

Grenzen der Staatsverschuldung

Von Alexander Ruis, SK Family Office GmbH

Prolog: Die Pest in Venedig im 17. Jahrhundert

Aus heutiger Sicht weist die Pest in Venedig 1630/31 eine interessante historische Parallele mit der Corona-Krise auf, denn auf den Ausbruch der Seuche reagierte die Regierung zunächst mit harten Quarantänemaßnahmen. Diese schädigten die Wirtschaft schwer und lösten Diskussionen über deren Sinnhaftigkeit und Verhältnismäßigkeit aus. Gleichzeitig setzte eine spürbare Inflation ein.

Um einen Aufstand zu verhindern, kaufte der Staat unter anderem den Händlern Waren ab und verteilte diese an Bedürftige. Ebenso wurden Löhne an jene gezahlt, die wegen der staatlichen Maßnahmen keiner Arbeit mehr nachgehen konnten. Dafür reichten die staatlichen Mittel nicht aus. Zunächst erhob die Regierung eine Vermögensteuer. Dann ließ sie zur Finanzierung ihrer Ausgaben neue Geldscheine bei der Girobank drucken.

In der Folge wurde die Deckung des Buchgeldes durch Münzen verwässert, und es kam zu einer Vertrauenskrise, das Buchgeld wertete gegenüber dem umlaufenden Münzgeld erheblich ab. Die Flucht ins Münzgeld war so stark, dass die Regierung den Tausch von Buchgeld in Münzgeld reglementieren und die Girobank auf Kosten des Staates retten musste, wodurch die Staatsverschuldung weiter anstieg. Dies alles beschleunigte den Verfall der Handelsmacht Venedig.

Die Normalität: Staaten verschulden sich

Staaten haben sich seit jeher verschuldet. Schon in der Antike wurden größere öffentliche Projekte und insbesondere Kriege durch Kredite finanziert. So furchtbar es klingt, Kriege waren in der Vergangenheit ein ganz »normales« Ereignis. Kriege und Geldwert sind Gegensätze, die einander ausschließen. Deshalb waren auch Staatsbankrotte, der Ausfall von Schuldern und Banken Krisen genauso gewöhnlich.

Waren Entwicklungsländer früher besonders stark von Staatsbankrotten betroffen, sorgt man sich seit einiger Zeit zunehmend auch um Industriestaaten. Kein Wunder, befinden sich mit Japan (Platz 2), Italien, den USA, Frank-



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 (Auslandspost wird extra berechnet).

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

reich und Kanada (Plätze 7 bis 10) gleich fünf von ihnen in der aktuellen Rangliste des IWF der am höchsten verschuldeten Länder.



Alexander Ruis,
Geschäftsführender Gesellschafter,
SK Family Office GmbH

www.sk-fo.de

Der Exzess: Ausufernde Staatsverschuldung

Zur Finanzierung des Vietnam-Kriegs beschlossen die USA, die Golddeckung des Dollars und damit das Bretton Woods System zu beenden. Seitdem können die ehemaligen Mitgliedsstaaten ihre Fiskalpolitik unabhängig von Goldreserven steuern. Der Wert des Geldes ist nun nicht mehr durch physische Werte (Gold) gedeckt, sondern ausschließlich durch das Vertrauen in die Autorität der ausgebenden Staaten (Regierung und Notenbank) sowie in die wirtschaftliche Stabilität. Das sogenannte Fiat-Geld »fiat«

lateinisch für »es werde/»es geschehe«) war entstanden. Seitdem gab es reichlich Krisen: die große Finanzkrise, die Eurokrise, Corona etc. Dank Fiat-Geld konnten Regierungen enorme Hilfspakete schnüren und Konjunkturprogramme initiieren.

Die Theorie besagt, Regierungen sollen in schlechten Zeiten expansive Fiskalpolitik betreiben und in guten Zeiten eine restriktive, doch Regierungen fällt »Sparen« grundsätzlich schwer. Zudem sind die Wachstumsperspektiven reifer und satter Volkswirtschaften zunehmend geringer geworden.

Da tiefgreifende Reformen meist an großen Widerständen scheitern, bedarf es fortwährender, staatlicher Impulse, um das Wachstum am Laufen zu halten. Durch diese kontinuierlichen Staatsdefizite ist in vielen Industriestaaten eine Kultur des »Schuldenmachens« entstanden. In der nachfolgenden Matrix (Seite 3) haben wir die Entwicklung der Staatsverschuldung ausgewählter Länder seit der Zeit vor der großen Finanzkrise dargestellt. >>

Spezialisierungslehrgang

Zertifizierter Family Officer

Ihr Können
kann sich sehen
lassen.

ZERTIFIZIERTER
FAMILY OFFICER
FVF

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

ANZEIGE



Fachseminare
von Fürstenberg

Vermögensverwaltung braucht Qualitäts- standards.

Nutzen Sie unseren zertifizierten Abschluss für Ihren Wettbewerbsvorteil.

► Überzeugen Sie durch

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

► Profitieren Sie von

- dem einzigartigen Spezialisierungslehrgang »Family Office« mit zertifiziertem Abschluss
- interdisziplinärer Wissensvermittlung
- renommierten Referenten



Staatsverschuldung in ausgewählten Staaten im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung (BIP)

Land	2007 vor der Finanzkrise	2019 vor Corona	2024	2030 Prognose
Japan	172 %	236 %	240 %	232 %
USA	65 %	108 %	119 %	128 %
Deutschland	64 %	59 %	63 %	75 % bzw. 86 %*
Italien	103 %	134 %	135 %	138 %
Frankreich	65 %	98 %	110 %	128 %

* ohne bzw. mit Berücksichtigung des neuen Sondervermögens

Quelle: Statista, IWF

Deutschland bildete bis vor Kurzem hinsichtlich der Staatsverschuldung die »leuchtende« Ausnahme. Allerdings sind das schlechteste Wirtschaftswachstum der G7 Staaten, eine marode Infrastruktur, mangelnde Digitalisierung und keine Verteidigungsfähigkeit die Folge davon. Mit dem neuen »Sondervermögen« über 500 Mrd. Euro für Infrastruktur, Klimaschutz und Verteidigung soll das nun behoben werden. Dies entspricht ca. 11 % des heutigen BIP.

Dieses »Sondervermögen« stellt nichts anderes dar als Schulden. Gleichzeitig wurde die Schuldenbremse ausgehebelt, dadurch werden zukünftige deutsche Regierungen ermächtigt, bis zu 1,7 Billionen Euro an neuen Schulden aufzunehmen. Bei voller Ausschöpfung würde sich die Staatsverschuldung in den nächsten zwölf Jahren verdoppeln. Zukünftige Generationen müssen dafür aufkommen, aber die demographische Entwicklung ist hierzulande nicht günstig.

Wie die vorangegangene Darstellung zeigt, ist kaum mit einem Umdenken zu rechnen. Staatsschulden von deutlich über 100 % können nicht nachhaltig sein. Kritikern wird entgegengehalten, dass Japan seit Jahren eine Staatsverschuldung von über 200 % hat. Das dortige System funktioniert jedoch nur, da das Land kaum ausländische Gläubiger hat und die Bank of Japan in großem Stil Staatsanleihen kauft. Somit hat sie die Zinsen auf ein minimales Niveau gedrückt. Unabhängig davon gilt, je höher die Verschuldung, desto größer der Anteil der Zinszahlungen am Staatshaushalt. Wie stark der Schuldendienst die Selbstfinanzierungskraft der Staaten erodieren lässt, hängt dabei von der Höhe des Zinsniveaus ab, zu dem sich die Staaten finanzieren müssen. Viele Entwicklungsländer haben diesen Teufelskreis schon durchleben müssen, der wie ein Brandbeschleuniger wirkt: Höhere Schulden bedeuten höhere Zinsen, höhere Zinsen bedeuten mehr Belastungen für den Staatshaushalt, deshalb neue Schulden usw. Nun scheint es, dass

auch die großen Industrienationen davon betroffen sein könnten.

Die Macht des Anleihemarktes

Die Größe des Anleihemarktes bzw. die Summe der weltweit emittierten Anleihen wurde für das Jahr 2023 auf über 128 Billionen US-Dollar geschätzt. Dank Neuverschuldung wächst er kontinuierlich. Zum Vergleich: die Wirtschaftsleistung der USA betrug im Jahr 2024 rund 29,2 Billionen US-Dollar, die Chinas 18,7 Billionen US-Dollar und die Deutschlands 4,6 Billionen US-Dollar.

US-Staatsanleihen – auch Treasuries genannt – machen fast 30 % des gesamten Anleihemarktes aus. Sie sind dessen bedeutendste Komponente, gelten als sehr sicher und dienen als Benchmark für andere Anleihen. Folglich haben sie einen erheblichen Einfluss auf die Stabilität des Finanzsystems.

US-Ökonom Ed Yardeni hat in den 80er Jahren den Begriff der »Bond Vigilantes« geprägt. Er beschrieb damit Anleihe-Investoren, die als Gruppe so viel Einfluss ausüben, dass sie Staaten bzw. Regierungen zu disziplinieren imstande sind.

Dies musste beispielsweise die Clinton-Regierung erleben. Damals hinderten steigende Zinsen auf Staatsanleihen Bill Clinton daran, seine Ausbaupläne für den Wohlfahrtsstaat umzusetzen. Das war auch in der Euro-Krise so und dies musste auch Liz Truss in ihrer kurzen Amtszeit als englische Premierministerin im Jahr 2022 erleben. Ihr wirtschaftspolitisches Programm, das – vereinfacht gesagt – höhere Staatsausgaben bei gleichzeitigen Steuersenkungen vorsah, führte zum Abverkauf britischer Staatsanleihen und einem starken Verfall des Pfunds. In der Folge musste Truss nicht nur ihre Pläne zurücknehmen, sondern bereits nach 45 Tagen zurücktreten.

Jüngst musste auch US-Präsident Trump die Macht des Anleihemarktes erkennen. Er wird zwar derzeit nahezu ausschließlich mit seiner Zoll- und Handelspolitik in Verbindung gebracht, aber er will in erster Linie Steuern senken. Um nicht die Staatsverschuldung weiter in die Höhe zu treiben, sollen Zölle die Mindereinnahmen aus Steuern ausgleichen. Zudem möchte er niedrigere Zinsen, denn große Mengen der Staatsverschuldung müssen kurzfristig umgeschuldet werden. >>

Da Zölle aber keine nachhaltige Einnahmequelle sind, verweigerte sich der Anleihemarkt. Nach dem »Liberation Day« am 2. April fürchteten institutionelle Anleger um die Nachhaltigkeit der US-Staatsschulden und trennten sich von Treasuries. Auch China stieß – wohl auch politisch motiviert – US-Anleihen in großem Stil ab. Daraufhin stiegen die Zinsen der 10-jährigen US-Staatsanleihe innerhalb weniger Tage von 3,9% auf zwischenzeitlich 4,6%. Nach dem Rückzieher von Trump, der seine zunächst angedrohten Zölle wieder verschoben hat, beruhigte sich die Lage wieder. Über Jahrzehnte hinweg bestand die Kausalität zwischen zunehmender Unsicherheit und sinkenden US-Zinsen, da Anleger in den sicheren US-Staatsanleihen Zuflucht suchten. Diesmal war es anders, denn das von Trump verursachte Chaos um Zölle und Handelskrieg führte dazu, dass die Zinsen stiegen. Somit wies der Anleihemarkt den mächtigsten Mann der Erde in die Schranken. Neben den USA gelten deutsche Staatsanleihen als Hort der Sicherheit. Auch hierzulande sinken die Zinsen in jeder Krise, da Anleger Wertpapiere mit höherem Schwankungsrisiko verkaufen und in »Bunds« umschichten. Deutsche Staatsanleihen verdanken ihre hohe Bonität der jahrzehntelangen strikten Haushaltsdisziplin, die nun erheblich gelockert wird.

Gelingt dadurch ein wirtschaftlicher Aufschwung, sollte sich an dem Nimbus der Bunds wenig ändern. Bislang sehen die Ratingagenturen noch keine Veranlassung, von der sehr hohen Bonität Deutschlands abzurücken.

Gelingt der Aufschwung nicht – beispielsweise, weil tiefgreifende Reformen ausbleiben und das Zuschütten ineffizienter Strukturen (ausgeuferte Bürokratie) mit Geld nicht den gewünschten Erfolg bringen –, dürfte dies die Bonität Deutschlands schwächen. Die dann steigenden Zinsen würden die Finanzierungskosten des Bundes erhöhen und die Finanzierungsfähigkeit einschränken.

Der Gordische Knoten der Schuldenreduktion

Aber wie kann man das Niveau der Verschuldung wieder senken? Sparen und Wachsen fällt reifen Volkswirtschaften naturgemäß schwer. Einen Ausweg bietet die sogenannte »Financial Repression«. Darunter versteht man eine subtile Methode, die Staatsverschuldung abzutragen, ohne tatsächlich zu sparen. Die Wirtschaft soll dabei nominal, d. h. inklusive der Inflation, schneller wachsen als die Staatsver-

schuldung – und sei es nur durch Preissteigerungen. Dann sinkt die Verschuldung im Vergleich zum BIP. Historisches Vorbild sind die USA, denen die Konsolidierung ihrer Schulden nach dem 2. Weltkrieg gelang. Ermöglicht wurde dies durch die Kombination aus hohem Wirtschaftswachstum, das hohe Steuereinnahmen ermöglichte, und der gezielten Duldung einer moderat höheren Inflationsrate, indem die Notenbank die Zinsen tiefer beließ als in Boomphasen üblich. Dadurch sank die Verschuldungsquote bei Kriegsende von 120% der Wirtschaftsleistung (BIP) auf 30% im Jahr 1981.

Da wir uns derzeit weit entfernt von einem selbsttragenden hohen realen Wachstum befinden, müsste das BIP vornehmlich durch Preissteigerungen größer werden. Volkswirte bezeichnen ein Umfeld, in dem die Wirtschaft real nur wenig oder gar nicht wächst, die Inflation aber höher ist als im historischen Durchschnitt, als Stagflation. Gerade in den USA sind seit Beginn der Zollandrohungen die Wachstumserwartungen stark zurückgegangen, gleichzeitig aber die Inflationserwartungen angestiegen. Es ist durchaus möglich, dass wir uns am Beginn einer stagflationären Phase befinden.

Anlagepolitische Konsequenzen

Was tun in Zeiten höherer Staatsverschuldung und latentem Kaufkraftverlust durch Inflation?

Ein natürlicher Reflex, in unsicheren Zeiten in traditionelle Staatsanleihen zu investieren oder sein Geld in Festgeldanlagen zu parken, dürfte in diesem Fall nicht die richtige Entscheidung sein.

So sollen die Zinsen – wie dargestellt – politisch motiviert tief gehalten werden, auch um die Bonität durch zu hohe Zinsbelastungen nicht zu gefährden. Der Anleihemarkt dient zwar als Korrektiv für ausufernde Staatsverschuldung, dies geht aber im Falle eines Falles mit stark steigenden Zinsen und entsprechenden Kursverlusten bei Anleihen einher. Und nicht zuletzt sind Anleihen dem Kaufkraftverlust ungeschützt ausgesetzt, was in Zeiten höherer Inflationsraten besonders schmerzlich ist. Anleihen beinhalten das Recht, während der Laufzeit eine Verzinsung zu erhalten und zu einem festgesetzten Zeitpunkt das eingesetzte Kapital wieder zurückzubekommen. Da diese Werte nominal sind, beinhalten sie keinen Inflationsschutz, was einen Kaufkraftverlust mit sich bringt. >>

Kaufkraftverlust durch Inflation

Veränderungen des Geldwertes	10 Jahre lang eine Inflationsrate von		
	1 % p.a.	2 % p.a.	3 % p.a.
was heute 100 € kostet, kostet in 10 Jahren	110,46 €	121,90 €	134,39 €
Kaufkraftverlust	-9,6 %	-18,3 %	-26,2 %

Darstellung: SKF

Hingegen liegen Sachwertanlagen wie Aktien reelle Werte zugrunde. Zudem können Unternehmen je nach Marktposition Preissteigerungen auch an Kunden weitergeben, was den Umsatz erhöht und damit einen Ausgleich zu den gestiegenen Kosten bietet. Dies spiegelt sich dann auch in den Aktienkursen wider, deshalb weisen sie Vorteile gegenüber Anleihen oder Festgeld auf. Letztere werden zwar – wie erläutert – zum Teil als sichere Häfen angesehen, aber sie basieren – wie erläutert – auf Nominalwerten und auf dem Versprechen der Rückzahlung.

Die nachfolgende Darstellung zeigt einen langfristigen Vergleich der Renditen von Aktien, Anleihen und Festgeld, vor und nach Inflation für die USA. Wie daraus zu ersehen ist, sind Renditen von Aktien langfristig höher als die von Anleihen und Festgeld. Im Ergebnis sind die Renditen von Aktien sogar nach Inflation höher als die Rendite von Anleihen vor Inflation.

Der zweite Grund, warum Aktien langfristig rentabler sind als Nominalanlagen wie Anleihen und Festgeld, sind die deutlich stärker schwankenden Kurse. Die höhere Rendite entschädigt für die eingegangenen (Kurs-)Risiken, allerdings verlängern die höheren Kursschwankungen den Anlagehorizont (siehe Grafik unten links).

Der (teilweise) Ausgleich von Kaufkraft gilt auch für Immobilieninvestments, denn sie gelten ebenfalls als Sachwerte. Zum Teil sind Mieterhöhungen direkt an die Inflation gekoppelt, zudem sollten deren Renditen wegen der im Vergleich zu (Staats-)Anleihen deutlich geringeren Liquidität höher sein (Illiquiditätsprämie). Allerdings hängt die Bewertung von Immobilien von der Höhe des Zinses ab. Steigt der Zins, fällt der Wert einer Immobilie wie infolge des Zinsanstiegs im Jahr 2022 gesehen.

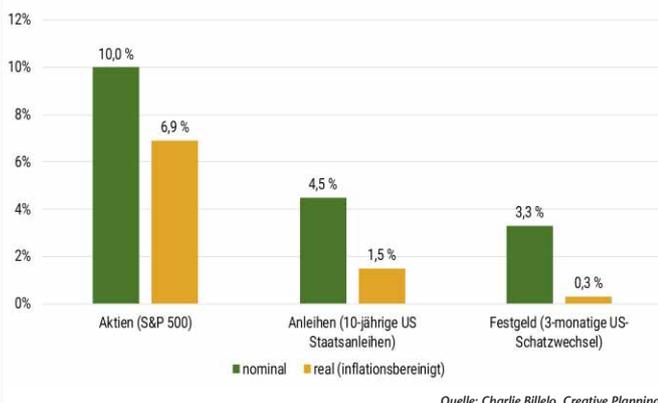
Aber nicht nur Aktien und Immobilien kommt in Zeiten höherer Inflationszahlen und damit verbundener Kaufkraftverlusten eine größere Bedeutung zu. Gold gilt ebenfalls als Sachwert und seit jeher als sicherer Hafen. Mit der Freigabe des Goldpreises nach der Beendigung des Bretton Woods Systems fand Gold Einzug in die Kapitalanlage, seitdem dient Gold vorwiegend als Wertaufbewahrung und Diversifikator.

Während in früheren Zeiten Gold stark von Privatpersonen als Kapitalanlage gekauft wurde, sind derzeit Notenbanken aus dem sogenannten globalen Süden die größten Käufer. Sie diversifizieren ihre Währungsreserven (siehe Grafik unten rechts).

Summa Summarum

Um die Folgen eines Kaufkraftverlusts durch eine mittelfristig höhere Inflation abzumildern, hilft beispielsweise ein geringerer Anteil an traditionellen Anleihen. Vor allem sollte man angesichts der beschriebenen Risiken und des mutmaßlichen Einsatzes finanzieller Repression auf langlaufende Staatsanleihen verzichten, denn hier führen mögliche Zinssteigerungen zu erheblichen Kursrückgängen. □

Annualisierte Renditen von Aktien, Anleihen und Festgeld (1928 – 2024)



Goldpreis in US-Dollar pro Unze (1968 bis Mai 2025)



Kunst: Eine attraktive Anlageform?

Von Dr. Gerd Kommer und Tobias Jerschensky,
Gerd Kommer Invest GmbH

Die Entwicklung der heutigen Finanzbranche dürfte in der Bronzezeit vor rund 3000 Jahren begonnen haben. Seitdem versuchen jeden Tag irgendwo auf der Welt Finanzvertriebler, den Rest der Menschheit davon zu überzeugen, man habe »ein neues, besonders attraktives Investment« gefunden, in das schlaue, ertragsorientierte Zeitgenossen unbedingt investieren müssten. In diese Kategorie fällt seit jüngster Zeit »Kunst als Investment«.

Um das zu illustrieren, hier sechs kurze Zitate aus dem aktuellen Marketing von Kunstmaklern und Finanzdienstleistern, die mit Kunstinvestments von Privatanlegern Geld verdienen wollen:

- »Kunst ist einer der ältesten und zugleich wertbeständigsten Sachwerte überhaupt. Vermögende auf der ganzen Welt sichern seit jeher einen Teil ihres Vermögens in diesem besonderen Sachwert. Kunst verzeichnet dabei – losgelöst von den Kapitalmärkten – eine schwankungsarme Wertentwicklung. Die Rendite: Durchschnittlich 10,95 % jährliche Performance, nachweislich seit über 55 Jahren.« Website des Kunstmaklers Fine Art Invest Group AG, Schweiz
- »The contemporary art market has performed extremely well over the last 40 years, outperforming the S&P 500 Index by 240 % since 1986. Over the years it has ridden out bumps in the stock market and shown that it doesn't follow the movements of other types of assets.« Website des Kunstfonds-Anbieters Mintus, Großbritannien
- »Kunst als Kapitalanlage: Kunst schlägt Kurse. [...] Der globale Kunstmarkt hat sich über Jahrzehnte hinweg als stabil erwiesen und ist weniger anfällig für wirtschaftliche Krisen.« Website der Honorarberatung Wikifinia, Österreich
- »Kunst hat sich als Wertanlage bewährt. Kaum eine andere Art der Investition hat es langfristig geschafft, Kapital so nachhaltig zu vervielfachen.« Website des Kunstmaklers Kunsthaus Artes, Berlin
- »Kunst boomt – und das nicht nur im oberen Preissegment. Auch bei Werken unter 20.000 Euro lassen sich hervorragende Renditen erzielen.« Marketing-Publikation des Kunstmesse-Veranstalters ArtMuc (München)

- »Art remains a top-performing asset, even in times of financial market volatility.« Marketing-E-Mail des britischen Kunstmaklers Maddox vom 16.5.2025 an einen der Autoren

In den vertriebsbezogenen Publikationen solcher Firmen zur vermeintlichen Attraktivität von Kunst als Investment werden insbesondere die folgenden Argumente angeführt:

- (a) Kunstinvestments produzieren attraktive Renditen, die die Langfristrenditen von Aktien übersteigen.
- (b) Kunstinvestments haben eine hohe Wertstabilität. Ihre Rendite schwankt weniger als die des Aktienmarktes. Kunstpreise sind während einiger schwerer Einbrüche des globalen Aktienmarktes in den vergangenen 30 Jahren oftmals nicht gefallen oder sogar gestiegen.
- (c) Kunst weist eine niedrige Korrelation mit dem Aktienmarkt und anderen etablierten Anlageklassen auf. Daher funktioniert Kunst gut als Diversifizierer für Aktien und Anleihen.
- (d) Zwar ist Kunst – ähnlich wie Immobilien – eine sehr illiquide Anlageform, aber gerade diese Illiquidität ist als Illiquiditätsprämie ursächlich für die guten Renditen von Kunst.
- (e) Kunst hat (in Deutschland) Steuervorteile.
- (f) Kunst liefert eine »emotionale Dividende«, die traditionelle Investments nicht bieten.

So betrachtet muss man den Eindruck gewinnen, ein Privatanleger, der in seinem Vermögensportfolio auf Kunst – zumindest im Umfang einer begrenzten Beimischung – verzichtet, sei ein Dummkopf.

Die Realität von Kunst aus Investmentsicht

Leider sehen die Fakten weniger rosig aus, jedenfalls wenn man unter Fakten die Mehrheitsmeinung in der Wissenschaft zu Rendite und Risiko der Anlageklasse Kunst und eine korrekte Analyse des vorhandenen historischen Renditedatenmaterials versteht.

Beginnen wir mit der Wissenschaft. Im Vergleich zu den Anlageklassen Aktien, Anleihen, Immobilien, Edelmetalle und Rohstoffe (und Finanzprodukte, die auf diesen Anlageklassen aufsetzen) existieren nur wenig wissenschaftliche Untersuchungen zur langfristigen Rendite-Risiko-Kombination von Kunst. Die Hauptursachen sind ein Mangel an verlässlichen historischen Renditedaten zu Kunst, hohe methodische Hürden bei der Konstruktion von Kunstindi-

zes und die mikroskopische volkswirtschaftliche Bedeutung von Kunst in der Vermögensbildung von Privathaushalten und institutionellen Investoren.

Aus Platzgründen werden wir die Ursachen für den Mangel an aussagekräftigen High-Quality-Datenserien zur langfristigen Rendite der Anlageklasse Kunst hier nicht weiter ausführen. Dieser Mangel hindert allerdings viele Kunstmakler und Anbieter von Kunstinvestments nicht daran, in ihrem Marketingmaterial fragwürdig hohe Renditezahlen zu Kunst und historische Renditevergleiche zwischen Kunst und Aktien zu publizieren, in denen die Aktienrenditen »merkwürdig« niedrig sind. Ein konkretes Beispiel schildern wir weiter unten.

Trotz des erwähnten Mangels an Qualitätsdaten zu den langfristigen Renditen der Anlageklasse Kunst hat eine kleine Gruppe von Wissenschaftlern vor allem in den letzten zwei Jahrzehnten nützliche empirische Studien zu Rendite und Risiko von Kunst publiziert – am häufigsten zu Gemäldekunst. Der Konsens in diesen wissenschaftlichen Analysen ist recht klar und er sieht folgendermaßen aus:

Die Rendite der Anlageklasse Gemäldekunst liegt deutlich unterhalb derjenigen der Anlageklasse Aktien. Die geringen Wertschwankungen in Kunstindizes sind das Resultat der Konstruktion dieser Indizes und spiegeln nicht das Risiko von individuellen Direktinvestments in Kunst wider.

Am Ende dieses Artikels listen wir elf wissenschaftliche Artikel auf, die auf empirischen Analysen der historischen Rendite von bildender Kunst basieren. Nur ein einziger unter den elf (Levy/Nicolas 2024) berichtet von einer attraktiven Rendite-Risiko-Kombination im Gemäldesektor. Bei allen elf Artikeln haben wir die Quelle verlinkt, so dass unsere Leser bequem die Zusammenfassungen (Abstracts) oder den ganzen Aufsatz lesen können, wenn Sie sich selbst überzeugen wollen.

Besonders lesenswert ist der Aufsatz von Li/Ma/Renneboog (2022). Diese Wissenschaftler errechnen eine inflationsbereinigte Rendite von Gemäldekunst über die 58 Jahre von 1959 bis 2016 von 1,22% p.a. (in USD) – ohne Kosten und Steuern. Dem steht die reale Rendite des S&P 500 Index von 6,70% p.a. in diesem Zeitraum gegenüber.

Damit sind wir beim ersten Zwischenfazit: Aus der Sicht von Wissenschaft stellt Gemäldekunst insbesondere nach Berücksichtigung ihrer weiter unten bezifferten exorbitanten Nebenkosten des Investierens bestenfalls eine mittelmäßig attraktive Anlagekasse dar und auch nur dann, wenn der Investor in eine hinreichend große Stichprobe von Gemälden im gehobenen Preissegment investieren kann.

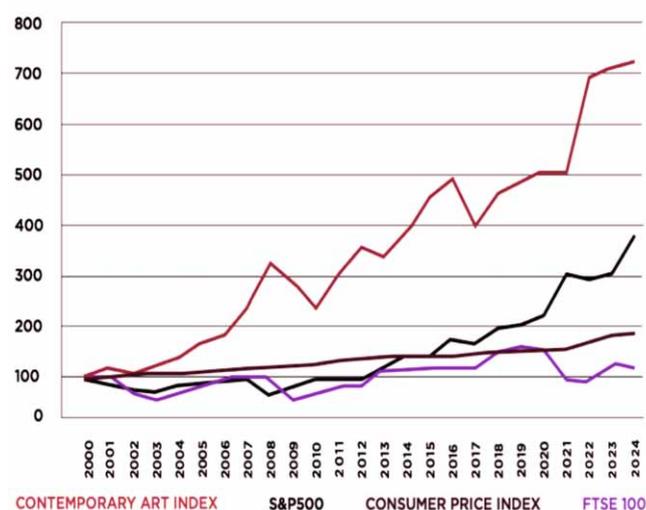
Kunstrenditen, wenn man genauer hinsieht

Doch diese einfache Feststellung ist nicht differenziert genug. Es lohnt, ein wenig tiefer zu bohren.

Wie gehen manche Kunstmakler und andere Kunstdienstleister vor, die mit der – wie wir zeigen werden – falschen Vorstellung »Gemäldekunst ist ein strukturell interessantes Investment« Kunden gewinnen wollen? Wir geben die Antwort anhand einer kleinen Fallstudie.

Der britische Kunstmakler Maddox publiziert auf seiner Website einen 43-seitigen »Contemporary Art Investment Guide« im PDF-Format, dessen aktuelle Ausgabe wir am 15. Mai 2025 herunterluden. Das Dokument soll seinen Lesern anhand vieler Zahlen und Daten zeigen, dass vermögende Privatanleger und institutionelle Anleger überall auf der Welt Gemäldekunst zunehmend als attraktive Anlageklasse entdecken und dass Kunstinvestments finanziell sehr attraktiv seien. Auf Seite 18 der von uns heruntergeladenen Ausgabe des Guides findet sich die folgende Renditegrafik. >>

**Art Market Indices vs FTSE 100 & S&P 500
2000 – 2024**



Quelle: »Maddox Contemporary Art Investment Guide«, Download von www.maddoxgallery.com am 15.05.2025. Der »Artnet Contemporary Art Index« bildet gemäß Artnet-Website die Preisrendite der »top 50 contemporary artists« aus dem Bereich »bildende Kunst« ab. Ohne Kosten und Steuern.

Weil wir diese Vorstellung erstaunlich fanden, haben wir die Renditedaten in der Grafik für den S&P-Index und den FTSE-100-Index nachgeprüft und vergleichen sie in Tabelle 1 mit den Renditedaten, die sich aus der Maddox-Grafik in Abbildung 1 ableiten lassen.

Vergleichende Überprüfung der im Maddox Art Investment Guide angegebenen Aktienrenditen (siehe Abbildung 1)

A	B	C
	Daten gem. Maddox Investment Guide	Tatsächliche Daten (in GBP)
Artnet Contemporary Art Index	8,6% p.a.	---
S&P 500 Index (Aktien)	5,8% p.a.	9,3% p.a.
FTSE 100 Index (Aktien)	0,6% p.a.	4,1% p.a.
CPI – Inflation USA	2,6% p.a.	2,6% p.a.

Daten in Spalte B gemäß »Maddox Contemporary Art Investment Guide« (siehe Angaben zu Abbildung 1).
Quelle für Daten in Spalte C: Dimensional Fund Advisors. Ohne Kosten und Steuern.

Der Maddox Investment Guide macht keine Angaben zur Währung, in der die Renditedaten in Abbildung 1 berechnet sind. Da aber Maddox ein britischer Kunstmakler ist und da der Artnet Contemporary Art Index laut Artnet-Website originär in GBP berechnet wird, gehen wir davon aus, dass alle Daten in Abbildung 1 mit Ausnahme der Inflationsrate (CPI) in britischem Pfund denominated sind. Wären die Renditedaten in USD, würde das das grundsätzliche Bild jedoch nicht wesentlich ändern. (Die CPI-Daten können sich ihrer Höhe nach und der in der Grafik angegebenen Quelle nach – US Bureau of Labour Statistics – nur auf die USA beziehen.)

Folgende Schlussfolgerungen lassen sich ziehen:

- Der Maddox Investment Guide nennt für Aktien um 3,5 Prozentpunkte zu niedrige Renditen. Unser erster Verdacht für diesen seltsamen Umstand war, dass Maddox für den S&P 500 und den FTSE 100 irrtümlich oder absichtlich reine Kursindizes (Indizes exklusive Dividenden) verwendete, aber selbst dafür sind die Maddox-Zahlen noch zu gering.
- Die Maddox-Abbildung beginnt Ende 2000 und zeigt die 24 Jahre bis Ende 2024. Die Wahl des Startjahres erscheint auffällig, da die Artnet-Indizes bis 1978 zurückreichen. Vermutlich ist die Wahl des Startjahrs kein reiner Zufall, denn die Jahre 2001 und 2002 waren für den amerikanischen und britischen (wie auch für den globalen) Aktienmarkt aufgrund des Platzens der Dotcom-Blase zwei Desasterjahre. Hätte man in der Grafik den maximalen Zeitraum seit 1978 (46 Jahre) oder beispielsweise die letzten 30 Jahre, 20 Jahre oder 10 Jahre gewählt, wären die durchschnittlichen Aktienrenditen jeweils deutlich höher gewesen.

- Die Maddox-Daten enthalten keine Kosten – weder Kosten für Kauf/Verkauf noch laufende Kosten. Die durchschnittlichen Transaktionskosten beim Verkauf eines Gemäldes über einen Makler oder ein Auktionshaus liegen im Bereich von 15% bis 25% und sind zumeist vom Verkäufer zu bezahlen. (Für sehr wertvolle Gemälde oberhalb von 200.000 bis 500.000 Euro können die prozentualen Transaktionskosten niedriger sein.) Die laufenden Kosten (Versicherung, Transport, Instandhaltung) für wertvolle Gemäldekunst bewegen sich gemäß Literatur in der Nähe von durchschnittlich 1,5% p.a. Hingegen liegen die Transaktionskosten bei Aktien nahe null, die laufenden Kosten bei nur ca. 0,15% p.a. im Falle von konventionellen Aktien-ETFs und noch niedriger im Falle von Einzelwerten. Ergo: Würde man in Tabelle 1 für Kunst und Aktien die jeweiligen Kostenbelastungen berücksichtigen, fielen die annualisierte Rendite von Kunst um etwa 2,5 Prozentpunkte, die von Aktien in Spalte C lediglich um 0,15 Prozentpunkte.

Schräge, nicht nachvollziehbar hohe Renditeangaben für Kunst und zu niedrige Vergleichsrenditen für Aktien sind uns bei der Recherche für diesen Artikel auf einer Reihe von Webseiten von Kunstmaklern und in deren Marketing-Material aufgefallen – siehe beispielhaft die ersten drei Zitate am Beginn dieses Textes.

Wer das Thema »Renditen von Kunst« im Internet googelt, wird in den Publikationen von Kunstmaklern auf viele »kuriose« Berechnungen und Zahlen stoßen. (Eine zu Abbildung 1 sehr ähnliche Renditegrafik mit ebenfalls seltsam niedrigen Aktienmarktrenditen gibt es z. B. auf der Website des britischen Kunstdaten-Informationsdienstes Artprice artprice.com/artmarketinsight).

Weitere Weckrufe beim Investieren in Kunst

Aber damit endet die Ernüchterung zu den im Vergleich mit Aktien vermeintlich attraktiven Renditen von Gemäldekunst noch nicht. Unabhängig von der reinen Renditefrage wirft das praktische Umsetzen von Investieren in Kunst noch eine Vielzahl anderer Hürden auf, die im Marketing-Material der Kunstmakler nicht erwähnt werden.

- (1) Zunächst einmal kann man in einen Kunstindex, anders als in einen Index auf Aktien, Anleihen, Edelmetalle, Kryptoanlagen oder Rohstoffe, nicht investieren. Das ist insofern von Bedeutung, als dass das durchschnittliche einzelne Kunstwerk eine dramatisch höhere Wertschwankungs-

volatilität aufweist als ein Kunstindex, der über Hunderte von Künstlern und Tausende von Kunstwerken hinweg diversifiziert ist. Wer von einem Kunstindex auf die wahrscheinliche Preisvolatilität seines einzelnen Kunstwerks schließt, begeht damit einen schweren Irrtum. Dass 95% aller Kunstanleger schon allein aus finanziellen Gründen nicht in der Lage sind, ein breit diversifiziertes Kunstportfolio zu finanzieren, muss nicht betont werden.

(2) Kein Kunstindex bildet den zugrunde liegenden Markt wirklich repräsentativ und damit objektiv ab, da alle Indizes schwer an »Selection Bias«-Problemen leiden. (Spezifische Ausprägungen von Selection Bias sind Look Back Bias, auch Hindsight Bias genannt, und der in Investmentrenditen allgegenwärtige Survivorship Bias.) Beispielsweise berücksichtigen die meisten Kunstindizes nur Auktionsverkäufe, nicht jedoch private Verkäufe über Makler oder maklerlose Transaktionen zwischen zwei Anlegern. Auktionsverkäufe machen außerhalb der »Superstar-Kunst« nur eine Minderheit aller Transaktionen aus. Ein weiterer verzerrender Bias ist, dass teure Kunst relativ zu ihrer tatsächlichen Bedeutung und Häufigkeit im Markt in wohl allen Kunstindizes stark überrepräsentiert ist. Drittens können wir recht sicher davon ausgehen, dass im Wert gestiegene Kunstwerke statistisch häufiger gekauft/verkauft werden als im Wert stagnierende oder fallende Kunstwerke. Auch dieses Phänomen verzerrt die Indexrendite nach oben, denn Indizes reflektieren konstruktionsbedingt nur die Preisentwicklung von Kunstwerken, die im Betrachtungszeitraum getradet wurden. Die Investment Bank Morgan Stanley schreibt dazu »Most art indices don't include work that fails to sell.« (À propos »most art indices ...«, uns ist kein Kunstindex bekannt, der Preisdaten für nicht getradete Kunst enthält.) Vergleichbare Probleme existieren bei Kapitalmarktindizes nicht.

(3) Innerhalb der Gemäldekunst war zeitgenössische Kunst in den letzten rund 25 Jahren rentabler als Kunst früherer Epochen, z. B. Mittelalter, Renaissance, 17. Jahrhundert, 18. Jahrhundert, 19. Jahrhundert, Kunst der Moderne von 1900 bis 1950 und Kunst anderer Epochen- oder Stilrichtungsdefinitionen. Das konnte aber vor 25 Jahren niemand wissen. Welcher Typus von Gemäldekunst in den nächsten 25 Jahren die besten Renditen haben wird, lässt sich vermutlich nicht aus der Vergangenheit ableiten. Wer Kunstrenditen darstellt und nur Indizes für »zeitgenössische Gemäldekunst« zeigt (Kunst, die in den letzten 30 bis 50 Jah-

ren entstanden ist), ohne Hinweis auf die deutlich schlechteren Renditen anderer Epochen und Stilrichtungen, handelt unlauter und praktiziert den Look Back Bias für manipulative Zwecke.

(4) Fast alle bekannten Kunstindizes werden von Kunstmaklern oder Auktionshäusern erstellt und betrieben, also von offensichtlich interessenkonfliktbehafteten Parteien. Einige Indizes schließen sogar von den jeweiligen Künstlern selbst an den Indexersteller kommunizierte Preise mit ein. In Bezug auf die Vertrauenswürdigkeit dieser Daten ist das keine gute Ausgangsvoraussetzung.

(5) Ein individuelles Kunstwerk ist in der Regel hochgradig illiquide, typischerweise noch illiquider als eine Wohnimmobilie. Deswegen wird es ohne merklichen Preisnachlass selten kurzfristig zum geschätzten »Marktpreis« veräußerbar sein.

(6) Wer wirtschaftlich erfolgreich in Kunst investieren will, muss spezifischen Kunstsachverstand haben, um die Angemessenheit von Angebotspreisen beurteilen zu können, um Manipulationen bei der sogenannten »Provenance« (der dokumentierte Herkunftsnachweis eines Kunstwerkes) zu erkennen und um Verdachtsmerkmale auf Fälschungen, gestohlene Kunst oder Kunst, die zu Geldwäschezwecken gehandelt wird, nicht zu übersehen. Derartige Probleme und Risiken existieren bei börsennotierten Kapitalmarktanlagen kaum oder gar nicht.

Ein intransparenter Markt ohne Aufsichtsbehörde

Kunst ist ein unregulierter Markt. Deswegen und weil er aufgrund seiner ganz eigenen Merkmale hochgradig intransparent ist, kann in diesem Markt jeder alles behaupten und publizieren, und genau das geschieht auch. Nicht nur ist der Kunstmarkt unreguliert, er ist auch sehr klein. Das globale Transaktionsvolumen im Kunstmarkt beträgt nur etwa 70 Mrd. Dollar pro Jahr. Das sind kümmerliche 0,06% des Transaktionsvolumens des globalen Aktienmarktes (sogar exklusive der Märkte für Anleihen, Devisen, Rohstoffe, Edelmetalle, Derivate). Amazon allein setzt jährlich rund zehnmal so viel um wie der gesamte globale Kunstmarkt zusammen.

Die winzige Größe des Kunstmarktes hängt auch damit zusammen, dass geschätzt über 95% aller High-End-Kunst in Museen, Kirchen und anderen öffentlichen Einrichtungen

liegt und daher so gut wie nie auf dem Kunstmarkt gehandelt wird. Je kleiner und enger ein Markt ist, desto manipulationsanfälliger ist er.

Wer sich näher mit der finanziellen Seite des Kunstmarktes beschäftigt, wird bald nachvollziehen können, was innerhalb der Kunstszene nach unserer Einschätzung eine Art Konsens ist: »High-end art is one of the most manipulated markets in the world« (Schrager 2013). Wer sich für diese dunkle Seite des Kunstmarktes interessiert, der könnte zum Start auf YouTube »Is the art market a scam?« eingeben. Er wird dabei reiche Videoernte einfahren.

Zum Schluss wollen wir die erfreulich nüchterne und ehrliche Aussage einer Berliner Kunstmaklerin in einem Interview im Spiegel aus dem Jahr 2023 zitieren (Müller/Späth 2023):

Spiegel-Magazin: »Auch wenn es Ihnen widerstrebt, darüber zu sprechen: Wo liegt denn die langfristige Rendite bei Kunst im Schnitt?«

Diandra Donecker (Kunstmaklerin): »Wenn Sie unbedingt wollen: Auf 20 Jahre betrachtet (kumulativ, GK) wahrscheinlich nur im einstelligen Bereich. Der Wert der meisten Kunstwerke verändert sich in diesem Zeitraum nicht.«

Fazit: Aus einer rein finanziellen Sicht repräsentiert Gemäldekunst für normale Privathaushalte ein unattraktives Bündel von Investmenteigenschaften: (a) Die statistischen Renditen von Kunst sind – insbesondere nach Kosten – niedrig, (b) die Liquidität von Kunstinvestments ist gering, (c) das kurz- und mittelfristige Wertschwankungsrisiko des durchschnittlichen einzelnen Gemäldes ist sehr hoch (nicht nur, aber vor allem, weil Diversifikation innerhalb eines Kunstportfolios für normal vermögende Haushalte nicht

realistisch erzielbar ist). Hinzu kommen noch einige »Kunstspezialrisiken« wie etwa das »Provenance-Problem« und das Risiko, Fälschungen, gestohlener Kunst oder geldwäscheverseuchter Kunst aufzusitzen. Kunstindizes als Indikatoren von Rendite und Risiko der Anlageklasse Kunst sind wahrscheinlich verzerrt und generell weniger verlässlich als Indizes im Kapital- oder Immobilienmarkt. Kunstmaklern scheint eine Tendenz eigen zu sein, beim Renditevergleich von Kunstindizes und Aktienindizes sehr »kreativ« vorzugehen. Wer nennenswerte Geldsummen für Kunst ausgibt oder ausgeben will, sollte das in erster Linie aus reinem Kunstgenuss, aus intrinsischer Motivation tun, nicht in der wohl wenig verlässlichen Hoffnung, mit diesen Ausgaben eine nachhaltig attraktive Rendite-Risikokombination zu erzielen.

gerd-kommer.de

Wissenschaftliche Literatur:

- Baumol, William (1986): »Unnatural Value: Or Art Investment as Floating Crap Game«; In: *The American Economic Review*; Vol. 76, No. 2, May, 1986
- Dimson, Elroy/Christophe Spaenjers (2014): »Investing in emotional assets«; In: *Financial Analysts Journal*; 1 March 2014; Volume 70, Issue 2
- Dimson, Elroy/Kuntara Pukthuanthong/Blair Vorsatz (2023): »Convenience Yields of Collectibles«; November 1, 2023; *Social Sciences Research Network SSRN*
- Dimson, Elroy/Paul Marsh/Mike Staunton, Mike (2018): »Credit Suisse Investment Returns Yearbook 2018« – Langfassung; *Credit Suisse Research Institute*
- Korteweg, Arthur u. a. (2016): »Does It Pay to Invest in Art? A Selection-Corrected Returns Perspective«; in: *Review of Financial Studies*, Band 29; Nr. 4; 2016
- Leonova, Liudmila/Anna Vodopyanova (2016): »Empirical analysis of investments on the fine art market«; 03 Dec. 2016; *Social Sciences Research Network SSRN*
- Levy, Simon/Maxime Nicolas (2024): »Modern Portfolio Diversification with Arte-Blue Chip Index«; 1 Nov 2024; *Social Sciences Research Network SSRN*
- Li, Yuexin /Marshall Xiaoyin Ma/Luc Renneboog (2022): »Pricing Art and the Art of Pricing: On Returns and Risk in Art Auction Markets«; In: *European Financial Management*; Volume 28, Issue5; Nov. 2022
- Mei, Jiangping/Michael Moses (2002): »Art as an Investment and the Underperformance of Masterpieces«; In: *The American Economic Review*; Vol. 92, No. 5, Dec. 2002
- Renneboog, Luc/Christophe Spaenjers (2013): »Buying Beauty: On Prices and Returns in the Art Market«; In: *Management Science*, Vol. 59, No. 1, 2013
- Ulibarri, Carlos (2009): »Perpetual options: revisiting historical returns on paintings«; In: *Journal of Cultural Economics*; Vol. 33, No. 2; 2009

Medien-Artikel:

- Müller, Martin/Sebastian Späth (2023): »Wenn jemand sein Geld mit einer Tabledance-Bar verdient, geht mich das nichts an«; Interview mit der Auktionshaus-Chefin Donecker im Spiegel; *Der Spiegel* Heft 8/2023
- Schrager, Allison (2013): »High-end art is one of the most manipulated markets in the world«; *Quartz Magazine*; July 11, 2013



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

www.annavonbergmann.de

ANZEIGE

Das neue Magazin »UNZE« von pro aurum ist erschienen

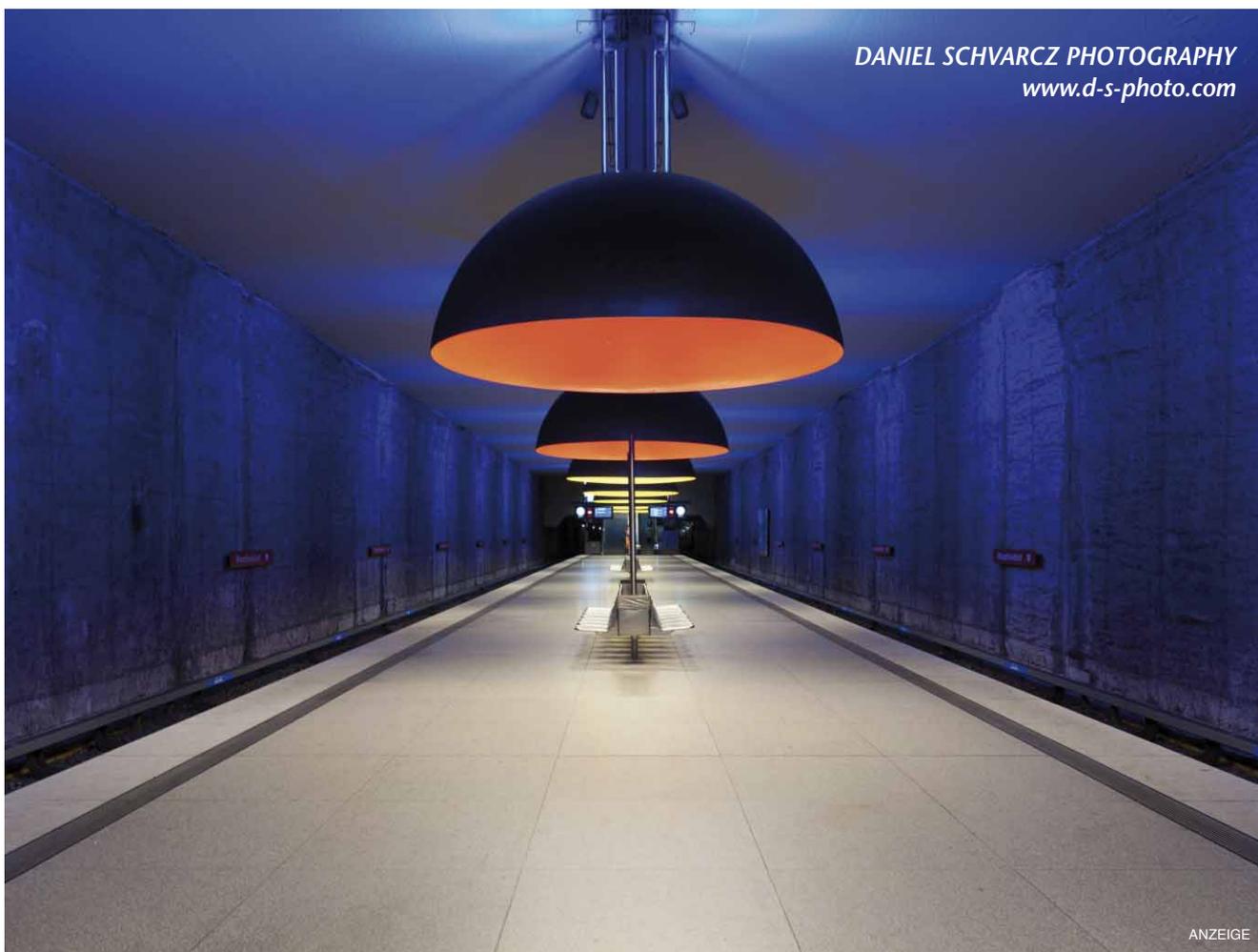
Mit fundierten Analysen zur Edelmetallanlage, aktuellen Marktdaten und vier bemerkenswerten Interviews.

Gerhard Starsich, Generaldirektor der Münze Österreich, spricht über die anhaltend starke Nachfrage nach Goldmünzen, stabile Rohstoffquellen und innovative Sammlerstücke wie die Niob-Münze mit integrierter Crypto Stamp. Der Künstler Leon Löwentraut und Galeristin Antonia von Fraunberg geben Einblicke in kreative Prozesse, den Kunstmarkt – und erklären, warum Kunst zunehmend auch als Anlageform gefragt ist. Prof. Dr. Cornelia Wolf von der Universität Leipzig zeigt, wie Künstliche Intelligenz die Unternehmenskommunikation verändert. Und im Doppelinterview zum Jubiläum blicken wir zurück auf 20 Jahre pro aurum Berlin.

Ein weiteres Thema im Heft: der Altgold-Service von pro aurum. Angesichts des hohen Goldpreises wird das Verkaufen von Schmuck und Co. immer attraktiver. An elf Standorten bietet pro aurum einen transparenten, fairen Ankaufservice – von Fachmedien regelmäßig mit Bestnoten bewertet. Erst im März 2025 wurde pro aurum im Edelmetallhändlerstest von FOCUS MONEY für den Bereich Goldankauf mit »Hervorragend« ausgezeichnet.

Darüber hinaus zeigt die neue UNZE, welche Rolle Gold künftig in der Altersvorsorge spielen kann. Angesichts sinkender Geburtenraten und wachsender Rentenlücken gewinnt das Edelmetall als stabile, inflationsgeschützte Vermögensreserve weiter an Bedeutung – steuerfrei nach zwölf Monaten Haltedauer.

*Hier können Sie die
Onlineausgabe der Unze lesen >>*



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

ANZEIGE

Plötzlich hilflos: Wer entscheidet über Ihr Leben und Vermögen?

Von Michael Arpe,
Gründer und CEO HAC VermögensManagement AG

Ein plötzlicher Unfall, ein medizinischer Notfall – und nichts ist mehr, wie es war. Was viele unterschätzen: Ohne klare Vorsorge dürfen Angehörige nicht automatisch entscheiden. Stattdessen übernimmt häufig eine fremde Person, vom Gericht bestimmt, die Kontrolle über Finanzen, Gesundheit und persönliche Angelegenheiten.

Generationenvorsorge: Streit vermeiden und Werte sichern

Wer Vermögen aufgebaut hat, trägt Verantwortung nicht nur für sich selbst, sondern auch für nachfolgende Generationen. Doch überraschend viele Menschen überlassen ihre Vermögensnachfolge dem Zufall. Ohne Testament greift die gesetzliche Erbfolge, die oft Streit auslöst und zu komplizierten Erbgemeinschaften führt. Statistiken belegen: In 17 Prozent aller Erbfälle kommt es zu Streitigkeiten; 54 Prozent der Erbschaften beinhalten Immobilien, die häufig zum Auslöser für Konflikte werden.

Gerade Patchwork-Familien, unverheiratete Lebenspartner oder Unternehmer, sollten unbedingt individuelle Regelungen treffen. Besonders wichtig ist eine professionelle Testamentserstellung bei komplexeren Vermögensstrukturen. Klare Formulierungen vermeiden Streitigkeiten und sichern eine steuerlich optimale Nachfolge. Ein Berliner Testament wird beispielsweise ohne weitere Regelungen häufig zur Steuerfalle, weil das gesamte Vermögen ohne Rücksicht auf die smarte Nutzung weiterer Freibeträge zunächst an den Ehepartner geht.

Der (digitale) Notfallplan – Klarheit im Ernstfall

Selbst ein perfektes Testament hilft wenig, wenn es nicht auffindbar ist. Hier bieten moderne Lösungen enorme Vorteile: Ein digitaler Notfallplan bündelt alle wichtigen Dokumente, von Vorsorgevollmacht und Patientenverfügung bis zum Testament, an einem sicheren, digitalen

Ort mit Zugang für die Angehörigen. Bevollmächtigte haben dadurch jederzeit klar geregelten Zugang zu allen notwendigen Informationen – digital, sicher und sofort abrufbar. Dies vermeidet nicht nur Unsicherheiten, sondern verhindert auch Verzögerungen oder gar das (vorsätzliche) Verschwinden wichtiger Dokumente, aber auch das Verpassen von Fristen wie die Todesfallmeldung an die Lebensversicherung.



Im Alter von eigenem Vermögen leben – mit Strategie

Doch Generationenplanung endet nicht mit dem Testament. Gutes Vermögensmanagement berücksichtigt auch, wie man selbst und die Hinterbliebenen langfristig von dem erarbeiteten Vermögen leben können, ohne dieses vorzeitig aufzubrechen. Wenn das Vermögen mindestens 30 Jahre halten soll (und Steuern berücksichtigt werden), muss eine Zielrendite von fünf Prozent anvisiert werden, was in der Regel ganz konservative Strategien ausschließt. Wichtig ist es deshalb, rechtzeitig eine solche Strategie zu implementieren – und zwar eine so einfache, dass auch die nicht so finanzaffinen Nachkommen diese problemlos weiterführen können!

Wer sein Vermögen also langfristig erhalten möchte, muss frühzeitig handeln. Dazu zählt nicht nur eine optimale finanzielle Planung, sondern auch wichtige Entscheidungen, mit der Familie rechtzeitig zu kommunizieren. Die Kombination aus klarer Vorsorgestrategie und moderner, digitaler Dokumentensicherung schafft Klarheit, bewahrt Familien vor Streit und stellt sicher, dass Werte und Wünsche über Generationen hinweg erhalten bleiben. Denn wenn das Leben plötzlich entscheidet, sollte wenigstens eines sicher sein: dass man selbst entschieden hat, wer seine Interessen vertritt und wie Werte weitergegeben werden. □

Handelsblatt
Substanz entscheidet.



Mehr erfahren und testen unter
handelsblatt.com/neuesdenken

ANZEIGE

»Unruhige Zeiten sind gut für Value-Investoren«

Von Georg Geiger, Value-Holdings AG

*»In the short run, the market is a voting machine, but in the long run, it is a weighing machine.«
(Benjamin Graham)*

Politische und wirtschaftliche Unsicherheit führt zu Volatilität an den Börsen

Die Volatilität an den Kapitalmärkten ist zurück. Bereits seit fünf Jahren sind die Anleger mit einem ständigen Auf und Ab an den Börsen konfrontiert. Alles begann mit Corona und den nicht absehbaren wirtschaftlichen Folgen der Pandemie, und der Ukraine-Krieg führte zu Problemen in den Lieferketten in der produzierenden Industrie, was die Inflationsraten nach oben trieb. Schließlich sorgte der Angriff der Hamas auf Israel und jüngst die Bombardierung der iranischen Atomanlagen durch Israel zur Sorge um einen Flächenbrand in Nahost. Auch das Comeback von Donald Trump auf der politischen Bühne mit seinen lautstarken Zollankündigungen macht viele Anleger nervös. Verunsicherte Investoren reagierten auf diese Entwicklungen verängstigt, Verkäufe, Kursrutsche und hektische Neuorientierungen sind die Folge.

Value-Investoren bleiben gelassen

Doch es gibt eine Investorengruppe, die auch in dieser Gemengelage bemerkenswert ruhig bleibt: die Value-Investoren. Für sie ist Marktvolatilität kein Grund zur Panik, sondern Teil der Börse und oft sogar eine Gelegenheit zu kaufen. »In the short run, the market is a voting machine, but in the long run, it is a weighing machine«, lautet eines der berühmten Zitate von Benjamin Graham. Er will damit sagen, dass die Aktienkurse kurzfristig oft von der Anlegerstimmung, Markttrends und spekulativen Kräften beeinflusst werden. Dies kann dazu führen, dass Aktien im Preis »hoch- oder heruntergewählt« werden, oft auch unabhängig von ihrem fundamentalen Wert. Emotionen, Gerüchte und Nachrichten beeinflussen somit kurzfristig die Preise.

Value-Investoren dagegen orientieren sich an etwas anderem: dem inneren Wert eines Unternehmens. Langfristig sagt Graham, funktioniert der Markt wie eine Waage. Sie bewertet den fundamentalen, intrinsischen Wert eines Unternehmens und dieser orientiert sich trotz kurzfris-

tiger Schwankungen der Aktie letztendlich an ihrem wahren Wert, der sich aus ihren Erträgen, den Vermögenswerten, der Bilanzqualität, der Wettbewerbsposition und den Wachstumsperspektiven ergibt.

Als Beispiel sei die erneute Diskussion über Strafzölle genannt: Ein politisches Ereignis dieser Art führt häufig zu plötzlichen Kursabschlägen, vor allem bei exportorientierten Unternehmen. Doch anstatt reflexartig zu verkaufen, fragen sich Value-Investoren: Wie stark sind die potenziellen Auswirkungen wirklich? Lassen sich Umsatzrückgänge quantifizieren? Welche Preissetzungsmacht hat das Unternehmen, um Zölle weiterzugeben? Wie reagiert der Wettbewerb?



Georg Geiger ist Gründer und Vorstand der Value-Holdings AG

www.value-holdings.de

Diese Überlegungen münden unter Umständen in angepassten Bewertungsmodellen. Die Folgen politischer Maßnahmen wie Zölle oder regulatorische Eingriffe können damit eingepreist werden – und zwar strukturiert, sachlich und analytisch. Das Ergebnis: Investitionsentscheidungen werden nicht emotional, sondern auf Basis belastbarer Daten getroffen. Genau diese rationale Distanz verschafft Value-Investoren in volatilen Phasen einen entscheidenden Vorteil.

Was viele Anleger abschreckt, begreifen Value-Investoren als Chance: Wenn Märkte überreagieren, entstehen Diskrepanzen zwischen Marktpreis und Unternehmenswert, also genau das Terrain, auf dem Value-Investoren erfolgreich agieren können. Wer ein gutes Unternehmen mit soliden Fundamentaldaten analysiert hat und dessen inneren Wert kennt, kann gezielt zugreifen, wenn der Kurs ein deutlich geringes Niveau aufweist. Solche Gelegenheiten sind selten planbar, aber sie entstehen fast immer in Phasen hoher Unsicherheit. Die Volatilität ist daher kein Feind, sondern ein Partner des Investors – vorausgesetzt, man verfügt über das notwendige Know-how und ist vorbereitet. Eine aktuelle Watchlist, regelmäßig aktualisierte Bewertungsmodelle und die Bereitschaft, antizyklisch zu agieren, sind die entscheidenden Voraussetzungen. >>

Fazit:

In Zeiten politischer Unruhe und wirtschaftlicher Unsicherheit ist es verführerisch, sich vom Lärm der Märkte leiten zu lassen. Doch Value-Investoren setzen bewusst auf Rationalität und Struktur. Sie wissen: Nicht jede Schlagzeile verändert den fundamentalen Wert eines Unternehmens. Mit dem Anker der Unternehmensbewertung schaffen sie sich eine emotionale Unabhängigkeit, die gerade in turbulenten Phasen den Unterschied macht – und langfristig oft die besten Chancen eröffnet. □

Weitere Informationen: 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 unsichere Zeiten an den Börsen durch eine diszipliniert umgesetzte Value-Investing-Strategie nutzt, 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



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

Berenberg Märkte-Monitor: Stimmungswechsel am Ölmarkt womöglich nur von kurzer Dauer

Die Eskalation des Nahost-Konflikts hat die Märkte überrascht. Die unmittelbare Marktreaktion war aber lediglich ein starker Anstieg des Ölpreises. Seit dem 10. Juni ist der Brent-Ölpreis um mehr als 10 USD pro Barrel gestiegen. Auch das direkte Eingreifen der USA am Wochenende hat bisher nicht zu breiter Marktpanik geführt.

Sollte der Iran jedoch, wie bereits vom Parlament abgesegnet, tatsächlich die Straße von Hormus schließen, wodurch 20 % des weltweiten Öl- und 30 % des LNG-Angebots betroffen wären, würde dies zu einem Abverkauf an den Aktienmärkten und zu Stagflationsrisiken führen.

Dies ist jedoch nicht unser Basisszenario, da es auch das verbündete China verärgern dürfte, das auf Energieimporte angewiesen ist. Die USA und Saudi-Arabien dürften einen solchen Versuch zudem vermutlich gemeinsam mit Gewalt

unterdrücken. Angesichts seiner geschwächten Verteidigungskapazitäten dürfte der Iran nicht in der Lage sein, einem solchen Druck lange standzuhalten. Geopolitisch bedingte Börsenturbulenzen sind in der Regel nur von kurzer Dauer, ein Restrisiko bleibt jedoch bestehen. Für die Fed erschwert der Ölpreisanstieg in jedem Fall die Lage, da er das Wachstum schwächt und die Inflation erhöht.

Nachdem zuletzt der Fokus auf den vielen Zentralbanksitzungen lag, dürfte nun wieder mehr Aufmerksamkeit auf den Konjunkturdaten liegen, die in Europa und den USA veröffentlicht werden. Im Fokus steht außerdem das NATO-Gipfeltreffen in Den Haag am Dienstag und Mittwoch sowie daran anschließend das EU-Gipfeltreffen. Neben dem Ukraine-Krieg und dem Israel-Iran-Konflikt wird es dabei wohl vor allem um Trumps Forderung nach Verteidigungsausgaben in Höhe von 5 % des BIP gehen.

>> Hier geht es zum ganzen Berenberg Märkte-Monitor (PDF, 14 Seiten, 1.3 MB): www.berenberg.de

ifo Institut:
**Krisenzeiten wirken finanziell
 bis heute nach**

Die Verbraucher in Deutschland haben die wirtschaftlich schwierigen Jahre 2021 bis 2024 insgesamt gut gemeistert. Einige Gruppen haben aber bis heute mit finanziellen Engpässen zu kämpfen. Das zeigt eine Studie des ifo Instituts, der Digitalbank N26 und der TU München auf der Basis von anonymisierten Bankdaten: »Trotz einer Erholung sind vor allem ältere Menschen und Verbraucher mit hohen Mietbelastungen nach wie vor finanziell unter Druck«, sagt Sebastian Wichert, Leiter des LMU-ifo Economics & Business Data Center. Den Forschern zufolge haben sich die finanziellen Spielräume durch die Krise eingengt.

Die Ergebnisse zeigen, dass insbesondere junge Erwachsene die Jahre mit dem Ukraine-Krieg, höherer Inflation und insgesamt steigender ökonomischer Unsicherheit gut überstanden haben. Sie hatten zwar die größten Zuwächse bei den Ausgaben, aber auch eine deutliche Lohnsteigerung. Ältere Menschen, deren Einkommen weniger zunahm, konnten die höheren Belastungen dagegen nur schwer ausgleichen. Insbesondere die Mietausgaben blieben für Haushalte mit bereits hohen Wohnkosten trotz Zuwächsen beim Einkommen weiterhin hoch. Angesichts solcher Belastungen und der anhaltend hohen geopolitischen und wirtschaftlichen Unsicherheit rechnen die Forscher derzeit nicht mit hohem Wachstum beim privaten Konsum. Auch eine weiterhin erhöhte Zahl von zeitweise negativen Kontensalden ist ihrer Ansicht nach ein Zeichen für eine niedrige finanzielle Flexibilität der Konsumenten. Sie erwarten, dass die Verbraucher eher wieder dazu tendieren, Ersparnisse aufzubauen.

Zukünftig ist es den Forschern zufolge daher wichtig, gefährdete Gruppen mit niedrigem Einkommen und hohen Mietbelastungen im Blick zu behalten. »Eine moderate Steigerung der Wohnkosten, die Unterstützung beim Aufbau von Rücklagen und ein Zugang zu günstigen Krediten sind nötig, um die finanzielle Resilienz der Verbraucher zu stärken«, so Wichert.

Die Studie »Wie Verbraucher die Multikrise bewältigt haben: Evidenz von verschiedenen demografischen Gruppen sowie Einkommens- und Ausgabeprofilen in Deutschland« können Sie hier (in Englisch) herunterladen: www.ifo.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

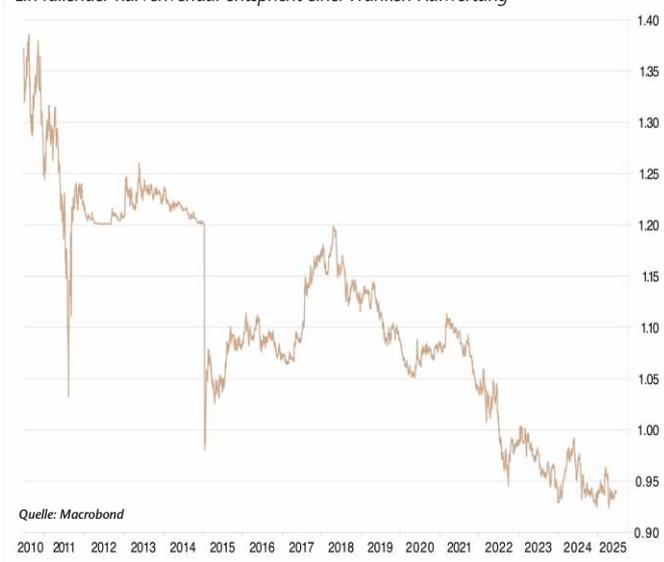
Sichere Anlagehäfen: Schweizer Franken als Alternative zum US-Dollar

Von Steffen Killmaier und Dr. Jörn Quitzau, Bergos AG

In einer Welt, die von wirtschaftlichen und politischen Risiken geprägt ist, suchen internationale Investoren sichere Anlagehäfen. Die erste Anlaufstation ist üblicherweise der US-Dollar. Die größte Volkswirtschaft der Welt mit ihrem riesigen Kapitalmarkt ist naturgemäß hochattraktiv, wenn es darum geht, Kapital in Sicherheit zu bringen. Aktuell stellt sich die Lage jedoch etwas anders dar. Angesichts der sehr hohen amerikanischen Staatsschulden, der irritierenden Handelspolitik und der allgemein unwägbarer (Wirtschafts-)Politik ist das Image Amerikas als sicherer Anlagehafen beschädigt. Anleger suchen deshalb nach Alternativen und investieren zum Beispiel in Gold oder auch in Kryptowährungen. Eine klassische Alternative zum US-Dollar ist und bleibt der Schweizer Franken. Und das aus guten Gründen.

Abbildung: EUR/CHF

Ein fallender Kurvenverlauf entspricht einer Franken-Aufwertung



Die Schweiz steht wirtschaftlich und politisch hervorragend da und genießt international einen erstklassigen Ruf. Während der US-Dollar im aktuellen Umfeld nur noch mit seiner Größe und seinem Gewicht im internationalen Finanzsystem punkten kann, profitiert der Franken von grundsoliden Fundamentaldaten. Die hohe Beliebtheit treibt den Wert der Schweizer Währung auf immer neue Höhen. Der Wechselkurs befindet sich im langfristigen Aufwärtstrend (siehe Abbildung: Ein fallender Kurvenverlauf entspricht einer Franken-Aufwertung).

Die Vorteile der Schweiz gegenüber vielen anderen Ländern lassen sich in Zahlen greifen. Die Kaufkraft des Franken ist stabil: Während die Zentralbanken vieler anderer Länder die Inflation noch immer nicht endgültig unter Kontrolle gebracht haben, gilt die Inflation in der Schweiz besiegt. Seit fast zwei Jahren liegt die Inflationsrate wieder im Zielbereich der Schweizer Nationalbank SNB (zwischen 0 und 2 Prozent). Zuletzt ist die Inflation sogar wieder in den negativen Bereich gerutscht (-0,1% im Mai). Die Konjunktur entwickelt sich nicht überschäumend, aber solide. Die Staatsschuldenquote ist mit rund 38% des BIP im internationalen Vergleich außerordentlich gering. Auch bei anderen volkswirtschaftlichen Kennzahlen wie der Steuer- und Abgabenquote kann die Schweiz punkten. Die Staatsquote, die den Anteil der Staatsausgaben am Bruttoinlandsprodukt misst, liegt in der Schweiz mit rund 32% im Vergleich mit anderen westlichen Volkswirtschaften auf einem sehr niedrigen Niveau (Deutschland: 49%). Der geringere Einfluss des Staates auf das Wirtschaftsgeschehen macht sich in einer generell höheren Dynamik bemerkbar.

Die Attraktivität der Schweiz drückt sich auch in unterschiedlichen Standortrankings aus. Ob beim »Human Freedom Index«, beim »Economic Freedom Index«, dem »World Competitiveness Index« oder beim »World Happiness Index«, überall nimmt die Schweiz Spitzenplätze ein. Das alles erklärt die strukturelle Stärke des Franken. Aktuell ist der Aufwertungsdruck zusätzlich hoch, weil eben das Image des US-Dollars Schaden genommen hat. Die Schweiz ist dadurch zusätzlich attraktiv.

Für die Schweizer Verbraucher ist der starke Franken erfreulich, weil die Preise für importierte Güter sinken. Gleichzeitig stellt die Währungsstärke aber ein Problem für die Schweizer Unternehmen dar, weil der hohe Wechselkurs die Exportpreise steigen lässt und somit den Absatz im Ausland erschwert. Die SNB stemmt sich seit langer Zeit gegen den Aufwertungsdruck. Der Franken hat gegenüber dem Euro in den letzten 15 Jahren beachtliche Stärke gezeigt. Anfang 2010 stand der Wechselkurs noch bei knapp 1,50 Franken je Euro, aktuell nur noch bei rund 0,94 Franken je Euro. Die SNB hat sich mit negativen Zinsen, mit Devisenmarktinterventionen und vor Jahren zeitweilig sogar mit einer offiziellen Wechselkursgrenze (von 1,20 Franken je Euro) gegen die Aufwertung gestemmt. Letztlich konnte die SNB die Aufwertung nur zeitweilig verlangsamen, aber nicht stoppen. Auch die Wechselkursgrenze

musste sie im Jahr 2015 aufgeben, weil der Druck der Märkte zu groß war.

Die SNB hat in diesem Zeitraum ihre Einschätzung, welches Wechselkursniveau für die Schweizer Wirtschaft gerade noch verkraftbar ist, immer wieder angepasst. Aufgrund des starken Franken waren die Schweizer Unternehmen gezwungen, ihre Effizienz zu erhöhen, um international wettbewerbsfähig zu bleiben. Deshalb können die Unternehmen mit dem heutigen Wechselkursniveau besser umgehen, als es noch vor fünf oder zehn Jahren der Fall gewesen wäre. Solche Anpassungen brauchen allerdings Zeit. Allmähliche Aufwertungen sind besser zu handhaben als abrupte. Die Notenbank wird somit weiter versuchen, sich dem Aufwertungsdruck entgegenzustellen und einen zu schnellen Anstieg des Franken-Kurses zu verhindern.

Eine nachhaltige Trendwende dürfte der SNB in diesem Umfeld jedoch kaum gelingen. Der Leitzins liegt nach der Zinssenkung im Juni wieder bei 0,0%. Der Spielraum für eine weitere Lockerung der Geldpolitik ist sehr begrenzt. Die Renditen für Schweizer Staatsanleihen sind bereits sehr niedrig. Anleihen mit kürzerer Laufzeit rentieren sogar wieder negativ (rund -0,1% für Staatsanleihen mit zweijähriger Laufzeit). Unter Renditegesichtspunkten ist die Schweiz also schon jetzt unattraktiv. Doch für die internationalen Anleger spielt die Rendite bei ihren Entscheidungen offenbar nur noch eine untergeordnete Rolle.

Für eine echte Trendwende mit deutlich niedrigeren Franken-Kursen müsste die Welt wohl ihren Krisenmodus verlassen. Danach sieht es vorerst jedoch nicht aus. □

www.bergos.ch

»Optimieren Sie mit uns Ihre Energie-Beschaffung«

www.exa-energie.de

EXAEnergie

Für Firmen gemacht



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

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



**TRANSPARENZ UND SICHERHEIT IM
ENERGIEEINKAUF**

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



**KOSTENEFFIZIENZ DURCH AKTIVES
ENERGIEMANAGEMENT**

Setzen Sie auf Ökologie, Kostenvorteile und staatliche Förderung.

ANZEIGE

*Aktuelle Einschätzung von Marc Decker,
Quintet Co-Leiter Aktien:*

Ölaktien: Nichts für schwache Nerven

Die Konflikte im Nahen Osten haben dem Ölpreis einen kräftigen Schub gegeben und ihn auf fast 80 US-Dollar je Barrel ansteigen lassen. Das bedeutet ein Plus von rund einem Drittel, nachdem er zuvor im Mai auf knapp 60 US-Dollar gefallen war. Aufgrund der hohen Korrelation und Sensitivität der großen Mineralölkonzerne zum Ölpreis, konnten ähnliche Preisbewegungen bei den Aktien dieser Konzerne beobachtet werden. Für Anleger stellt sich aber die Frage, ob ein Einstieg in diese Titel wirklich eine gute Wahl ist.

Grundsätzlich gilt ein Ölpreisniveau von über 60-65 US-Dollar als unterstützend für Investments in Ölaktien, weil die Unternehmen oberhalb dieses Preisniveaus in der Lage sind attraktive Margen zu erwirtschaften. Unter diesem Aspekt gibt es nun also umso mehr gute Gründe, in diesem Segment engagiert zu sein. Auch bieten Unternehmen aus diesem Sektor in der Regel sehr attraktive Dividendenrenditen. Darüber hinaus verfügen viele der größten Ölförderunternehmen – die sogenannten »Oil Majors« – über starke Bilanzen und damit eine gewisse Krisenfestigkeit. Zudem bieten sich Wertsteigerungsmöglichkeiten durch die Veräufßerung von Vermögenswerten, die nicht mehr dem Kerngeschäft zugerechnet werden.

Durch die Preisentwicklungen beim Öl in den letzten Tagen haben sich nun die kurzfristigen Gewinnaussichten der Ölproduzenten verbessert, da steigende Ölpreise direkt zu höheren Margen führen – vor allem im Upstream-Bereich, also der Förderung. Die diversifizierteren Öl-Mischkonzerne sind zudem in der Lage, Verlustphasen durch stabile Aktivitäten im Raffinerie- & Chemiegeschäft abzufedern. Die Großunternehmen fahren zudem ausgeklügelte Absicherungsstrategien, um sich gegen einen möglichen Preisverfall am Ölmarkt zu schützen.

Es wäre jedoch falsch, nur wegen der politischen Situation im Nahen Osten nun ein Investment in Ölaktien zu tätigen, schon allein, weil die Lage unkalkulierbar bleibt. Dies zeigt sich auch an massiven Schwankungen des Ölpreises. Seit dem zwischenzeitlichen Höchststand am 19. Juni fiel der Preis schon wieder um gut 16 Prozent, da der iranische Ge-

gensschlag von den Marktteilnehmern als sehr moderat eingestuft wurde und sich einstweilen die Befürchtung einer Blockade der für den globalen Ölhandel bedeutenden Straße von Hormus nicht bewahrheitet hat. Auch sollten Anleger bedenken, dass Interventionen der Organisation der erdöl-exportierenden Länder (OPEC) den Markt jederzeit in die eine oder andere Richtung bewegen können.

Marc Decker,
Co-Leiter Aktien,
Quintet Private Bank

www.quintet.com
www.merckfinck.de



Langfristig orientierte Anleger sollten zudem bedenken, dass fossile Energien auf lange Sicht an Bedeutung verlieren werden – selbst wenn diese Entwicklung alles andere als linear verläuft. Auch unter Nachhaltigkeitsaspekten scheiden die Investments für manchen Anleger ohnehin komplett aus. Bei einem mittelfristig robusten Ölpreisniveau oberhalb der Marke von 60 US-Dollar pro Barrel sowie als Teil einer Dividendenstrategie kann ein Einstieg durchaus sinnvoll sein. Wer jedoch Wachstum und Nachhaltigkeit priorisiert, sollte vorsichtig sein und die langfristigen Risiken bedenken.

Wer sich jetzt taktisch für ein Neuengagement entscheidet, braucht in jedem Fall starke Nerven. Der Ölpreis ist hoch volatil und kann durch völlig unkontrollierbare und unvorhersehbare Faktoren von einem auf den anderen Moment die Richtung wechseln. Auch aus diesem Grunde machen unserer Meinung nach vor allem gut diversifizierte Geschäftsmodelle mit großen dahinterliegenden Ölhandelsorganisationen Sinn. Diese sollten besser gegen geopolitische und makroökonomische Herausforderungen gewappnet sein als reine Ölförderunternehmen oder gar Explorationsfirmen. Langfristig bleibt die strukturelle Verschiebung zu erneuerbaren Energien aber eine Gefahr für dieses Marktsegment. Insgesamt haben wir daher kein gesteigertes Interesse, den Anteil an Ölaktien in unseren Kundenportfolien aufzustocken und fühlen uns mit einer ungefähr benchmarkneutralen Positionierung in unseren Aktienmandaten gut aufgestellt. Und auf ganz lange Sicht wird die Bedeutung von Ölaktien in Portfolios mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit deutlich abnehmen. Auf dem Weg dahin bleiben Diversifikation und der Fokus auf Qualitätstitel Pflicht. □

Marktkommentar des Berenberg Wealth and Asset Management:

Jenseits von Aktien und Anleihen – Merger Arbitrage als strategischer Baustein

Mehr Chancen auf Diversifikation, Stabilität und Marktunabhängigkeit im Portfolio

Bröckelnde Korrelationen, geopolitische Spannungen und plötzliche Volatilitätsschübe machen klassische 70/30-Portfolios zunehmend anfälliger. Merger Arbitrage bietet hier eine belastbare Alternative: marktneutrale, risikoarme Erträge, die auf M&A-Transaktionsstrukturen statt Makroprognosen beruhen – mit hoher Planbarkeit, geringer Volatilität und echter Diversifikationswirkung. In einem aktuellen Marktkommentar beleuchten die Berenberg Portfoliomanager Oliver Scharping und Leonard Keller die Chancen und Risiken von

Merger Arbitrage-Strategien und erläutern die aktuellen Perspektiven für institutionelle Portfolios.

»Merger Arbitrage ist keineswegs nur taktische Beimischung, sondern vielmehr ein strategischer Baustein für robuste, zukunftsorientierte Portfolios Gerade jetzt treffen attraktive Arbitrage-Spreads auf regulatorische Lockerungen und anhaltenden Investitionsdruck von Private-Equity-Investoren – ein ideales Umfeld, um den Einstieg zu wagen«, sagte Oliver Scharping. Leonard Keller ergänzte: »Während institutionelle Anleger in den USA und UK längst auf diese Strategie setzen, eröffnet sich für Family Offices, Dachfonds und Wealth Manager hierzulande eine seltene Gelegenheit: eine renditestarke Alternative zu Anleihen, unabhängig von Zins- und Konjunkturzyklen – mit täglicher Liquidität und Allwetter-Charakter.« □

>> Lesen Sie hier den vollständigen Marktkommentar des Berenberg Wealth and Asset Management: www.berenberg.de

Bund der Steuerzahler kritisiert Schuldenoffensive der Bundesregierung:

Tempo der Schuldenuhr springt auf 5.094 Euro pro Sekunde

Die Schuldenuhr des Bundes der Steuerzahler (BdSt) tickt deutlich schneller: Statt bislang mit 2.798 Euro rast sie nun mit 5.094 Euro pro Sekunde – fast doppelt so schnell. Grund ist die heute vom Bundeskabinett beschlossene massive Neuverschuldung im Bundeshaushalt 2025 sowie die Aufstockung der Sondervermögen.

Insgesamt plant der Bund für das laufende Jahr neue Schulden in Höhe von 143,1 Milliarden Euro. Enthalten sind darin:

- 81,8 Mrd. Euro Nettokreditaufnahme für den regulären Bundeshaushalt
- 24,1 Mrd. Euro für das Sondervermögen »Bundeswehr«
- 37,2 Mrd. Euro für das neue Sondervermögen »Infrastruktur und Klimaneutralität«

Zum Vergleich: Bisher ging die Schuldenuhr für 2025 lediglich von rund 72 Milliarden Euro Bundesneuverschuldung aus.

»Mit dem heutigen Kabinettsbeschluss legt die Bundesregierung den Turbo bei der Verschuldung ein – mit gravierenden Folgen für die künftige Haushaltsstabilität und Generationengerechtigkeit«, erklärt der Präsident des BdSt, Reiner Holznagel. »Die Schuldenuhr reagiert – und zwar mit einem massiv schnelleren Tempo.«

Auch gesamtstaatlich wird das Bild immer dramatischer: Mit Ländern und Kommunen summiert sich die Neuverschuldung 2025 auf über 160 Milliarden Euro, wobei der Bund allein rund 90 Prozent dieses Betrags verantwortet. Und das ist erst der Anfang: Laut Finanzplan der Bundesregierung sollen die Schulden in den kommenden Jahren weiter steigen – ebenso wie die Zinsausgaben. Bereits für 2029 kalkuliert die Regierung mit über 60 Milliarden Euro Zinslasten im Bundesetat! Doch damit nicht genug: Die Schuldenuhr könnte im Laufe des Jahres erneut beschleunigen. Denn, sobald die neuen gesetzlichen Verschuldungsspielräume für die Länder – in Höhe von 0,35 Prozent des BIP – wirksam werden, ist mit weiteren Nachtragshaushalten und Kreditaufnahmen auf Landesebene zu rechnen. Noch steht der Bundestagsbeschluss zum Bundeshaushalt 2025 aus. Erst mit der finalen Verabschiedung im September wird die tatsächliche Nettokreditaufnahme feststehen – und damit auch eine neue Anpassung der Schuldenuhr.

www.steuerzahler.de

Sind 4.000 Dollar pro Unze Gold in diesem Jahr möglich?

Von Robert Halver,
Leiter Kapitalmarktanalyse, Baader Bank AG

Die Krisen der Welt haben Gold von gut 2.600 Anfang des Jahres in der Spitze bis etwa 3.500 US-Dollar pro Unze katalysiert. Selbst auf Euro-Basis ergab sich ein neuer Rekordstand. Zuletzt jedoch verlief Gold im volatilen Seitwärtstrend. Ist es mit der Hausse bei Gold zunächst vorbei, weil sich Krisen-Tauwetter einzustellen scheint oder andere Anlageklassen attraktiver sind? Was sind die entscheidenden Parameter für die weitere Entwicklung des Edelmetalls?



Robert Halver,
Leiter der Kapitalmarktanalyse
der Baader Bank AG

www.baaderbank.de

Ist Silber das bessere Gold?

Zuletzt konnte Silber gegenüber Gold an Glanz gewinnen. Angesichts eines langfristigen Durchschnittswerts von ca. 60 ist das aktuelle Gold-Silber-Ratio von annähernd 100 für viele Edelmetallanleger tatsächlich übertrieben hoch. Silber scheint fundamental ohnehin unterbewertet zu sein. Das fünfte Jahr in Folge übersteigt die industrielle Nachfrage das Angebot. Silber ist für Solarpanels, E-Mobilität und KI unersetzlich. Erste Analysten erwarten bereits Silberpreise von 40 US-Dollar. Für beide Edelmetalle finden sich gute Argumente. Im Zweifel ist Gold aber das bevorzugte Edelmetall. Das wusste schon Goldfinger.

Save Haven Krieg zwischen Gold und Kryptos

Auch der Bitcoin scheint am Nimbus von Gold zu kratzen. Tatsächlich erlebt er seit 2024 unter Schwankungen eine massive Hausse mit neuen Rekorden. Und die »Krypto-Jünger« warten bereits mit neuen dramatischen Prognosen auf. Cathie Wood von Ark Invest geht sogar von Kursen um eine Million Dollar bis 2030 aus. Geht es nach ihnen, wird der Bitcoin zukünftig Gold als sicheres Wertaufbewahrungsmittel ablösen. Klingt nach dem olympischen Motto »Schneller, höher, stärker«, oder? Ja, der Bitcoin ist zu einem festen Bestandteil der Multi-Asset-Allokation der institutionellen Anleger geworden. Und seit 2024 sorgt die Genehmigung

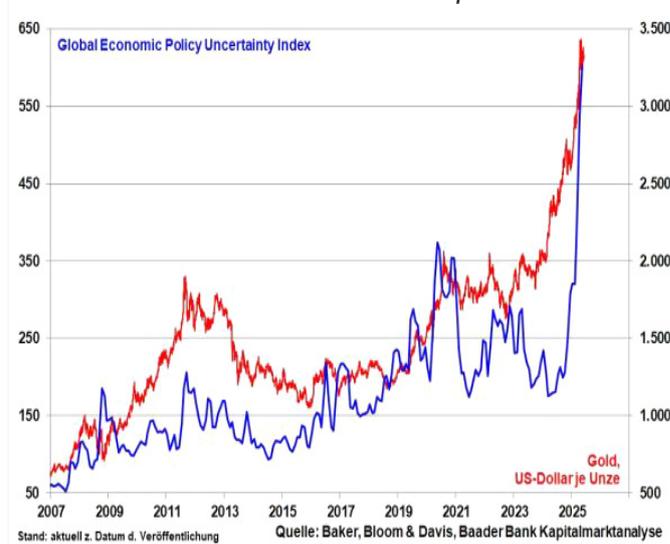
von Bitcoin-ETFs in Amerika für massive Mittelzuflüsse auch von vorsichtigen Anlegern. Daneben präsentiert sich Trump als Krypto-Präsident und verspricht ein regulierungsfreundliches Umfeld und den Aufbau einer US-Bitcoin-Reserve. Beide, Gold und Kryptos, gelten als Absicherung gegen Risiken der (Finanz-)Welt. Doch während Gold als physische defensive Anlageform das Risiko im Portfolio reduzieren soll, erhöhen virtuelle Kryptos die Erträge mit mehr Volatilität. Gold wird als brav und der Bitcoin als »hyperaktiv« betrachtet. Jedoch wird die zunehmende Akzeptanz von Bitcoin die Preisschwankungen stabilisieren, so dass er sich zum Digital Gold entwickeln kann. Damit allerdings schwindet sein Diversifikationseffekt zu Gold. Aufgrund seiner Kernkompetenzen bleibt Gold aktuell die Nr. 1. Doch ist im Anlageportfolio für beide Platz.

Nur kleine Lösungen für große Probleme

Gold ist besonders stark in Krisen. Umgekehrt gilt aber auch, dass es in Entspannungsphasen an Bedeutung verliert. So erhöhen Fortschritte im Handelskonflikt zwischen den USA und China die Bereitschaft zu risikoreicheren Anlagen wie Aktien.

Grundsätzlich sollte dies nicht weiter irritieren. Wie bei jeder anderen Anlageklasse gibt es auch bei Gold keine Einbahnstraße nach oben. Es ist aber leider nicht zu erwarten, dass die Welt zu einem friedlichen Platz wird, auf dem sich alle politisch Verantwortlichen die Hand reichen und »Kumbaya, my Lord« singen. Gold ist weiterhin als Lebensversicherung gegen alle Finanz-, Wirtschafts- und geopolitischen Probleme heiß begehrt (Grafik 1). >>

Grafik 1: Globaler Unsicherheitsindex und Goldpreis



Sowieso kommt Gold seine relative Knappheit zugute. Mit einer geschätzten Kapitalisierung von ungefähr 26 Bill. Dollar ist der Goldmarkt nur ein Zwerg gegenüber den riesigen Aktien- und Anleihemärkten. Allein der US-Anleihemarkt ist mehr als doppelt und der weltweite Aktienmarkt fast fünfmal so groß. Und nicht zu vergessen: Gold ist nicht beliebig vermehrbar. Und so macht sich eine steigende Nachfrage schnell in steigenden Preisen bemerkbar. Im Laufe des Jahres 2025 ist die Anzahl der Gold-Terminkontrakte, die physisch erfüllt werden, auf den höchsten Stand seit Juli 2007 gestiegen. Damals ging die Finanzkrise langsam los. Anleger setzen also auf physische Sicherheit, auf Besitz, nicht Forderung in Papierform. Die Gründe dafür liegen auf der Hand.

Weltweit ist die Verschuldung außer Kontrolle, vor allem in den USA, wo alle 100 Tage Staatsanleihen im Wert von etwa einer Bill. Dollar neu emittiert werden. Doch stehen immer weniger Käufer zur Verfügung, da viele Länder ihre Dollar-Papiergeld-Reserven aus Bonitätsgründen und aus Konkurrenzgedanken in Frage stellen. Insbesondere die BRICS-Staaten machen sich vom bisherigen sicheren Hafen Dollar unabhängiger und setzen auf Edelmetall. Allein die chinesische Zentralbank hat 2024 mehr als 200 Tonnen des Edelmetalls erworben und ist weiter klar auf der Käuferseite (Grafik 2).

Ohnehin lässt das grundsätzliche Vertrauen in Amerika nach. Viele Länder haben Sorge, dass die in ihrem Besitz befindlichen virtuellen US-Staatspapiere von Washington eingefroren werden könnten. Dann säße man auf totem

Kapital. Und wer weiß, auf welche anderen fixen Ideen Trump noch kommt, z. B. die Zins- und Rückzahlung seiner Staatspapiere an amerikafreundliche Auflagen für seine Gläubiger zu knüpfen. Mittlerweile werden auch in Deutschland Diskussionen geführt, ob in den USA gebunkerte Goldreserven noch vor repressiven Zugriffsszenarien sicher sind. Auch wenn Trump nicht alles so ernst meint, wie er es sagt, stört sein Auftreten als unberechenbarer Springteufel.

Auch wenn es aktuell nicht spruchreif ist, könnte Gold längerfristig auch eine mögliche Rolle als Alternativleitwährung zum Dollar spielen. Schon jetzt ist der malade Greenback ein markanter Treiber von Gold, da er das Edelmetall für Käufer außerhalb des Dollarraums vergünstigt. Nicht zuletzt ist Trumps Zollpolitik inflationsfördernd. Hier steckt die Fed in der Klemme. Sie kann nicht die Zinsen erhöhen, ohne die bereits angeschlagene Wirtschaft – s. Immobilien, Konsum- und Unternehmensstimmung – noch weiter zu schädigen. Wenn aber Inflation hochkocht, steigen reale Vermögenswerte wie Gold. Und ich wiederhole es gerne, wie das Amen in der Kirche: Die tatsächliche Inflation in Amerika hat mit der amtlichen so wenig zu tun wie der Badeseer mit dem Tümpel. Und so sind die Zinsen tatsächlich real negativ. Irgendetwas muss ja die US-Schulden auffressen. Doch dieser »Schuldenfraß« sorgt auch für »Zinsfraß«. Und so sind Anlagezinsen gegenüber dem Edelmetall Gold wettbewerbsunfähig, obwohl es zinslos ist.

Längerfristig war, ist und bleibt Gold die Lebensversicherung gegen alle Finanz-Krankheiten

Gold hat eine jahrtausendelange Tradition als Krisen-, Vermögens- und Inflationsschutz. Vor 2000 Jahren hat eine Unze Gold eine Familie für einen Monat ernährt. Heute geht das immer noch. Demgegenüber sind alle Fiat-Währungen langfristig entweder verschwunden oder nach Inflation wertlos geworden. Nur den Kamin konnte man damit immer noch anzünden. Zwar ist ein solch fatales Szenario auf absehbare Zeit nicht zu befürchten. Aber prickelnd ist die Entwicklung nicht. Über Gold als ultimative, substanzstarke, über jeden Zweifel erhabene, sachkapitalistische Sicherheit jenseits von reinen Renditeüberlegungen zu verfügen, ist beruhigend. Auch die Marke von 4.000 Dollar je Unze wird früher oder später fallen, selbst, wenn es nicht unbedingt in diesem Jahr ist. Deutliche Rücksetzer sind Kaufgelegenheiten. Ein Edelmetallanteil bis zu 10 Prozent des Anlagevermögens ist sinnvoll. □

Grafik 1: Globaler Unsicherheitsindex und Goldpreis



Politische Börsen haben mal wieder kurze Beine

Von Robert Halver,
Leiter Kapitalmarktanalyse, Baader Bank AG

Wann hat es jemals eine größere Anhäufung von Krisen wie derzeit gegeben? Mittlerweile verlieren selbst jahrzehntelang gültige geopolitische Gesetzmäßigkeiten an Bedeutung. Auch der Nahe Osten ist unruhig. Dennoch zeigen Aktien, Öl, Gold und US-Dollar keine Panikreaktionen. Sie vertrauen darauf, dass politische Krisen nicht eskalieren.

Krisen überall

Menschen und auch Anleger sind bestrebt, festen Boden unter den Füßen zu haben. Das gibt ihnen Orientierung wie die Wand dem Betrunkenen. An dieser Festigkeit scheint es momentan aber zu mangeln.

Da ist zunächst die Akte Trump. Seine schwankende Zollpolitik wirkt wie ein Damoklesschwert auf die wohlstandsfördernde Globalisierung. Nicht weniger schlimm ist, dass er als Störfaktor der transatlantischen Wertefamilie auftritt. Das schwächt ausgerechnet jenen geopolitischen Felsen von Gibraltar, an dem viele Krisen seit ca. 70 Jahre abgeprallt sind.

Zusätzlich werfen die rüden Attacken Trumps auf die Fed Sorgen über deren Unabhängigkeit auf. Ebenso wirken seine nicht geringere, sondern höhere Staatsverschuldung belastend. Dieser Kraftverlust der US-Finanzwirtschaft mündet in einer Schwäche des US-Dollars als Weltleitwährung, der nicht mehr wie früher üblich bei Krisen automatisch als sicherer Hafen angefahren wird.

Und dann noch der Konflikt zwischen Israel und dem Iran mit Beteiligung Amerikas. Bei einer militärischen Eskalation, z. B. über die Sperrung der »Öl-Straße von Hormus«, drohen grundsätzlich Energieverteuerungen mit allen schädlichen Auswirkungen auf Weltwirtschaftswachstum und Inflation.

Nicht Trump ist das größte Problem der EU. Es ist unsere bisherige Realitätsverweigerung.

Trump ist kein Hund, der nur bellt, aber nicht beißt. Ein bisswütiger Rottweiler ist er aber auch nicht. Seine Zäh-

mung erfolgt über zollbedingt schlechte Konjunkturdaten sowie weniger optimistische Umfragewerte, die zumindest seine an Wiederwahl interessierte Entourage nicht ignorieren kann.

Selbst bei den transpazifischen Handelsgesprächen haben sich die Wogen geglättet. Kein Wunder, die eine Seite will günstig Vorprodukte importieren, die andere exportieren: Quid pro quo.

Und im transatlantischen Handel wird es zwar zu Basiszöllen kommen. Diese werden auch schmerzen. Wenn sie aber im Vergleich zu den ursprünglich geplanten Horrorzöllen deutlich geringer ausfallen und sogar final sind, ist zumindest Planungssicherheit vorhanden. Unabhängig davon hat Europa endlich verstanden, dass es mehr eigenes wirtschaftliches und militärisches Gewicht auf die geopolitische Waage bringen muss. In der Tat drehen unserer Frühindikatoren langsam nach oben.

Amerika hat kein Interesse an einem selbstverschuldeten monetary regime change

Die US-Notenbank lässt sich nicht von Donald Trump in die Suppe spucken. Sie weiß, dass sie niemals duckmäuserhaft handeln darf, um Amerikas Finanzkraft, seine Weltleitwährung und Preisstabilität nicht weiter zu schwächen. So wird sie ihre abwartende zinspolitische Haltung erst fortsetzen, bis Klarheit über die endgültigen Zölle herrscht. Dies ist übrigens auch ein Druckmittel für Trump, zollseitig gemäßiger aufzutreten.

Daneben scheint das Weiße Haus endlich zur Kenntnis zu nehmen, dass die Güte des US-Anleihemarkts die Bedingung dafür ist, dass Amerika über seinen Verhältnissen leben kann. Mit diesem Vorteil spielt man nicht. Unterstützung kommt vom amerikanischen Genius Act, der per Gesetz alle Emittenten, die an den Dollar gekoppelte Stablecoins herausgeben, zwingt, diese mit US-Anleihen zu decken. Ein automatischer Nachfrageschub für amerikanische Schuldscheine wirkt dann der Kaufmüdigkeit der regulären Investoren entgegen.

In der Tat ist der Markt für Stablecoins in den vergangenen Jahren bereits auf 250 Mrd. Dollar gewachsen. Immer mehr Banken und Supermarktketten setzen im Zahlungsverkehr darauf. Analysten sprechen von einem Stablecoin-Markt bis 2030 von über drei Bill. US-Dollar. >>

Krisenresistenz, dein Name ist Aktienmarkt

Trump hat mit der Bombardierung iranischer Atomanlagen zwar sein Versprechen gebrochen, Friedensstifter zu sein. Doch ist ein atombombenunfähiger Iran immer besser als ein atombombenfähiger. Verfügte der Iran militärisch über nukleare Fähigkeiten, würden auch andere Länder der Region danach trachten und den weltweit größten Konfliktherd für alle Zeiten zum Pulverfass mit der kürzesten Zündschnur machen.

Und wie geht es weiter? Amerika zeigt kein Interesse an einem von ihm unmittelbar erzwungenen Regimewechsel. Denn frühere »Befreiungsaktionen« wie im Irak sind böse ins Auge gegangen und sorgen bis heute im Nahen Osten für Chaos. Und wenn sich Amerika zurückhält, würde der Iran sich mit überheftigen Gegenschlägen ins eigene Fleisch schneiden. Denn sollte er US-Militäreinrichtungen angreifen oder die Straße von Hormus sperren, hätte Amerika ein Alibi, massiv einzugreifen und so den politischen Status Quo zu verändern.

Auch Drittparteien haben wenig Interesse an einer Konfliktsuspension in der Region. Zunächst kann Saudi-Arabien

keine massiven Verunsicherungen in der Region beim Aufbau seines Wirtschaftsstandorts gebrauchen. Vor allem aber sind die Vereinigten Arabischen Emirate und Saudi-Arabien auf die Straße von Hormus angewiesen, übrigens auch der Iran selbst. Täglich werden ca. 14 Mio. Barrel Rohöl über diesen Transportweg exportiert. Und davon gehen 12 Mio. Barrel nach Asien. China bezieht fast die Hälfte seiner Öleinfuhren über diese Route. Der Iran ist ziemlich isoliert, hat dies klar erkannt und dreht daher bei.

Insgesamt sprechen die geopolitischen und wirtschaftlichen Belange der direkt und indirekt am Konflikt beteiligten Parteien und auch die Eigeninteressen des Irans selbst für Krisenmäßigkeit in der Region und auch beim Ölpreis.

Sicherlich bleibt abzuwarten, inwieweit die Waffenruhe zwischen dem Iran und Israel hält. Ebenso bleibt grundsätzlich Unsicherheit rund um den Iran, die Region und den Ölpreis ein Thema. Doch trotz aller Schwankungen ist davon auszugehen, dass sich auch dieses Mal die alte Börsenweisheit bewahrheitet: Politische Börsen haben kurze Beine. □

ifo Institut:

Trump-Zölle könnten deutsche Industrie um bis zu 2,8 Prozent schrumpfen lassen

Simulationen des ifo Instituts zeigen, dass ein weiteres US-Zollpaket insbesondere die deutsche Industrie treffen würde. Sollte Trump zum Ende der Zollpause (am 9. Juli) die angekündigten reziproken Zölle vom 2. April, sowie Zölle von 50 Prozent auf EU-Importe und weitere produktspezifische Zölle verhängen, würde die deutsche Industrie mittelfristig um 2,8 Prozent schrumpfen. Die deutschen Exporte in die USA würden entsprechend um 38,5 Prozent zurückgehen.

Auch die Exporte nach China würden sich um 4,7 Prozent verringern. Die US-Zölle würden vor allem die Auto- und Pharmaindustrie besonders hart treffen: Während die Autoindustrie mit Wertschöpfungsverlusten von bis zu 6 Prozent rechnen müsste, könnte die Pharmaindustrie sogar Verluste von bis zu 9 Prozent verzeichnen. Im Gegensatz zur Industrie würde die Wertschöpfung bei den Dienstleistern und in der Landwirtschaft gering, um jeweils 0,4 Prozent durch die

US-Zölle wachsen. »Sollte US-Präsident Trump seine Zoll-Ankündigungen tatsächlich umsetzen, wären die direkten Auswirkungen für die deutschen US-Exporte erheblich. Positive Effekte einer Handelsumlenkung in andere Märkte können die Verluste jedoch teilweise abfedern«, sagt ifo Handelsexperte Andreas Baur.

Die Berechnungen basieren auf der Annahme, dass Trump die am 2. April verkündeten länderspezifischen Zölle nach der Verhandlungspause wieder einführt und für EU-Importe die im Raum stehenden Zölle in Höhe von 50 Prozent erhebt. Außerdem werden bei Pharma- und Elektronikprodukten sowie Stahl, Aluminium, Autos, Autoteile produktspezifische Zölle in Höhe von 25 Prozent angenommen. Mögliche Vergeltungszölle von Handelspartnern sind in den Berechnungen nicht berücksichtigt.

Zum Aufsatz: »Von Zolllücken und Zolleffekten: Trumps Handelspolitik 2.0 und ihre Folgen für die deutsche Wirtschaft«, von Andreas Baur, Lisandra Flach, Lisa Scheckenhofer, in: ifo Schnelldienst 6/2025. >> www.ifo.de

ANZEIGE

Deutschland braucht mehr Ja-Sager.

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



Mehr erfahren und testen unter handelsblatt.com/neuesdenken

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.