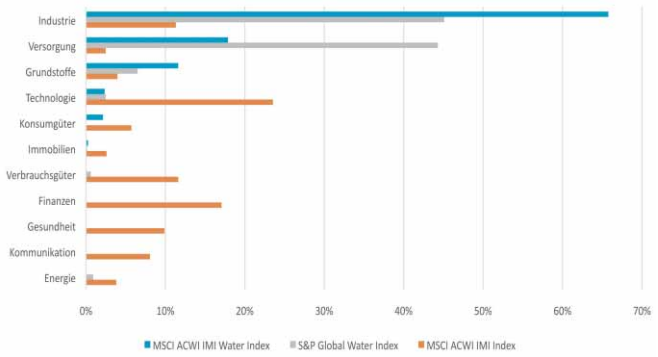


Quellen: Ember, Kaiser Partner Privatbank

Investieren mit Tiefgang

Auch im Hinblick auf die nachhaltige Geldanlage ist die Wasser-Thematik etabliert. Die ersten »Wasserfonds« wurden bereits vor rund 25 Jahren aufgelegt. Sie engagieren sich schwerpunktmäßig in Unternehmen mit Bezug zu Wasserversorgung, Wassertechnologie und Umweltdienstleistungen. Die Branchen Versorgung und Industrie machen in der Regel mehr als 80 % eines typischen »Wasserportfolios« aus. Es kombiniert damit sowohl defensive als auch offensive Qualitäten und verspricht auf dem Papier ein gutes Chance-Risiko-Verhältnis. Jedoch gibt es die vermeintlich gute risikoadjustierte Rendite aufgrund der hohen Sektorenkonzentration nur unter Inkaufnahme eines erhöhten »Tracking Errors« gegenüber dem Weltaktienmarkt (z. B. MSCI All Country World Index). Wenn das Performanceversprechen denn überhaupt eingehalten wird ...

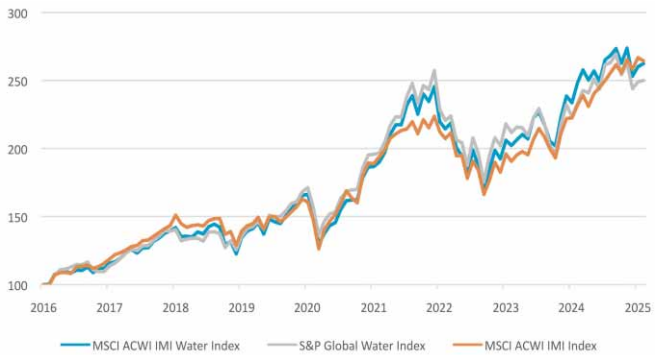
Branchenfokus | Industrie und Versorger sind übergewichtet
Branchengewichtung von wasserorientierten Indizes gegenüber einem breiten Index



Quellen: MSCI, S&P Global, Kaiser Partner Privatbank

Denn zwar macht aktives Management gerade bei einem Themenfonds in der Theorie viel Sinn – es ermöglicht, auf Subtrends zu reagieren und fundamental starke/schwache Unternehmen über- oder unterzugewichten. In der Praxis gelingt es der Mehrheit der Wasser-Manager aber nicht, die relativ simplen, passiven Wasserindizes zu schlagen. Anleger müssen sich daher überlegen, ob sie die Fähigkeiten haben, die besten Manager identifizieren zu können, oder die aussichtsreichere und zugleich kostengünstigere Alternative eines Wasser-ETF bevorzugen sollen. Eine dritte Variante, die allerdings nur für aktive Anleger in Frage kommt: weder Fonds noch ETF, stattdessen selektiv einzelne Wasseraktien auswählen – auf diese Weise spart man sich die Gebühren der Produkte, trägt das Risiko des aktiven Managements aber selbst. Welche Variante ein Anleger am Ende auch wählt. In Zeiten hoch bewerteter US-Technologieaktien setzt ein »Wasserportfolio« nicht nur ein diversifizierendes Gegengewicht. Es trägt womöglich auch zu einem besseren Anlegergewissen bei. ❐

Ähnliche Performance | Aber ein besseres Gewissen
Performance von wasserorientierten Indizes gegenüber dem Weltaktienindex



Quellen: Bloomberg, Kaiser Partner Privatbank

Berenberg Märkte-Monitor

Euro-Energiekosten fallen mit US-Dollar und Öl- und Gaspreisen

Der Markt hat zuletzt wieder viel Hoffnung eingepreist. Obwohl die Analysten aufgrund der gestiegenen Konjunkturrisiken und der erhöhten Unsicherheit für die Unternehmen die Gewinnschätzungen für dieses Jahr zumindest leicht reduziert haben, haben sich die Aktienmärkte deutlich erholt. Sie stehen jetzt sogar wieder höher als vor dem »Liberation Day« am 2. April, als Trump die Welt mit seinen viel höher als erwarteten Zöllen überraschte. Vor allem Privatanleger haben die Aktienkorrektur gekauft und massiv Geld in den Markt gepumpt, unterstützt auch durch das teilweise Zurückrudern Trumps bei den Zöllen. Durch das bessere Preismomentum und die gesunkene Volatilität wurden zuletzt auch wieder mehr systematische Anlagestrategien in den Markt gedrängt. Die Aktien-Positionierung ist zwar nicht so optimistisch wie Anfang des Jahres, die Anfälligkeit des Marktes ist damit aber trotzdem deutlich gestiegen. Und das zu einem Zeitpunkt, wo viele Marktteilnehmer mit deutlich schlechteren Makrodaten über die nächsten Monate rechnen.

In den nächsten zwei Wochen wird es an der Notenbankfront ruhiger. Die sich dem Ende neigende Q1-Berichtssaison dürfte im Fokus der Anleger bleiben. Rund 81 Prozent der S&P 500-Unternehmen haben bereits berichtet. In den kommenden zwei Wochen stehen vor allem Unternehmen aus den Sektoren Technologie und Konsum im Fokus der Berichterstattung.

Am Dienstag stehen die ZEW-Konjunkturerwartungen (Mai) für Deutschland und die Verbraucherpreisinflationsdaten (Apr.) für die USA an. Donnerstag folgen die BIP-Zahlen (Q1) für Großbritannien und die Eurozone, sowie die Einzelhandelsumsätze (Apr.), die Industrieproduktionsdaten (Apr.) und die Erzeugerpreise (Apr.) für die USA. Freitag werden die BIP-Zahlen (Q1) für Japan und die Wohnungsbaudaten (Apr.) sowie das vorläufige Verbrauchervertrauen der Universität Michigan (Mai) für die USA veröffentlicht. In der Folgewoche stehen die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes (Mai) für die USA und die 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

Es gibt mehr als einen Weg, um Alpha zu generieren

Dr. Wei Dai, Leiterin der Abteilung Investment Research von Dimensional, im Gespräch mit dem Nobelpreisträger Robert C. Merton

Alpha ist wohl der griechische Buchstabe, der die meiste Aufmerksamkeit in der Welt des Investierens bekommt. Das ist auch nicht verwunderlich: Schließlich ist das Streben nach Alpha die treibende Kraft hinter unzähligen Strategien. Aber nicht jede Art von Alpha ist gleich. In diesem Gespräch mit dem Nobelpreisträger Robert C. Merton, Resident Scientist bei Dimensional, gehen wir auf drei verschiedene Alpha-Quellen ein: das traditionelle Alpha, das Finanzdienstleistungs-Alpha, und das dimensionale Alpha (Anmerkung: Damit ist nicht Dimensional mit einem großen D gemeint).

Im folgenden Interview wird erörtert, warum das Finanzdienstleistungs-Alpha und das dimensionale Alpha auch dann existieren kann, wenn der Markt informationseffizient ist, warum diese beiden Alphaquellen skalierbarer und beständiger sind als das traditionelle Alpha und welche Synergien zwischen ihnen in gut konzipierten Faktorstrategien bestehen. Ein tieferes Verständnis der Alpha-Quellen soll es Anlegern ermöglichen, Performance besser einzuschätzen, Vermögen zu allokieren und das Potenzial eines Managers zu beurteilen.

Wei Dai: Bob, wenn man den Begriff Alpha hört, denkt man oft an den Versuch, Fehlbewertungen auszunutzen. Wie kann man diese Alpha-Quelle charakterisieren?

Bob Merton: Dieses »traditionelle Alpha« entsteht aus Informationsineffizienzen. Das ist eine schöne Umschreibung dafür, dass einige Anleger schneller und klüger sind als andere, die langsamer und weniger gut informiert sind, und von diesen Alpha abschöpfen. Natürlich neigt jeder dazu, sich im ersten Lager zu wähnen, in Wahrheit ist es aber ein Nullsummenspiel. Nun, eigentlich ist es sogar ein Negativsummenspiel, denn wir investieren eine Menge Ressourcen in den Handel und die Suche nach diesem Alpha.

Der bekannte US-Ökonom Ken French stellte bei einer Untersuchung fest, dass der typische Anleger seine durchschnittliche jährliche Rendite zwischen 1980 und 2006 um 67 Basispunkte hätte steigern können, wenn er zu einem passiven Marktportfolio gewechselt wäre[1]. Das ist nicht überraschend, wenn wir nur den Handelsaspekt betrachten: Da man Geschäfte, die auf privaten Informationen beruhen, abschließen muss, bevor diese an die Öffentlichkeit gelangen, ist der Handel teuer und nicht skalierbar. Man hat also keine andere Wahl, als für die Spezifität und die Unmittelbarkeit zu bezahlen.

Dr. Wei Dai,
Leiterin der Abteilung
Investment Research
von Dimensional
www.dimensional.com

Robert C. Merton,
Distinguished Professor of Finance,
MIT Sloan School & Nobel Laureate
robertcmerton.com

Wei Dai: Meine Kolleginnen und Kollegen im Handelsteam sagen oft, dass das mächtigste Werkzeug, das sie besitzen, die Flexibilität ist, aus einem Trade auszusteigen. Die meisten Menschen sind mit dem traditionellen Alpha vertraut, aber Sie sagten, dass es Alpha auch dann geben kann, wenn der Markt vollkommen informationseffizient ist. Können Sie das bitte erklären?

Bob Merton: Der Grund dafür ist, dass es noch zwei weitere Alpha-Quellen gibt. Beginnen wir mit der ersten: Angenommen, eine Geschäftsbank möchte Staatsanleihen kaufen, dann kann sie das durch den direkten Kauf von Anleihen auf dem Kassamarkt tun oder durch einen Swap. Aber wie es in der Realität oft der Fall ist, sind diese Optionen mit unterschiedlichen Eigenkapitalanforderungen verbunden. Nehmen wir an, die aufsichtsrechtlichen Kapitalkosten sind für Anleihen 20 Basispunkte höher als für Swaps.

Was würde die Bank tun? Sie würde das Risiko durch Swaps eingehen. Wer sollte die andere Seite der Swaps übernehmen? Nun, eine andere Geschäftsbank kann es nicht sein, da sie ähnlichen regulatorischen Anforderungen unterliegt. Die natürliche Gegenpartei ist ein Vermögenseigentümer oder Asset Manager, der nicht denselben Beschränkungen unterliegt. Wie würde der Gleichgewichtspreis für den Swap aussehen? Es wäre nicht der theoretische Preis im

friktionsfreien Modell ohne Arbitrage, sondern der Preis für eine Staatsanleihe zuzüglich einem Aufschlag zwischen 0 und 20 Basispunkten. Nehmen wir an, man einigt sich auf 10 Basispunkte. Der Handel kommt dann nicht deshalb zustande, weil eine Partei mehr Informationen hat als die andere, also eine Informationsineffizienz vorliegt, sondern weil beide Parteien von dem Handel profitieren: Die Bank spart 10 Basispunkte der regulatorischen Kapitalkosten, während die Gegenpartei 10 Basispunkte für die Erbringung einer Dienstleistung für die Bank verdient.

Wei Dai: Das ist interessant, weil die klassischen Asset-Pricing-Modelle oft von einer reibungslosen Welt ausgehen, was aber in der Realität kaum der Fall ist. Im Wesentlichen bedeutet das, dass Alpha durch die Vermittlung von institutionellen Rigiditäten und Marktfriktionen entstehen kann.

Bob Merton: Ganz genau. Deshalb nenne ich dieses Alpha das "Finanzdienstleistungs-Alpha". Um dieses Alpha zu generieren, muss man relevante Rigiditäten identifizieren und eine effiziente Handelsstrategie entwickeln, um als Gegenpartei für einen solchen Handel aufzutreten und die Auswirkungen der Rigidität zu mildern. Für diese Dienstleistung wird dann eine Vermittlungsgebühr in Form einer Überschussrendite auf die Strategie erhoben. Da es sich nicht mehr um ein Nullsummenspiel handelt, kann das Finanzdienstleistungs-Alpha skalierbar und dauerhaft sein.

Wei Dai: Das erinnert mich an ein weiteres Beispiel, bei dem Flexibilität und eine hervorragende Ausführung einen Mehrwert schaffen können. Auf dem Markt für Wertpapierleihe sind Investoren, die breit gestreute Portfolios mit geringen Umsätzen und Flexibilität besitzen, nämlich natürliche Verleiher. Bei guter Umsetzung und gutem Risikomanagement sollten sie einen komparativen Vorteil haben, um mehr Einnahmen aus der Kreditvergabe zu erzielen.

Bob Merton: Das ist ein gutes Beispiel. Und es gibt noch mehr solcher Beispiele. Wir haben über die Merkmale eines Handels basierend auf Informationsineffizienzen gesprochen. Was ist, wenn Ihnen Ihre Anlagestrategie eine gewisse Flexibilität erlaubt und man auf die entgegengesetzte Weise handeln kann? In diesem Fall kann man effektiv durch die Bereitstellung von Liquidität bezahlt werden, anstatt für Unmittelbarkeit zu bezahlen. Genau das ist Alpha! Auch in vielen anderen Bereichen des Investitionsprozesses kann man überlegene Ausführungstechniken einsetzen: Corporate Actions, Corporate Governance, Devisenhandel und so weiter. Investoren sollten dieser Alpha-Quelle mehr Aufmerksamkeit schenken, weil sie eine Quelle skalierbarer und dauerhafter Wertsteigerungen ist.

Wei Dai: Wir unternehmen erhebliche Anstrengungen, um die Kosten zu senken und mehr aus den von uns gehaltenen Wertpapieren herauszuholen. Es ist deshalb interessant, dies aus der Perspektive des Finanzdienstleistungs-Alphas zu betrachten. Sie haben aber noch eine weitere Alpha-Quelle erwähnt, die nicht mit Informationsineffizienzen zusammenhängt. Welche sind das?

Bob Merton: Die dritte Alpha-Quelle beruht weder auf Informationsineffizienzen noch auf Marktfriktionen. Sie geht auf meine Arbeit aus den 1970er Jahren zurück, die das klassische Capital Asset Pricing Model (CAPM) zum Intertemporal Capital Asset Pricing Model (ICAPM) erweitert[2]. Das CAPM identifiziert das Marktrisiko als einzige Quelle systematischer Risiken. In meinem Modell sehen sich die Anleger mit systematischen Risiken konfrontiert, die durch unvorhersehbare Veränderungen der zukünftigen Anlagemöglichkeiten verursacht werden, was den realen Zinssatz, erwartete Renditen und Volatilitäten, die im einperiodigen CAPM nicht berücksichtigt werden, mit einschließt. Für diese zusätzlichen Risikoquellen verlangen die Anleger einen Ausgleich und das führt zu Unterschieden in den erwarteten Gleichgewichtsrenditen zwischen den Wertpapieren entlang mehrerer Risikodimensionen.

Ich bezeichne die Prämien, die mit diesen Risikodimensionen über das Marktrisiko hinaus verbunden sind, als »dimensionales Alpha«. Obwohl sie miteinander verwandt sind, sollte ich klarstellen, dass es sich um »dimensional« mit einem kleinen »d« handelt und nicht um Dimensional, das Unternehmen, mit dem ich zusammenarbeite. Entscheidend ist, dass dieses Alpha gegenüber der passiven Marktbenchmark sowohl unter den Bedingungen eines perfekten als auch eines effizienten Marktes existieren kann. Meiner Ansicht nach ist das dimensionale Alpha die am besten skalierbare und dauerhafteste Alpha-Quelle, da es sich hierbei um Risiken handelt, die stets vorhanden sein werden und jeden betreffen. >>

[1] Kenneth R. French, "Presidential Address: The Cost of Active Investing", Journal of Finance 63, no. 4 (2008): 1537-1573.
[2] Robert C. Merton, "An Intertemporal Capital Asset Pricing Model", Econometrica: Journal of the Econometric Society (1973): 867-887.

Wei Dai: Das ICAPM , das gerade sein 50-jähriges Jubiläum feierte, liefert die theoretische Grundlage für multifaktorielles Investieren. Es ist aber auch interessant, über die Synergie zwischen dimensionalem Alpha und Finanzdienstleistungs-Alpha nachzudenken. Denn gut durchdachte Faktorstrategien können eine bessere Umsetzung von Aktivitäten unterstützen, die Finanzdienstleistungs-Alpha generieren, was wiederum Faktorstrategien unterstützt, indem es deren Ausführungskosten senkt. Bob, es ist immer ein Vergnügen, mit Ihnen zu sprechen. Möchten Sie noch etwas ergänzen?

Bob Merton: Das Vergnügen ist ganz meinerseits. Letztlich müssen Investoren immer eine Frage beantworten: Welche Manager werden in Zukunft in der Lage sein, Alpha zu generieren? Man kann nicht einfach die Vergangenheit betrachten, um die Zukunft vorherzusagen. Vielmehr muss man beurteilen, wie beständig und skalierbar die Wertzuwächse sind. Ich hoffe, dass dieser Rahmen zum Verständnis der verschiedenen Alpha-Quellen und ihrer besonderen Merkmale den Anlegern hilft, die richtigen Fragen zu stellen und ihre Einschätzung zu schärfen. Ein besseres Verständnis für die Mischung von Alpha-Quellen verschiedener Manager und ihrer Korrelationen sollte auch zu einer verbesserten Assetallokation innerhalb des Gesamtportfolios führen. ❐

ÜBER DIMENSIONAL FUND ADVISORS: Dimensional ist ein weltweit führendes Investmentunternehmen, das seit 1981 wissenschaftliche Forschungsergebnisse in praktische Anlagelösungen umsetzt. Wir sind überzeugt von der Macht der Märkte und verfolgen eine systematische Anlagestrategie, in der Forschungsergebnisse mit einem fortschrittlichen Portfolioaufbau, Management und Trading kombiniert und Zielkonflikte mit potenziellen Auswirkungen auf Renditen gegeneinander abgewägt werden. Auf diese Weise helfen wir unseren Anlegern, höhere erwartete Renditen zu generieren. Unser Dimensional-Hauptsitz befindet sich in Austin (Texas, USA), zudem haben wir 15 weltweite Niederlassungen in Nordamerika, Europa und Asien mit über 1.600 Mitarbeitern. Das für unsere Anleger weltweit verwaltete Vermögen beläuft sich auf 727 Mrd. Euro (Stand: 31. März 2025).

www.dimensional.com

Bund der Steuerzahler zur Mai-Steuerschätzung

Wirtschaft ankurbeln, Haushalt konsolidieren: Wir brauchen schnelle Entscheidungen!

Die deutsche Wirtschaft steckt in der Krise – das dritte Jahr in Folge ohne Wirtschaftswachstum! Diese Flaute zeigt sich in den gedämpften Erwartungen: Es werden zwar mehr Steuern eingenommen – aber weniger als gedacht. Was muss jetzt angepackt werden? Für den Bund der Steuerzahler (BdSt) ergibt sich eine klare Agenda für die neue Bundesregierung, die aus unserer Sicht in den ersten 100 Tagen angepackt werden muss. Schwarz-Rot spricht sogar von einem »70-Tage-Programm«. Die drei wichtigsten Appelle an die neue Regierung:

1) Steuerzahler entlasten, Wachstum fördern!
Dafür sind umfassende Anreize zur Konjunkturbelebung und zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit notwendig – natürlich in steuerlicher und investiver Hinsicht, mehr noch: auch beim Bürokratieabbau! »Vor allem braucht es weitere steuerliche Impulse, die trotz langsamer steigender Steuereinnahmen nicht auf die lange Bank geschoben werden dürfen«, ergänzt BdSt-Präsident Reiner Holznagel.

2) Rasche Haushaltsentwürfe für 2025 und 2026!
Mit der Mai-Steuerschätzung hat die Bundesregierung klare Prognosen, um die Haushaltsentwürfe zügig aufzusetzen. Hier erinnert der Bund der Steuerzahler an den Koalitionsvertrag, der unter dem Punkt »Grundsätze der Haushaltspolitik« einen Finanzierungsvorbehalt vorsieht. »Diese Maxime«, so Holznagel, »muss sich in den Haushaltsberatungen widerspiegeln, weshalb wir zur Zurückhaltung bei neuen Ausgaben mahnen«.

3) Prioritäten setzen und Konsolidierung forcieren!
Bei den gesamtstaatlichen Steuereinnahmen ist die 1.000-Milliarden-Marke in Sichtweite. Aber: Die Ausgaben-Wünsche der Politik für den Bund sind größer als das Rekordsteuer-Niveau! Das bedeutet: Damit besteht weiterhin ein erheblicher Konsolidierungsbedarf auf der Ausgabenseite des Bundeshaushalts! BdSt-Präsident Holznagel: »Deshalb appellieren wir an die Regierung, die laut Koalitionsvertrag geplante Prüfung aller staatlichen Aufgaben, Subventionen, Förderprogramme und Sondervermögen sofort anzupacken – und vor allem den Eigenkonsum der XXL-Bundesverwaltung schnell und spürbar zurückzufahren.«

www.steuerzahler.de

Ölpreise dürften tief bleiben

Diese Faktoren schicken den Rohölmarkt auf Talfahrt

Öl wird gerne auch als »schwarzes Gold« bezeichnet. In diesem Jahr hinkt bislang jedoch der Vergleich mit dem Edelmetall: Während der Goldpreis von einem Rekordhoch zum nächsten klettert, geht die Entwicklung des Ölpreises im bisherigen Jahresverlauf eher in eine andere Richtung, erläutert Norbert Frey, Leiter Fondsmanagement der Fürst Fugger Privatbank: »Sowohl die Preise für die Ölsorte WTI Crude, als auch für das Nordsee-Pendant Brent geben seit Jahresanfang deutlich nach und liegen im Minus. Die einzige Gemeinsamkeit mit dem Goldpreis ist, dass bei beiden die US-amerikanische Zollpolitik eine wesentliche Rolle spielt.«

Die internationale Energieagentur (IEA) gehe für 2025 von einer geringeren Ölnachfrage aus – aufgrund der Zölle. Der Preisverfall beim Rohöl seit Jahresanfang habe sich nach der Ankündigung reziproker Zölle am 2. April verstärkt.

Die Sorge vor einem globalen Handelskrieg mit unabsehbaren Auswirkungen auf die Weltwirtschaft habe für zusätzlichen Preisdruck gesorgt. Dementsprechend habe sich der Ölpreis wenige Tage auch leicht erholt, als eine Pause von 90 Tagen für die erst beschlossenen Zölle verkündet worden sei. Trump habe im Wahlkampf niedrigere Energiepreise versprochen. Allerdings habe er sie durch eine massive Ausweitung der amerikanischen Ölproduktion drücken wollen (»drill, baby, drill«).

Norbert Frey,
Leiter Fondsmanagement
der Fürst Fugger Privatbank

www.fuggerbank.de

Der wahre Grund für den sinkenden Ölpreis sei jedoch ein anderer: »Der Preisverfall beim Rohöl hängt mit der Sorge zusammen, dass die Handelszölle eine Rezession auslösen und so die Ölnachfrage weiter zurückgehen lassen könnten«, so Frey. Auch die Fortschritte vieler Staaten bei der Substitution ihrer Primärenergie durch erneuerbare Energien spielten eine nicht unwesentliche Rolle. In den USA würden die Genehmigungsverfahren für neue Ölförderungen massiv beschleunigt. Mittlerweile bestehe die Vorgabe, diese innerhalb von 28 Tagen zu genehmigen. Für Norbert Frey ist das Interesse daran aber noch ungewiss: »Ob Unternehmen angesichts des niedrigen Ölpreises neue Ölförderprojekte beginnen, ist absolut nicht sicher. Sollte es nicht zu einem globalen Aufschwung kommen, dürften die Ölpreise daher eher noch eine Weile auf niedrigem Niveau verharren.« ❐

ESG-Regulierung ist in allen Teilen der Immobilienbranche angekommen

Für Banken und institutionelle Investoren ist ESG bereits fester und wachsender Bestandteil des Tagesgeschäfts. Damit steigt der Druck für alle weiteren in der Immobilienwirtschaft tätigen Unternehmen, sich ebenfalls mit den Details der Regulierung zu befassen. Das bestätigten die Teilnehmer einer Online-Pressekonferenz zum Thema »ESG in der Praxis«: Lisa Backes, Vorständin von Hauck & Aufhäuser Fund Services, Mareike Lechner, Vorständin der immobilien-experten-ag., Thomas Heidelberger, Geschäftsführer der REIC-Gruppe, und Stefan Hoenen, Leiter Immobilienkunden Süd-West Deutschland bei der Hamburg Commercial Bank.

»Die Inhalte der EU-Taxonomie sind maßgeblich für uns und werden noch um weitere interne Definitionen ergänzt«, sagte Stefan Hoenen. »Denn die Bankenaufsicht erwartet nicht nur, dass Finanzierer die nachhaltige Transformation vorantreiben, sondern wir haben auch ein valides Eigeninteresse, potenzielle Risiken mit Blick auf ESG-Kriterien zu erheben und zu steuern.« Thomas Heidelberger ergänzt: »Objekte, die nicht zertifiziert sind, sind am Markt von institutionellen Investoren kaum mehr handelbar.« Erste Projekte haben Verifikation durchlaufen.

Dass die Regulierung in den Köpfen und den Projekten der Immobilienentwickler angekommen ist, bestätigte Mareike Lechner. Die Vorständin der in Berlin tätigen immobilien-experten-ag. hat den von ihrem Unternehmen gemeinsam mit der Adolf Lupp GmbH + Co KG als Generalunternehmer entwickelten OFFICE LAB CAMPUS (OLC) im vergangenen Jahr von der Deutschen Gesellschaft für Nachhaltiges Bauen (DGNB) im Hinblick auf die EU-Taxonomie verifizieren lassen. Modernste Gebäudetechnik und exzellente Standortbedingungen waren die Voraussetzung für den Nachweis eines überzeugenden Beitrages zum Klimaschutz.

Auch dank eines geringen Primärenergieverbrauchs durch besonders nachhaltige Fernwärme und eines effektiven Energiemanagements hat der Neubau mit 26.000 Quadratmetern Mietfläche die Kriterien der EU-Taxonomie erfüllt und in den für den Klimaschutz wesentlichen Kategorien die Höchstpunktzahl erreicht. Das OLC war schon zuvor nach LEED Gold zertifiziert und wird über das in Deutschlands größtem Technologiepark Berlin-Adlershof verfügbare Fernwärmenetz der BTB bereits heute mit Wärme aus 57 Prozent erneuerbaren Energien versorgt.

Vor allem die zunehmenden Anforderungen der Finanzierungsseite bei langfristigen Bestandsfinanzierungen motivierten Lechner, den sechs Monate beanspruchenden Verifikationsprozess für den OLC zu durchlaufen. »Insbesondere im Rahmen eines Verkaufsprozesses könnte der erweiterte Nachweis, ESG-konform zu sein, ein wesentlicher Wettbewerbsvorteil sein«, so Lechner. »Als Neubau-Entwickler haben wir hier gegenüber Bestandsanbietern mehr Möglichkeiten«, führt Lechner weiter aus. Im Hinblick auf die Mietnachfrage konstatiert sie: »In den vergangenen zwölf Monaten haben wir verstärkt gemerkt, dass das Thema ESG nicht nur Großkonzerne, sondern vermehrt auch mittelständische Unternehmen in ihrer Anmietentscheidung beeinflusst.«

Berichterstattung sollte sukzessive gelernt werden

Thomas Heidelberger bietet die ESG-Berichterstellung mit der REICON Consulting GmbH als Dienstleistung an, wobei sich Datenverfügbarkeit und -aufbereitung oftmals als Schlüssel für die Berichtsqualität erweisen. Das gelte vor allem für Bestandsimmobilien.

Während sich die Berichterstattung für Neubauten an den gängigen Zertifikaten LEED, BREEAM oder DGNB orientiere, greife man bei Bestandsimmobilien auf die Datensammlungen der Property Manager beziehungsweise der jeweiligen Backoffices zurück. Kapazitiv und systematisch gäbe es dabei allerdings Grenzen insbesondere in Bezug auf die Komplexität der erforderlichen Daten. »Gesellschaftliche und soziale Aktivitäten wie etwa gemeinnütziges Sponsoring sind häufig gut dokumentiert und können einen anschaulichen Einstieg in die S-Dimension der Berichterstattung bieten«, erläutert Heidelberger. »Allerdings ersetzen sie keine umfassende und belastbare Darstellung sozialer Aspekte, wie sie etwa zu Diversität, Arbeitsbedingungen oder dem Stakeholderdialog gefordert ist. Für eine fundierte S-Berichterstattung bedarf es einer systematischen Erhebung und Bewertung der tatsächlichen sozialen Wirkungen solcher Maßnahmen.«

Grundsätzlich erfolge die Berichterstellung auf mehreren Ebenen: der Objektebene, der Projektebene und der unternehmensweiten Compliance-Strukturen inklusive der Lieferketten. »Wer ESG-konform berichten will, muss die

Materialströme quantifizieren, die Herkunft seiner Rohstoffe und Bauteile dokumentieren und die Umweltauswirkungen belegen. Dies sollte idealerweise digital und prüfungssicher erfolgen.«

Heidelberger bestätigt den enormen Aufwand, der hinter den Berichtsanforderungen steckt, und rät den Unternehmen zu einer schrittweisen Erweiterung der Berichtstätigkeit, solange diese für die nicht börsennotierten Gesellschaften noch freiwillig sei. »Denn wenn der Gesetzgeber Nachhaltigkeitsberichte verpflichtend macht, wird es schwierig, binnen Kurzem 100 Prozent der Themen abzudecken, dann lieber 70, 85 oder 90 Prozent.«

Anspruchsvolle Managementaufgabe für zahlreiche Dienstleister

Hauptadressat der Regulierung sind Finanzmarktteilnehmer, wie bspw. Banken, aber auch institutionelle Investoren, an deren Finanzierungs- und Anlageverhalten die Regulatorik ansetzt. Auch in den Abschnitten der immobilen Wertschöpfung ist der Bedarf nach Lösungen spürbar gewachsen.

»Wenn man sich die ESG-Gesetzgebung anschaut, zum Beispiel die Offenlegungsverordnung ‚SFDR', ergibt sich aus dem Verständnis von Artikel 8 und Artikel 9 ein sehr komplexer Rahmen, in dem investiert werden darf. Als Service-KVG unterstützen wir unsere Kunden, ihre Nachhaltigkeitsziele in eine sinnvolle und den regulatorischen Anforderungen entsprechende Investmentstrategie zu übersetzen«, berichtet Lisa Backes. Beispielsweise gäbe es Unternehmensstrategien, die einen nachhaltigen Beitrag zur Erreichung der Ziele für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen (UN SDGs) gewähren sollen. »Zwar kann man einen solchen Vorteil nur schwer messen, aber genau eine solche Bemessung sieht die Offenlegungsverordnung (SFDR) durch die Einführung des Konzepts ‚Nachhaltigkeitsindikatoren' vor«, Backes weiter. In einem solchen Fall gehe es vor allem darum, eine Anlagestrategie zu erarbeiten, die messbare Merkmale und deren Optimierung umfasse. »Dazu zählen Ausschlusskriterien, aber auch klare Maßnahmen, die z. B. die Dekarbonisierung von Gebäuden oder von Unternehmen herbeiführen.«

Aktueller Fokus auf Artikel-8-Fonds

Dabei liege der Fokus der Immobilieninvestoren aktuell eindeutig auf so genannten Artikel-8-Fonds, die nach der SFDR eine Verbesserung von ökologischen oder sozialen Merkmalen oder beidem anstreben, während Artikel-9-Fonds, die ein explizites Nachhaltigkeitsziel verfolgen, aktuell in begrenztem Maße Interessenten fänden.

Im Unterschied zu liquiden Assets gäbe es bei Immobilien zudem die Herausforderung einer hohen Individualisierung. »Wir haben hier eine sehr hohe Granularität an unterschiedlichsten Informationen. Eine Immobilie ist nicht 1:1 vergleichbar mit einer anderen. Hinzu kommen unterschiedliche Nachhaltigkeitsstrategien«, sagt Backes. Beispielsweise würde ein Artikel-8-Fonds, der sich damit beschäftigt, sozialen Wohnraum für sozial benachteiligte Menschen zu gewähren, daraufsetzen, das S zu verbessern.

Interne Rahmenwerke der Banken ergänzen EU-Taxonomie

Viele Banken haben für ihre Finanzierungen inzwischen eigene interne Rahmenwerke entwickelt, die auf der EU-Taxonomie basieren und diese um zusätzliche Definitionen zur Nachhaltigkeit ergänzen. So auch die Hamburg Commercial Bank: »Wir werten unser Portfolio nach einem umfassenden internen Sustainable and Transformational Finance Framework (STFF) ein, das auch maßgeblich für die Kreditvergabe ist«, sagte Stefan Hoenen von der HCOB. Denn man sei nicht nur zur Umsetzung der Nachhaltigkeitsregulatorik verpflichtet, sondern habe auch ein eigenes Interesse, potenzielle Risiken, die aus Nachhaltigkeitsaspekten entstehen könnten, zu erkennen und professionell zu managen.

Kreditnehmer, die ESG- beziehungsweise taxonomiekonforme Immobilien finanzieren wollen, dürfen jedoch derzeit nicht mit spürbar günstigeren Finanzierungskonditionen rechnen. »Die finanzierenden Banken werden aktuell zwar durch die EZB kontrolliert, aber kaum incentiviert«, sagt Hoenen. Beispielsweise gebe es aktuell – wie es derzeit auf EU-Ebene diskutiert werde – noch keine Erleichterungen bei der Eigenkapitalunterlegung für ESG-konforme Finanzierungen. Solange das nicht der Fall sei, werde es von Bankenseite eher keinen oder nur einen sehr geringen Bonus geben. Im Gegenteil, es könne es sogar bei einem nicht ESG-konformen Projekt zu einem Malus kommen, etwa durch Auflagen in der Finanzierungsstruktur.

Entscheidend bei der Durchsetzung der Nachhaltigkeitsziele durch die EZB seien derzeit neben der SFDR die

Mindestanforderungen an das Risikomanagement. »Finanzierer haben die Verpflichtung, sich so aufzustellen, dass sie sämtliche Risiken, die für ihre Kreditvergabe relevant sind, kennen, managen und im Griff haben.« Daraus leitet sich unter anderem auch die Verpflichtung zur Kenntnis von Klimarisiken im Portfolio ab. Verlangt werden beispielsweise Klimastresstests: Was passiert, wenn Schäden durch Umweltkatastrophen zunehmen und sich Nutzbarkeiten von Immobilien und deren Marktwerte und Vermietungsstände reduzieren? Die Ergebnisse dieser Berechnungen fließen auch in die aufsichtliche Bewertung der Darlehensverträge mit ein.

Zudem sind die Banken nach SFDR verpflichtet, bestimmte Ziele für die Reduktion und das Angleichen an die Nachhaltigkeitspfade im gesamten Finanzierungsbestand zu veröffentlichen. »E-Kriterien werden in unseren Bewertungen doppelt gewichtet im Vergleich zu S und G, es geht also zu 50 Prozent um Energieverbrauch und weitere ökologische Aspekte«, sagte Stefan Hoenen. Für S-Kriterien gebe es weniger spezifische Bewertungsmaßstäbe und G-Kriterien führten häufig zu einer binären Entscheidung: »Wenn wir den Eindruck hätten, dass die Zuverlässigkeit oder Transparenz eines Kunden nicht ausreichend wäre, würde der Vertragsabschluss nicht zustande kommen.«

rueckerconsult.de

Kommentar von Pictet Asset Management:

»Schwellenländeranleihen in Lokalwährung gewinnen an Attraktivität«

Die makroökonomischen und strukturellen Trends verschieben sich nach den jüngsten Rückschlägen nun wieder zugunsten von Schwellenländeranleihen in Lokalwährung. Alper Gocer, Head of Emerging Markets Fixed Income, und Adriana Cristea, Senior Investment Manager bei Pictet Asset Management, analysieren, wie die Veränderungen des US-Dollars, die lockere Geldpolitik, die globale Inflationsdynamik und die wirtschaftliche Erholung Chinas dazu beitragen, dass lokale Anleihen aus Schwellenländern wieder einen höheren Stellenwert in den Portfolios der Anleger einnehmen:

• Der unangefochtene Höhenflug des US-Dollars der letzten Jahre, unterstützt durch den US-Exzeptionalismus, leistete den größten negativen Einzelbeitrag zur Entwicklung der Schwellenländeranleihen in Lokalwährung. Doch nun wackelt der Greenback: Unserer Ansicht nach ist die US-Währung in eine Phase struktureller Schwäche eingetreten, nicht zuletzt wegen des unsicheren politischen Umfelds in den USA. Nach unserem Fair-Value-Modell ist der US-Dollar gegenüber den Währungen der Schwellenländer im Vergleich zu seinem langfristigen Durchschnitt um 20 Prozent überbewertet und der Abstand dürfte sich angesichts des zunehmenden Wachstumsgefälles zwischen Schwellen- und Industrieländern in den kommenden Jahren verkleinern. Ein schwächerer Dollar dürfte als Magnet für internationales Kapital für die Schwellenländer wirken, da die jüngsten Marktturbulenzen an den US-Märkten Investoren bereits dazu veranlasst hat, ihre stark auf US-Anlagewerte ausgerichteten Portfolios schrittweise zu diversifizieren. Eine Abwertung des Dollars um eine Standardabweichung kann die Investitionsströme in Schwellenländeranleihen in Lokalwährung um bis zu 0,29 Prozentpunkte ansteigen lassen.

• Die geldpolitischen Bedingungen dürften sich zugunsten der Schwellenländer lockern und noch mehr Kapital in die lokalen Anleihemärkte lenken. Da drei Viertel der wichtigsten Zentralbanken der Welt, darunter die US-Notenbank, die Europäische Zentralbank und die People's Bank of China, ihre Geldpolitik lockern und die Inflation in den Schwellenländern seit 2022 zurückgeht, dürften die Zinsen in diesen Regionen weiter sinken. Der Realzins der Anlageklasse, also die inflationsbereinigte Rendite, die sich Investoren sichern können, wird wahrscheinlich weiter steigen, da er bereits jetzt deutlich über dem lanfristigen Durchschnitt und dem von Industrieländeranleihen liegt.

• China profitiert langsam aber sicher von der Neuausrichtung seiner Wirtschaft zugunsten des Binnenkonsums. Gleichzeitig ist Peking entschlossen, fiskal- und geldpolitische Hebel einzusetzen, um die negativen Auswirkungen der US-Zölle auszugleichen. Der positive Effekt wird auf die übrigen Schwellenländer übergreifen, insbesondere auf diejenigen in Asien, die Chinas größte Handelspartner sind und - was nicht minder wichtig ist - fast die Hälfte des Referenzindex für Schwellenländeranleihen in Lokalwährung ausmachen.

pictet.com

Amerika-Dämmerung?

Von Robert Halver,
Leiter Kapitalmarktanalyse, Baader Bank AG

»Goldenes Zeitalter« in den USA durch Trump? Bislang eher blechern: Die Stimmung der Verbraucher ist mies, wie selten zuvor, und die Unternehmen glänzen mit Gewinnwarnungen und nebulösen Ausblicken. Allein schon die Diskussion über Rezession gefährdet die Laune in der Wirtschaft und an den Börsen. Und der Verlust seiner Top-Bonitätsbewertung jetzt auch bei Moody's macht den Umgang Amerikas mit der Überschuldung bestimmt nicht einfacher. Was nun, mein goldiger Mr. Trump?

Robert Halver,
Leiter der Kapitalmarktanalyse
der Baader Bank AG

www.baaderbank.de

Potemkinsche Dörfer

Bei seinen kürzlichen Staatsbesuchen im Nahen Osten hat man Donald Trump geschmeichelt. Die versprochenen Mega-Milliarden Investitionen z. B. der Saudis in den USA klingen wie Märchen aus Tausend-und-einer-Nacht. Der größte Märchenerzähler dabei ist allerdings Donald Trump selbst. Er stellt die Gebrüder Grimm mühelos in den Schatten. Leider verbergen sich hinter der hell leuchtenden amerikanischen Vorzeige-Fassade viele dunkle Flecken.

Was ist bloß aus den für ihren Optimismus bekannten US-Verbrauchern geworden? Laut Umfrage der University of Michigan waren die Konsumenten nur einmal seit 1952 noch mieser gelaunt. Und ihre Inflationsangst hat den höchsten Wert seit 1981 erreicht.

Der mit Peking vereinbarte temporäre »Waffenstillstand« bis Anfang August mit reduzierten Zöllen mindert zwar die Gefahr eines unmittelbaren Handelsembargos mit starkem Anstieg von Preisen und Arbeitslosenquote. Doch weiß kein Konsument, wie die endgültigen Zölle aussehen. Ohnehin werden die Zölle nicht mehr das früher niedrige Niveau erreichen. So könnte ein Basiszoll bei etwa 20 Prozent liegen. Für den Erzrivalen China sprechen eher 30 Prozent. Das ist dramatisch weniger als bisher angedroht. Doch auch die neuen Zölle werden viel Kaufkraft und Wohlstand kosten.

Auch die Unternehmen sind alles andere als aufs Höchste entzückt. Grundsätzlich ist die US-Wirtschaft auf Importe angewiesen, nicht zuletzt auf Rohstoffe wie Seltene Erden sowie Vorprodukte, die in Amerika nie und nimmer zu kompetitiven Kosten hergestellt werden können. Die USA sind nicht autark. Warum kauft man ansonsten seit vielen Jahren massenhaft in China ein, was dem Land im Handels-Poker übrigens gute Trümpfe in die Hand gibt?

Vor allem aber torpediert die Unsicherheit, wie hoch die finalen Zölle sind bzw. auf welche Produkte sie wie anfallen, die Planungssicherheit der Firmen. Teilweise befinden sie sich im fundamentalen Blindflug. Selbst wenn sie »final« vorliegen, sind sie vielleicht doch nur vorläufig, wenn Trump mal wieder Wut im Bauch hat. Die Regierung scheint sogar die unternehmerische Preisfestsetzung behindern zu wollen. So geht Washington gegen Konzerne vor, die die preislichen Auswirkungen der Trumpschen Zölle für ihre Produkte benennen wollen. So sollen sie die erhöhten Zölle möglichst zu Lasten ihrer Marge schlucken. Nichts soll am Image der Regierung kratzen. US-Konzerne sind sicherlich keine Heiligen, aber diese Eingriffe tragen fast schon sozialistische Züge.

Und wie soll man da saubere Geschäftszahlen prognostizieren? Da gibt man lieber Gewinnwarnungen heraus und allenfalls Ausblicke mit Scheunentor-weiten Spannen, um später nicht wegen Anlegertäuschung in die Mühlen der Aufsichtsbehörden zu geraten.

Ist vom US-Finanzimperium der Lack ab?

Allein die Verlängerung der Anfang 2026 auslaufenden Steuererleichterungen für Konsumenten wird in den nächsten zehn Jahren zwischen vier und fünf Bill. US-Dollar kosten. Dies brachte das Fass bei Moody's zum Überlaufen. Neben Standard & Poor's und Fitch hat jetzt auch die letzte der drei weltweit größten Ratingagenturen den USA die Top-Bewertung versagt, die sie seit 1919 immer zubilligte. Das Rating ist absolut immer noch gut, aber relativ nicht mehr über jeden Zweifel erhaben.

Moody's befürchtet, dass das Haushaltsdefizit Amerikas von zuletzt 6,4 bis 2035 auf ca. neun Prozent steigen könnte. Der Schuldenstand zur Wirtschaftsleistung liegt bereits bei über 120 Prozent. Zum Vergleich: Um der Eurozone beitreten zu können, ist ein Defizit von maximal drei und eine Schuldenquote von maximal 60 Prozent erlaubt. >>

Die Zinszahlungen auf die Staatsschulden könnten 2035 etwa 30 Prozent des Staatshaushalts ausmachen. 2024 waren es noch 18. Amerika wird Griechenland zur Zeit seiner Finanzkrise immer ähnlicher. Finanzminister Bessent macht jetzt Biden für den Schlamassel verantwortlich. Tatsächlich hat Joe, aber haben ebenso frühere Regierungen munter neue Schulden gemacht, so auch Trump I. Und Trump II wird kein Stabilitäts-Papst. Also, wer ohne Sünde ist, werfe den ersten Stein.

Vor diesem Hintergrund verhalten sich die US-Anleihemärkte wie Löwen auf der Jagd nach Antilopen. Sie jagen die Rendite zehnjähriger amerikanischer Staatstitel allmählich der Fünf-Prozent-Marke entgegen, die 30-jährige Renditen längst im Blick haben. Leider schlagen erhöhte Staatszinsen auf private Finanzierungen wie z. B. Baukredite durch. Allen viel Spaß beim Schuldendienst, auch mit Blick auf die gestiegenen Realzinsen. Allein in diesem Jahr müssen die USA Staatsanleihen über neun Bill. Dollar refinanzieren. Immerhin scheint die Fed bereitzustehen, Gitter aufzustellen, um dem Jagdtrieb der Rentenmärkte entgegenzuwirken.

Insgesamt, Trumps Zollkrieg steigert die Kosten der Lebenshaltung für seine lieben Amerikaner, er flirtet mit der Rezession und wird immer mehr zum bonitätsfressenden Schuldenkönig.

Es ist jetzt an Trump zu verhindern, dass die Dinge weiter einreißen und die Märkte im Extremfall erneut die Tiefststände von April erreichen. Dazu käme es, wenn er, um vermeintlich höhere Staatseinnahmen zu generieren bzw. weniger neue Schulden zu machen, nach der Karenzzeit bei Zöllen doch auf brutal hohe Tarife setzt. Dann geht Trumps Schuss für die USA – wie schon an den Märkten gespielt – nach hinten los.

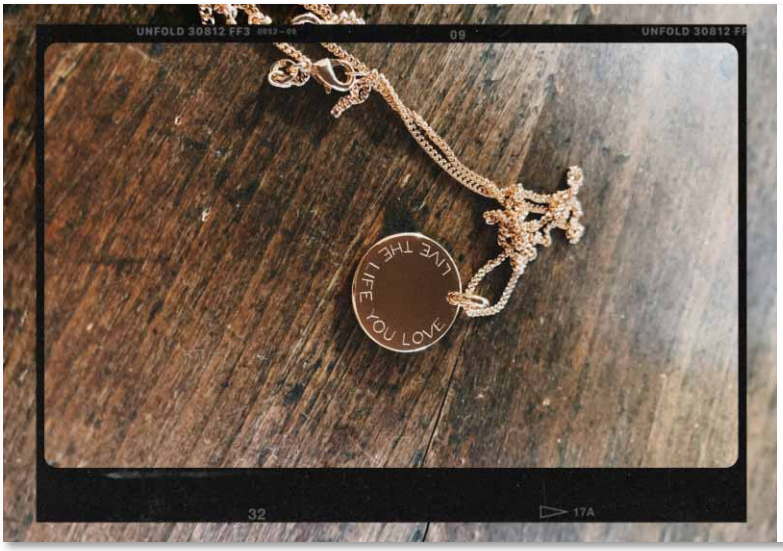
Ich erwarte weiter, dass Trump diese Amerika-Dämmerung in letzter Konsequenz verhindert.

Dämmert's Europa?

Der Trumpsche Zollkrieg lässt auch den Index der globalen wirtschaftspolitischen Unsicherheit auf Rekordniveau steigen, was Exportnationen naturgemäß belastet. Doch ist Europa offensichtlich nicht gewillt, sich seinem Schicksal zu ergeben. Es rottet sich, wenn auch mühsam, zusammen. Selbst die Briten, bislang gerne der »unterwürfige Pudel« der USA und die Brechstange Amerikas gegen Europa, mussten feststellen, dass Trump-Amerika ihnen weniger Futter gibt. Das Vereinigte Königreich sucht jetzt neue Futterquellen in Kontinentaleuropa, zumal es festgestellt hat, dass der sinnbefreite Brexit zu chronischer Mangelernährung führte.

Europa muss jetzt aber auch wirtschaftlich die Kurve kriegen. Ich verweise auf die Notwendigkeit des Leistungsprinzips. Und es gibt schon Vorschusslorbeeren. Bei allem Unglück in Amerika betrachten ausländische und auch US-Anleger deutsche Aktien und ebenso deutsche Staatsanleihen als eine Art Glücksschwein.

Wir wären »saublöd«, wenn wir diese Chance nicht nutzen. Möge es Europa dämmern. ❐



ANNA VON BERGMANN

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

Mehr erfahren und testen unter handelsblatt.com/neuesdenken

Handelsblatt
Substanz entscheidet.

Impressum: ***Anschrift:*** Elite Report Redaktion, 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 Sorgfalt 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 Regressinanspruchnahme 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 Haftungsobligo.
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 Werbeinhalte 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.