

»Börsenbullen im Duell – New York gegen Frankfurt«

Von Georg Geiger, Value-Holdings AG

»Kurzfristig ist es riskant in Aktien zu investieren, langfristig ist es riskant nicht in Aktien zu investieren.«

(André Kostolany, Börsenspekulant)

Börsen vor dem nächsten Aufschwung

Im Elitebrief vom September haben wir uns mit den statistisch oder vermeintlich schwierigen Börsenmonaten September und Oktober beschäftigt. Dieses Jahr sind die Anleger in diesen beiden Monaten von größeren Rücksetzern verschont geblieben. Lediglich am 10. Oktober verzeichnete die Börse ein Schreckensmoment, als US-Präsident Trump erneut mit Sonderzöllen von 100% auf Einfuhren aus China drohte und die Märkte in den Keller schickte. Doch schon am Montag darauf war Aufatmen angesagt, da Trump bereits am Sonntag darauf die Märkte mit einem Post beruhigte, wonach am Ende auch mit China alles gut werden sollte. Deshalb nun die Frage: Schon in Aktien investiert? Ab Oktober beginnen nämlich die sieben statistisch guten Börsenmonate! Die positiven Renditen wurden in der Vergangenheit meist zwischen Oktober und April erzielt, während es von Mai bis September galt, Vermögensverluste zu vermeiden. Das spricht dafür, dass jetzt ein guter Zeitpunkt wäre, um in Aktien zu investieren. Doch uns als Value-Investoren geht es nicht nur darum, durch eine mögliche Jahresendrallye zu verdienen oder bis in den April nächsten Jahres von der Saisonstatistik zu profitieren. Wir fragen uns: Welche Märkte haben mittel- und langfristig gute Perspektiven? Welche Unternehmen werden davon profitieren? Sind die positiven Aussichten schon in den Kursen abgebildet oder gibt es noch Gelegenheiten, herausragende Unternehmen zu günstigen Bewertungen zu kaufen?

Börse New York – wie stark ist der Bullenmarkt noch?

Die internationale Leitbörse steht in den USA: die New York Stock Exchange. Doch ist dies auch der beste Ort, um in Aktien zu investieren, oder hat Frankfurt mit der Deutschen Börse AG womöglich Besseres zu bieten? Wir haben die wichtigsten Einflussfaktoren untersucht.

Was spricht für New York? Der amerikanische Kapitalmarkt ist für Anleger unbestritten der wichtigste Markt der Welt. Dort sind nicht nur die erfolgreichsten Techfirmen inklusive der Magnificent Seven notiert, sondern auch die Marktbreite an umsatzstarken Blue Chips und Mid Caps hebt sich



Die Elite der Vermögensverwalter 2026

wird am 20. November 2025
in der Salzburger Residenz ausgezeichnet!

Den neuen Report können Sie bei uns
bereits vorbestellen.



»Die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum 2026«

Der Elite Report ist für 39,80 Euro inklusive Mehrwertsteuer und Versand erhältlich. Handelsblatt-Abonnenten erhalten zehn Euro Rabatt (Auslandsporto wird extra berechnet).

Vorbestellungen per E-Mail sind möglich:
bestellung@elitereport.de



ELITE REPORT extra – Ausgezeichnete Family Offices 2026

Im Handelsblatt
am 15. Dezember 2025
und in der
Frankfurter Allgemeine Zeitung
am 12. Dezember 2025

weit von anderen Märkten ab. Zudem sind milliarden-schwere Investoren in Amerika beheimatet, wie Versicherungen, Pensionskassen, Hedgefonds und klassische Aktienfondsmanager. Allein durch die regelmäßigen Mittelzuflüsse dieser Investoren sind stetig hohe Investitionen in die Märkte gewährleistet. Doch immer mehr internationale Investoren bekommen Zweifel, ob sich der amerikanische Kapitalmarkt für langfristige Anlagen qualifiziert. Zudem sind auch amerikanische Investoren dabei, ihre im Ausland gehaltenen Investments zu verstärken. Was sind nun die Punkte, die zu diesen Zweifeln führen?

Die US-Regierung versucht, den Dollar vorsätzlich zu schwächen. Im sog. Mar-a-Lago Accord wurde im gleichnamigen Anwesen des US-Präsidenten Trump vereinbart, eine Abwertung des US-Dollars durch diplomatische sowie finanz- und industriepolitische Maßnahmen zu befördern, um US-Exporte wettbewerbsfähiger und Importe in die USA weniger attraktiv zu machen. Die diskutierten Maßnahmen reichen von diplomatischen Mitteln, etwa Sicherheitsgarantien als Druckmittel zu nutzen, um das Wohlergehen der Handelspartner zu erreichen, bis zur Drohung mit Zöllen und Han-

delsbarrieren, sollten die Handelspartner sich nicht an der Schwächung des Dollars beteiligen wollen. Ausländische Anleger werden zudem von der durch die Trump-Regierung geplante US-Sonderabgabe (»Section 899«) aufgeschreckt. Dabei handelt es sich um eine »Strafsteuer« auf Dividenden und Zinsen für ausländische Anleger von bis zu 20 % zusätzlich zu den bestehenden Quellensteuern. Die Maßnahme zielt darauf ab, ausländischen Investoren, die in den USA investieren, eine zusätzliche Steuerbelastung aufzubürden, um damit das Haushaltsdefizit abzubauen. Doch damit nicht genug: Selbst die zwangsweise Senkung von Zinsen auf US-Bonds und deren Laufzeitverlängerung wird in der Trump-Regierung diskutiert. Vertrauen bei Anlegern zu gewinnen, sieht anders aus!

Doch auch im Fall, dass alle diese »Folterwerkzeuge« keine Anwendung finden, sind die US-Märkte in vielen Segmenten nicht mehr sehr attraktiv. Schaut man auf die Bewertung von Aktien, so ist diese sowohl im historischen als auch im internationalen Vergleich sehr hoch. Im Artikel »Geschichte wiederholt sich (nicht)« stellt die Börsen-Zeitung vom 17. September 2025 fest, dass das historische KGV des

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



S&P 500 mit 25 nur noch 5 Punkte unter dem Wert von 30 vor dem Platzen der Techblase liegt. Aber es liegt auch bereits um 6 Punkte über dem 30-Jahres-Durchschnitt. Ebenso kritisch werden das hohe Kurs/Buchwert-Verhältnis (KBV) gesehen, das mit 5,5 den historischen Höchstwert aus 2000 von 5,5 erreicht hat, sowie das Kurs/Umsatz-Verhältnis (KUV), das mit 3,3 wesentlich höher liegt als vor 25 Jahren bei damals 2,3! Auch das aktuelle KGV des S&P 500 Index, bezogen auf die für 2026 erwarteten Gewinne, liegt gemäß Bloomberg mit 21,9 sehr hoch und auch KBV und KUV sind mit 5,2 bzw. 3,4 auf hohem Niveau geblieben. Angesichts derartiger Bewertungen lohnt sich auf jeden Fall ein Blick auf andere Börsenplätze.



*Georg Geiger ist Gründer
und Vorstand der Value-Holdings AG*

www.value-holdings.de

Börse Frankfurt – ist der Bulle dort etwa noch stärker?

Betrachtet man die internationalen Kapitalmärkte, so muss man zugestehen, Frankfurt spielt nicht in der ersten Liga. Zwar gibt es auch in Europa und in Deutschland bedeutende Investoren wie Versicherungs- und Fondsgesellschaften, die ihnen zur Verfügung stehenden Investitionsvolumen liegen aber deutlich unter den Beträgen, die ihre amerikanischen Pendanten verwalten. Die Entwicklung in Deutschland hängt deshalb auch von den internationalen Kapitalströmen ab, je nachdem, ob amerikanische, asiatische oder arabische Investoren unseren Markt für attraktiv halten oder nicht.

Was spricht dann aktuell und vielleicht sogar in den kommenden Jahren für Frankfurt? Beginnen wir mit der Bewertung. Der Deutsche Aktienindex DAX weist laut Bloomberg für 2026 ein Kurs/Gewinn-Verhältnis von 15,4 auf. Das KBV liegt bei 1,8 und das KUV bei 1,2. Das ist ein deutlicher Unterschied zum S&P 500, auch wenn man das dynamischere Gewinnwachstum der amerikanischen Unternehmen berücksichtigt. Fällt der Blick auf Mid und Small Caps, werden die Bewertungen noch günstiger. So liegt etwa das KGV des SDAX für 2026 nur bei 12,2 und im Hinblick auf das KBV von 1,1 als auch auf das KUV von 0,6 sind die in diesem Index enthaltenen Unternehmen sowohl im historischen als auch im internationalen Vergleich nahezu unschlagbar günstig bewertet.

Warum ist das so und warum waren deutsche Aktien in den vergangenen Jahren bei internationalen Investoren nicht gefragt? Deutschland steckt seit 3 Jahren in der Rezession und hat im internationalen Vergleich an Wettbewerbsfähigkeit verloren. Man denke nur an die bürokratischen Hemmnisse und die hohen Energiepreise. Zudem bremst die Dollarschwäche die Exporte und angesichts der durch US-Präsident Trump eingeführten Zölle stellt sich die Frage, ob das deutsche Geschäftsmodell als Exportnation künftig noch erfolgreich sein kann. Um wieder in die Spur zu kommen, ist deshalb ein entschiedenes Gegensteuern notwendig. Das versucht aktuell die neue Regierung unter Bundeskanzler Merz. Auch wenn es naturgemäß viele Reibungspunkte zwischen den Koalitionspartnern gibt und Meinungsverschiedenheiten mitunter auch öffentlich ausgetragen werden, so ist doch der Wille zur Einigung sichtbar, um Deutschland wieder nach vorne zu bringen.

Insbesondere vier Punkte geben uns Zuversicht, dass die aktuelle Wachstumsschwäche überwunden werden kann und die wirtschaftliche Dynamik in den kommenden Jahren wieder stärker ausfällt. Dies sind das Sondervermögen für Rüstung und Infrastruktur, der Investitionsbooster für die Wirtschaft, die Mobilisierung von privatem Kapital im Rahmen der Initiative »Made for Germany« sowie die angestrebte Reduzierung der Energiekosten zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit.

Fazit: Das Duell der Börsenbullen hat einen klaren Sieger: Frankfurt gewinnt. Die Ampeln an den deutschen Aktienbörsen stehen auf Grün. Nicht nur die Saisonkomponente mit den statistisch bevorstehenden sieben guten Monaten spricht für ein Investment in deutsche Aktien. Auch das wirtschaftliche Umfeld verbessert sich. Die neue Regierung unter Bundeskanzler Merz hat viel Positives angestoßen, um die Konjunktur wieder in Fahrt zu bringen. Davon werden die Unternehmen in den kommenden Jahren profitieren und wir wollen am künftigen Aufschwung teilhaben. In welchen Sektoren und mit welchen Unternehmen dies möglich ist, werden wir in der nächsten Ausgabe des Elitebrief näher beleuchten. □

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

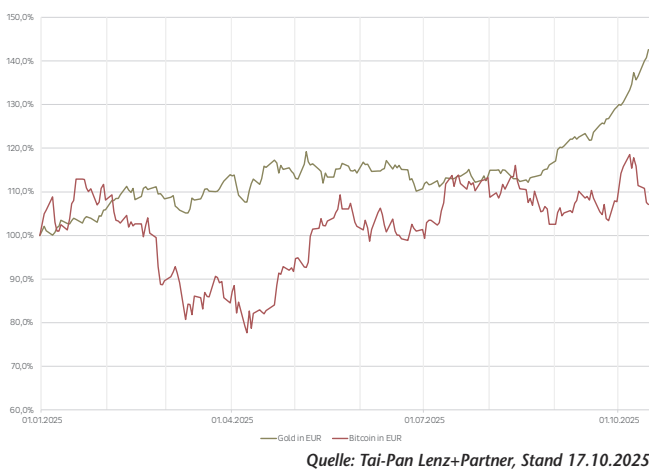
Zölle und »Kakerlaken« – warum Gold gerade der bessere Bitcoin ist

Von Tobias Gabriel,
Vorstand, HAC VermögensManagement AG

Auch wenn die US-Börsen glänzen ... Wer bereit ist, den Blick zu heben, entdeckt noch mehr Anlagemöglichkeiten am Firmament.

Zum Start habe ich für Sie ein Gedankenexperiment: Könnten der S&P 500 (US-Aktien) und Gold in den kommenden fünf Jahren beide auf 10.000 Punkte bzw. USD steigen? Wir wissen es nicht, aber die Formel für die Entwicklung ist relativ bekannt. Für Aktien zählt am Ende immer: Gewinnentwicklung x Bewertung (Story von morgen). Für Gold zählen vor allem Werttreiber wie geopolitisches Risiko, Politik- und Sanktionslage sowie die Geld- und Liquiditätspolitik. Wichtig für Portfolio-Konstrukteure ist: Beides, Aktien und Gold, können im Depot sinnvoll nebeneinanderstehen, am besten flankiert von weiteren Anlageklassen wie Rohstoffen oder Anleihen, denn Resilienz kommt durch Diversifikation.

Die Grafik zeigt die indexierte Wertentwicklung von Bitcoin und Gold im Jahr 2025 in Euro umgerechnet.



Gold ist 2025 der Lautsprecher der Märkte. Während Schlagzeilen über Zölle, Exportkontrollen und Treffen, die vielleicht stattfinden oder vielleicht platzen, die Kurse kurzfristig durchschütteln, hat sich ein stilles, aber eindrucksvolles Bild aufgebaut: In Euro gerechnet, liegt Gold seit Jahresbeginn deutlich vorn, interessanterweise sogar weit vor Bitcoin, der sonst immer als das »digitale Gold« bezeichnet wird. Das ist mindestens eine interessante Momentaufnahme, vielleicht mehr. Es spiegelt eine Welt, in der »reale«

Risiken – Geopolitik, Fiskalpfade, Lieferketten – höher bepreist werden als die nächste Tech-Story. Im Portfolio lesen wir das so: Gold bleibt der defensive Anker, besonders wenn Realzinsen nachgeben und politische Unsicherheit die Prämien neu sortiert. Bitcoin verhält sich eher wie ein opportunistischer Satellit – mit strukturellem Potenzial, aber stärkerer Pfadabhängigkeit. Auffällig ist dabei die Statistik: Seit Jahresbeginn korrelierten Gold und Bitcoin kaum miteinander, Bitcoin zeigte zugleich eine deutlich höhere Kopplung an den US-Aktienmarkt als Gold, vor allem in kritischen Momenten, worauf es bei Korrelationen vor allem ankommt. Für die Portfolioarchitektur war Gold damit die größere Diversifikationshilfe – Anker statt Echo. Vor diesem Hintergrund wirkt das jüngste Xi-Trump-Schauspiel wie das, was es ist: politisches Verhandlungstheater mit Preisetikett vor den Gesprächen Ende des Monats. Zusätzliche US-Zölle, Drohungen rund um »kritische Software« und Pekings Lizenzregime für seltene Erden sind keine neue Fundamentalerkenntnis, sondern Taktik mit Nebenwirkungen. Beide Parteien signalisierten den Märkten und anderen Beobachtern schnell, dass sie kein Interesse an größeren Eskalationen haben.

»Kakerlaken«, aber keine Plage

Was kurzfristig in den Vordergrund gekrochen ist, sind »Kakerlaken« – dieses unschöne, aber treffende Bild von Jamie Dimon für Problemfälle im US-Kredituniversum. Einzelsolvenzen im Bereich Autozulieferer, Wertberichtigungen bei Regionalbanken und Betrugsfälle zeigen: Wo eine Kakerlake ist, sind oft mehr. Noch sprechen wir nicht von einer Plage. Aber die Marktreaktion ist typisch: Regionalbanken-Indizes sackten ab, Small Caps litten mit; das ist insofern relevant, als Regionalbanken fast acht Prozent im Russell 2000 ausmachen, dem Nebenwerte-Index in den USA. Gleichzeitig hielten sich die großen, diversifizierten Bankhäuser dank solider Investmentbanking-Ergebnisse besser. Es gilt jedoch, Ruhe zu bewahren, wofür ich folgende handfeste Gründe sehe: Sollte die Schwäche der Kleinen anhalten, wären Übernahmen durch die Großen wahrscheinlich; systemisch macht der Bereich der privaten Kredite mir weniger Sorgen, weil Verluste dort eher die Renditen der Vehikel treffen, als eine breitflächige Kreditklemme (sog. »Credit Crunch«) auszulösen. Auch technisch klingt Entwarnung an: Der S&P 500 fiel zurück an seine 50-Tage-Linie; ein Test der 200-Tage-Linie ist nicht ausgeschlossen, aber die Terminmärkte preisen weitere Fed-Senkungen ein, was die Unterseite begrenzen sollte. >>

2025 – das Jahr der globalen Relativierung

Wie zählt das aufs »Große Ganze« ein? 2025 ist bislang das Jahr der globalen Relativierung. In lokaler Währung hinkten die USA dem Weltindex deutlich hinterher. Interessant ist dabei die Breite der Gewinner: Korea, Spanien, China, Hongkong, Italien, Taiwan – mit sehr unterschiedlichen, oft nicht-techgetriebenen Treibern. Trotz Korrekturen der letzten Tage: 12 % Plus sind im S&P 500 (in USD; in EUR sind es +/- 0) dieses Jahr zusammengekommen, immerhin. Doch trotzdem reicht dies im globalen Ranking nicht einmal für Rang 20. Das klingt wie ein Rechenfehler, ist aber ein Perspektivfehler. Viele messen den US-Markt an seinen Rekorden, die Investorenwelt misst ihn an ihren Alternativen. Genau hier beginnt für mich 2025 die interessante Geschichte: nicht der Rückfall Amerikas, sondern das Erwachen des Rests der Welt. Der S&P 500 ist teuer (rund 22-facher Gewinn, ein Bewertungsaufschlag von ca. 46 % gegenüber dem Rest der Welt), der Dollar schwächer, die politische Gemengelage unübersichtlich.

Den Kompass neu kalibrieren

In Summe verschiebt sich die Opportunitätsfläche. Ich lese das nicht als Alarmismus, sondern als Einladung, den Kompass neu zu kalibrieren. Diversifikation bedeutet nicht »USA plus Beimischung«, sondern gleich global zu denken. Wer sein Depot heute noch so baut wie 2019, verwechselt Gewohnheit mit Überzeugung. Aus Investorensicht sind es drei Kräfte, die die relative Performance erklären. Erstens die Psychologie: Nach zwei Jahren Tech-Euphorie in den USA hat der Herdentrieb viele Portfolios in dieselbe Ecke geschoben. Wenn Erwartungen hoch und Bewertungen höher sind, genügt schon Normalität, um zu enttäuschen – während anderswo das Überraschungspotenzial zunimmt. Die Sorge einer KI-Bubble wächst. Zweitens die Politik: Handelsspannungen, fiskalische Großgesten und folglich schwache Haushaltslagen führen zu Bewertungsabschlägen – nicht zwingend zu Gewinnbrüchen, aber zu anderen Diskontsätzen. Drittens attraktive Alternativen: Durch die außerordentliche Bewertung der US-Aktien sind europäische und andere Aktien relativ günstig geworden. Gold überzeugt durch seine Eigenschaft als stabile Währung, während Trump mit dem Hammer auf die heimische Währung schlägt.

Wir bei HAC investieren beispielsweise seit Jahren mit Überzeugung, aber auch der nötigen Aktivität in Japan. Warren Buffett übrigens auch. Was wir dort erleben – Corporate-

Governance-Reformen, eine wachsende Aktionärskultur, selektive Reflation –, ist mehr als eine Zykluswelle; es ist eine strukturelle Aufwertung. Ähnlich spannend: Korea mit seinem Aktionärsfokus, Teile Europas mit realpolitischem Investitionsschub (Infrastruktur, Verteidigung, Energieeffizienz).

Tobias Gabriel,
Vorstand,
HAC VermögensManagement AG

[hac.de](https://www.hac.de)



Aktien bleiben Renditemotor

Kurz: 2025 wird weniger von einem einzelnen Slogan getragen als von vielen lokalen Erzählungen, die Cashflows resilient und planbarer machen. Heißt das »Raus aus den USA?« oder »Raus aus Aktien?« Nein. Die USA bleiben das Epizentrum für Skalierungs- und Software-Ökonomie. Aktien bleiben ein Renditemotor. Aber es heißt, bewusster zu gewichten: In den USA selektiv Qualität dort, wo Preissetzungsmacht, Bilanzstärke und echte KI-Produktivität zusammentreffen – statt Indexbreite um jeden Preis. Außerhalb Amerikas den Mut zur neuen Position: heimische Champions mit klarer Kapitalallokation, vernünftigen Multiplikatoren und politischem Rückenwind. Und ja: In politisch aufgeladenen Zeiten darf ein Stabilisator – von kurzfristiger Liquidität bis hin zu Krisenmetallen – wieder ein ernst zu nehmendes Portfoliothema sein, nicht aus Romantik, sondern aus Risikohandwerk. Die ganz große Kunst ist in meinen Augen, über den Aktienmarkt hinauszudenken, in der Anlageklassen-Verteilung zwischen Aktien, Anleihen, Rohstoffen, Edelmetallen, Kryptowährungen und ggfs. Immobilien oder Alternativem.

Mein Fazit: Die US-Börse glänzt weiter – doch die Bewertungsphysik gilt zumindest langfristig (!) auch für die großen »Sterne« der Börse. Wer bereit ist, den Blick zu heben, entdeckt noch mehr am Firmament. Man muss nur wieder öfter nach oben schauen, nicht nur nach Westen. Wir sehen aktuell kein Krisenbild, eher ein Umfeld für Disziplin: Asset Allocation geht über Einzelwetten, Qualitätsaktien vor Breite, Zins- und Laufzeitsteuerung im Anleiheteil und Nerven bewahren vor Schnellschüssen. Kakerlaken sind ein Warnsignal, kein Weltuntergang – solange die großen Tragbalken tragen. □

BERENBERG – Volkswirtschaft Catch Up

Rentensystem am Entgleisen – Deutschland muss die Zukunftsweichen stellen

Von Dr. Felix Schmidt, Senior Economist bei Berenberg

Der demografische Wandel stellt das deutsche Rentensystem auf eine harte Probe. Immer mehr ältere Menschen beziehen immer länger Rente, während immer weniger junge Arbeitnehmer Beiträge einzahlen. Während in den 1950er Jahren noch sechs Personen im erwerbsfähigen Alter auf eine Person im Rentenalter kamen, waren es 2020 nur noch drei. Bis 2050 wird sich diese Zahl voraussichtlich auf etwa zwei Personen pro Rentner reduzieren. Da in den kommenden Jahren verstärkt die geburtenstarken Jahrgänge der 60er Jahre in den Ruhestand treten, während die nachfolgenden Kohorten wesentlich dünner sind, gerät das System der gesetzlichen Rentenversicherung deutlich unter Druck.

In diesem Jahr werden die Rentenausgaben einschließlich der Krankenversicherung für Rentner voraussichtlich knapp 400 Milliarden Euro betragen. In vier Jahren werden diese Kosten voraussichtlich bereits auf etwa 475 Milliarden Euro steigen. Getragen werden diese Kosten zum einen durch den Beitragssatz zur gesetzlichen Rentenversicherung, der derzeit 18,6 Prozent des Bruttolohns beträgt und zur einen Hälfte vom Arbeitnehmer und zur anderen vom Arbeitgeber bezahlt wird. Dieser Beitragssatz reicht allerdings bei Weitem nicht mehr aus, um die Kosten für die Renten zu decken. Eine Anhebung des Beitragssatzes zur Finanzierung der stetig steigenden Ausgaben würde die Lohnkosten in Deutschland erhöhen. Dies möchte die Bundesregierung verhindern, sodass die immer größer werdende Lücke zwischen Einnahmen und Ausgaben im Rentensystem durch Zuschüsse aus dem Bundeshaushalt geschlossen werden muss. Die Zuschüsse an die Rentenversicherung sind mittlerweile mit Abstand der größte Einzelposten im Bundeshaushalt. Dieses Jahr werden sie sich auf etwa 123 Milliarden Euro belaufen. Das ist etwa doppelt so viel, wie für die Verteidigung ausgegeben wird, und entspricht etwa einem Viertel des Gesamthaushalts. In den kommenden Jahren und Jahrzehnten werden die Kosten weiter steigen.

Um den Kollaps des Rentensystems zu vermeiden, sind umfassende Reformen vonnöten. Anstrengungen, wie die

Frauenerwerbstätigkeit zu steigern oder die Migration in den deutschen Arbeitsmarkt zu erhöhen, sind hilfreich, die Effekte sind aber bei Weitem nicht ausreichend. Notwendig wäre, dass die Bundesregierung zeitnah ein ganzes Bündel an Maßnahmen auf den Weg bringt, denn je länger gewartet wird, desto tiefgreifender und schmerzhafter werden die nötigen Veränderungen, um das Ruder noch herumzureißen. Ein fundamentaler Baustein für eine nachhaltige Rentenreform wäre es, die Lebensarbeitszeit an die Lebenserwartung zu koppeln. Die Anpassung wäre graduell: Alle zehn Jahre würde sich die Lebensarbeitszeit um etwa ein halbes Jahr erhöhen. Eine solche Maßnahme würde gleichzeitig die Einnahmeseite stärken als auch die Ausgaben verringern. Um eine Kostenexplosion zu vermeiden, wäre es zudem notwendig, die Rentensteigerungen in der Zukunft zu dämpfen.

Dr. Felix Schmidt,
Senior Economist bei Berenberg

www.berenberg.de



Derzeit orientieren sich die Renten Anpassungen fast vollständig an der Lohnentwicklung. Sinnvoller wäre eine Anpassung anhand der Inflationsentwicklung, die im Normalfall etwas unterhalb der Lohnentwicklung liegt. Die Renten würden weiterhin im Einklang mit der Preisentwicklung steigen und die Kaufkraft bliebe erhalten. Derzeit plant die Bundesregierung jedoch, das Rentenniveau bis 2031 bei 48 Prozent festzuschreiben. Das Rentenniveau ist eine hypothetische Größe, die angibt, welche Rente eine Person erhalten würde, wenn sie 45 Jahre lang das Durchschnittsgehalt verdient hätte. Ein Rentenniveau von 48 Prozent bedeutet, dass diese statistische Durchschnittsperson 48 Prozent des aktuellen Durchschnittslohns erhalten würde. Dies impliziert, dass die Rente in den kommenden Jahren nicht nur an die Inflation angepasst werden müsste, sondern im Einklang mit den Löhnen steigen muss, um das Rentenniveau beizubehalten. Dies bläht die Ausgabenseite auf, während die Regierung auf der anderen Seite zudem verspricht, dass der Beitragssatz zur Rentenversicherung in den kommenden Jahren nicht über 20 Prozent steigen darf. Stark steigende Ausgaben bei begrenzten zusätzlichen Einnahmen implizieren, dass zukünftig noch größere Zuschüsse aus dem Bundeshaushalt nötig sein werden. >>

Die sogenannte doppelte Haltelinie (Rentenniveau 48 Prozent und Beitragssatz maximal 20 Prozent) würde nach Schätzungen dazu führen, dass im Jahr 2050 knapp die Hälfte des Bundeshaushaltes für die Rente aufgewendet werden müsste.

Zusätzlich kostensteigend wird sich die von der Regierung versprochene Ausweitung der Mütterrente auswirken, die mit jährlichen Mehrausgaben in Höhe von etwa fünf Milliarden Euro zu Buche schlagen wird. Auch den Nachhaltigkeitsfaktor auszusetzen, der ein zentraler Bestandteil der Rentenformel ist und eine gerechtere Verteilung der Belastung zwischen den Generationen sicherstellen soll, ist ein Schritt in die falsche Richtung. Positiver zu bewerten ist hingegen die Frühstart-Rente, welche ein erster Schritt ist, die Alterssicherung mit einer privaten Komponente auf eine breitere Basis zu stellen. Auch der Plan, dass Rentner zukünftig 2.000 Euro pro Monat steuerfrei dazuerdienen können, ist prinzipiell zu begrüßen. Die Idee ist, dass durch diese sogenannte »Aktivrente« mehr Personen nach Erreichen des Renteneintrittsalters weiterarbeiten, um dem Fachkräftemangel entgegenzuwirken. Auch die Rentenkasse könnte eine leichte Entlastung erfahren, da der Arbeitgeber für diese Angestellten weiterhin Beiträge zur Rentenversicherung abführt. Zu beachten gilt hier aber auch, dass auch jetzt schon rund 230.000 Personen im Rentenalter sozialversicherungspflichtig beschäftigt sind. Für diese Personen ist die Aktivrente ein Steuergeschenk. Ob sich diese Einnahmeausfälle des Bundes durch Personen, die durch die Aktivrente motiviert werden, eine Arbeit aufzunehmen, ausgleichen, wird sich erst mit der Zeit zeigen.

Zusammenfassend ist zu sagen, dass die Reform des Rentensystems aus wirtschaftswissenschaftlicher Sicht eine der dringendsten Baustellen in der Bundesrepublik ist. Es geht dabei nicht nur um Generationengerechtigkeit, sondern auch darum, dass steigende Lohnnebenkosten oder Steuern, die ohne Reformen unvermeidlich sind, das zukünftige Wirtschaftswachstum in Deutschland belasten werden. Eine Rentenreform ist also auch ein zentraler Aspekt, um den Wirtschaftsstandort Deutschland zu stärken. Es ist höchste Zeit, diese Reformen umzusetzen. Je länger das Handeln verschoben wird, desto drastischer und schmerzhafter werden die notwendigen Änderungen. Die Lösungsansätze liegen seitens der Wissenschaft schon lange auf dem Tisch, jetzt ist es an der Regierung, zu handeln.

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

»Könige sollen deine Pfleger sein« – die Schraubmedaillen des Bankhaus Spängler

Von Dr. Erich Erker, Bankhaus Spängler

Haben Sie schon einmal von »Schraubmedaillen« oder »Schraubtalern« gehört? Noch nicht? Dann sind Sie damit in bester Gesellschaft. Auch vielen Experten sind diese kleinen Wunderwerke unbekannt, obwohl sie zu den originellsten Erzeugnissen des deutschen Kunsthandwerks zählen. Es war ein tragisches Ereignis, das vor fast 300 Jahren zur Herstellung besonders vieler Schraubmedaillen führte. Dennoch vermitteln sie bis heute Zuversicht und Gottvertrauen. Das zeigt ein Blick in die bemerkenswerte Sammlung des Bankhaus Spängler in Salzburg.

Die Münzsammlung des Bankhaus Spängler

Schon Franz Anton Spängler, ein Vorfahr der heutigen Bankeigentümer, besaß im 18. Jahrhundert eine Münzsammlung. Er verwahrte sie sorgsam in seinem Kleiderschrank, wie man aus alten Aufzeichnungen weiß. Nur die größeren Goldmünzen lagerte er zur Vorsicht in der schweren Kassentruhe seiner Salzburger Tuchhandlung. Franz Anton war dreimal verheiratet. Er sammelte nicht nur selbst, sondern schenkte auch seinen Ehefrauen zum Namenstag und zu Neujahr gerne schöne und wertvolle Münzen. Übrigens komponierte kein Geringerer als Leopold Mozart, der Vater Wolfgang Amadeus Mozarts, die Tanzmusik für seine dritte Hochzeit.



*Erich Erker,
Numismatiker und Archivar,
Bankhaus Spängler*

www.spaengler.at

Franz Antons Nachfahren bauten die Münzsammlung aus und brachten sie in das 1828 gegründete und 1855 erworbene Bankhaus ein. Heute besitzt das Bankhaus Spängler die vermutlich größte Sammlung von Salzburger Goldmünzen. Sie stammen aus der Zeit von 1500 bis 1803, als Salzburg ein selbstständiges geistliches Fürstentum war und die Erzbischöfe auf beträchtliche Gold- und Silbervorkommen im eigenen Land zurückgreifen konnten. Ihre Münzen und Medaillen – münzartige Gedenk- und Geschenkstücke – ließen sie kunstvoll gestalten.



*Ausgebreitete Bildchen aus dem Inneren
(Alle Bildrechte beim Bankhaus Spängler)*

Im Bankhaus Spängler lagert aber noch ein weiterer »Schatz« – die weltweit größte Kollektion von Medaillen und Schraubmedaillen anlässlich der Emigration der Salzburger Protestanten. Was hat es damit auf sich?

Die Emigration der Salzburger Protestanten

1731 und 1732 erregte ein Flüchtlingsstrom aus Salzburg großes Aufsehen. Mehr als 20.000 lutherische Protestanten, fast ein Fünftel der damaligen Bevölkerung, wurden von Erzbischof Leopold Anton von Firmian zu Rebellen erklärt und des Landes verwiesen. Sie zogen in großen Flüchtlingszügen von vielen hundert Menschen quer durch Deutschland in eine ungewisse Zukunft. Die meisten wurden vom preußischen König Friedrich Wilhelm I. in Ostpreußen aufgenommen (von wo ihre Nachfahren am Ende des Zweiten Weltkrieges erneut flüchten mussten). Kleinere Gruppen gingen in die Niederlande und in die englische Kolonie Georgia in Nordamerika. Heute sind ihre Nachkommen in Vereinen in Deutschland und in den USA organisiert.

Vermarktung als Großereignis

Während ihres Marsches durch die protestantischen Teile Deutschlands erlebten die Salzburger Glaubensflüchtlinge eine ungeahnte Hilfsbereitschaft. Landauf, landab wurden sie in den Predigten lutherischer Priester zu Vorbildern erklärt, da sie bereit waren, die Heimat für ihre Konfession aufzugeben. In vielen Städten beherbergte und beschenkte

10 Dukaten zur Wahl des Salzburger Erzbischofs Firmian
aus der Spängler-Sammlung (1727)



Schraubmedaille zur Emigration der Salzburger Protestanten
aus der Spängler-Sammlung (1732)



man sie deshalb freudig. Spätestens ab Augsburg verwandelte sich ihr Leidensweg in einen regelrechten Triumphzug.

Die Augenzeugen waren tief beeindruckt vom Anblick der Salzburger Glaubensflüchtlinge in ihrer exotisch anmutenden alpinen Tracht, von ihrem Gottvertrauen, ihrer Disziplin und ihrem typischen Gesang. Ihr Schicksal war ein bestimmendes Thema in den deutschen Zeitungen des Jahres 1732. Dieses Interesse ließ sich wirtschaftlich verwerten. Innerhalb kürzester Zeit erschienen zahllose Bücher, Pamphlete und Druckgrafiken zu den Salzburger Emigranten, fast wie Fanartikel einer heutigen Fußball-WM. Dazu kam ein weiteres Produkt, das in der barocken Erinnerungskultur eine wichtige Rolle spielte: die Medaille. Kein anderes Fluchtereignis ist in der Medaillenkunst so oft dargestellt, wie die Emigration der Salzburger Protestanten. Prägungen privater Verlage in Nürnberg, Gotha und Amsterdam fanden regen Absatz als Andenken und Sammelobjekte.

Die Motive dieser Medaillen betonten den unerschütterlichen Glauben der Emigranten und den himmlischen Lohn, der sie erwartet. Anklage oder Polemik sucht man fast vergeblich. Dies liegt nicht zuletzt an zeitgenössischen Zensurgesetzen und wohl auch daran, dass die Medaillenverlage ihre katholischen Kunden nicht vergrämen wollten.

Schraubtaler und Schraubmedaillen – »Überraschungseier« des Barock

Medaillen – wie auch Münzen – haben sprichwörtlich nur zwei Seiten. Seit Anfang des 17. Jahrhunderts war es eine Spezialität der Augsburger Silberdrechsler, diese begrenzte Fläche zu erweitern. Sie begannen mit der Produktion hohler Schraubtaler, die, wie kleine Dosen, auf den Innenseiten gravierte oder handgemalte Bilder enthielten. Anfangs dienten sie meist als Liebesgaben, mit Porträts von Verlobten oder Eheleuten im Inneren. Später kamen dezent erotische, humoristische und religiöse Motive dazu. Schraubtaler sind heute noch geheimnisvoll und unterhaltsam. Fast nie lässt das Äußere auf den Inhalt schließen, und beim Öffnen wird man von der gleichen Neugier erfasst, die schon frühere Besitzer gespürt haben müssen. Ein Vergleich mit den »Überraschungseiern« unserer Zeit mag gewagt erscheinen, liegt aber auf der Hand.

Ursprünglich bestanden Schraubtaler aus zwei ausgehöhlten und mit Gewinde versehenen Talern, also aus echten Silbermünzen. Spätestens 1730 hatte der Augsburger Silberdrechsler Abraham Remshard jedoch eine zündende Idee: Er rationalisierte den Herstellungsprozess, indem er die silbernen Deckel im Gussverfahren fertigte und Serien bedruckter und kolorierter Papierbildchen einlegte. Die

Innenseiten der Deckel



Detail: Vertreibung aus den Salzburger Bergen (links)
Feierliche Begrüßung vor den Toren Augsburgs (rechts)



Schraubmedaille war geboren! Der Zeitpunkt für diese raffinierte Kombination aus Medaille und Druckgrafik war perfekt. Denn wenig später bot die Emigration der Salzburger Protestanten das ideale Schraubmedaillen-Motiv.

Remshard und seine Nachahmer nutzten die Gunst der Stunde und brachten 1732 und 1733 zahlreiche Schraubmedaillen zur Salzburger Emigration heraus. Außen sieht man darauf meistens Emigrantenfamilien, die der Führung Gottes folgen, und ihre Aufnahme durch König Friedrich Wilhelm I. Das Bibelzitat »Könige sollen deine Pfleger sein« in der Legende dient dabei als Anspielung auf den preußischen Regenten. Auf den Innenseiten der Deckel kleben

vielfach Landkarten von Salzburg und Preußen, dem Ausgangs- und dem Endpunkt der Emigration. Im Inneren finden sich schließlich Stapel kleiner runder Bildchen, die mit Papierstreifen verbunden sind. Wenn man sie ausbreitet, ergeben sich farbenfrohe und detailreiche Girlanden, die die Geschichte der Salzburger Emigranten eindrucksvoll nacherzählen.

Das Bankhaus Spängler ist heute stolz auf seine Sammlung von Medaillen und Schraubmedaillen zur Salzburger Protestantenemigration. Auch wenn ein dramatisches Ereignis den Anlass gab, kündeten sie von Mut und Zukunftsglauben. Darin liegt ihr zeitloser Wert. □



Emerging Markets im Aufwind – die Rückkehr der Schwellenländer auf die Weltbühne

Von Armin Glogger, Geschäftsführer, Gesellschafter,
GLOGGER & PARTNER Vermögensverwaltung GmbH

Lange Zeit galten die Schwellenländer als Enttäuschung für Anlegerinnen und Anleger. Sie waren zu riskant, zu volatil und politisch zu unsicher, so das Urteil vieler Investoren über Jahre hinweg. Doch im Jahr 2025 hat sich das Bild gewandelt. Die Emerging Markets übertreffen inzwischen die Industriestaaten in puncto Rendite. Was steckt hinter dieser Wende? Handelt es sich um einen kurzfristigen Aufschwung oder einen nachhaltigen Trend? Und wie sollten Anleger darauf reagieren?



Armin Glogger
Geschäftsführer, Gesellschafter,
GLOGGER & PARTNER
Vermögensverwaltung GmbH
www.vermoegensverwaltung-europa.com

1. Unerwartete Dynamik – warum sich der Trend gedreht hat

Die jüngste Stärke der Schwellenländer kam für viele Marktbeobachter überraschend. Zwar war ein langfristiges Aufholpotenzial schon länger erkennbar, doch das Tempo, mit dem die Märkte in Asien, Lateinamerika und Teilen Afrikas an Fahrt aufgenommen haben, übertraf die Erwartungen. Mehrere Faktoren wirkten dabei zusammen: Dazu zählen eine verbesserte wirtschaftliche Stabilität in zentralen Wachstumsländern, ein Anstieg der Rohstoffpreise und nicht zuletzt währungsbedingte Effekte.

2. Der schwache US-Dollar als entscheidender Faktor

Eine Schlüsselfunktion spielte der schwache US-Dollar. Viele Schwellenländer haben sich in US-Dollar verschuldet, sodass eine Abwertung der US-Währung ihre Refinanzierungskosten deutlich senkt. Dadurch verbessert sich ihre Kapitalstruktur, was wiederum Investoren anzieht und die Aktienmärkte stärkt. Der Wechselkurseffekt war somit ein wesentlicher Treiber der positiven Marktentwicklung im Jahr 2025.

3. Kurzfristige Rally oder struktureller Wandel?

Die zentrale Frage lautet: Handelt es sich beim aktuellen Aufschwung nur um eine temporäre Bewegung – oder

kündigt sich ein langfristiger Paradigmenwechsel an? Nach einer Dekade schwacher Performance bieten viele Schwellenländer heute wieder attraktives Aufholpotenzial. Entscheidend ist jedoch der Anlagehorizont: Wer in Schwellenländer investiert, sollte langfristig denken und Marktschwankungen aushalten können. Kurzfristig sind Korrekturen möglich, langfristig bleibt das Wachstumspotenzial jedoch intakt.

4. Makroökonomie statt Einzelwerten – worauf der Fokus liegen sollte

Bei Investments in Schwellenländern steht weniger die Analyse einzelner Unternehmen im Vordergrund als vielmehr die gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Viele Firmen in diesen Regionen befinden sich noch in frühen Entwicklungsphasen und ihre Geschäftsmodelle sind oft wenig erprobt. Daher bietet ein Top-down-Ansatz, bei dem makroökonomische Faktoren wie Wirtschaftswachstum, Verschuldung, Demografie und politische Stabilität berücksichtigt werden, häufig die fundiertere Entscheidungsgrundlage.

5. ETFs als effizientes Anlageinstrument

Um das Potenzial der Schwellenländer voll auszuschöpfen und gleichzeitig Risiken zu streuen, sind börsengehandelte Indexfonds (ETFs) besonders gut geeignet.

Das Kurs-Gewinn-Verhältnis in den Emerging Markets liegt weiterhin auf einem attraktiven Niveau. Über ETFs lässt sich der gesamte Markt kostengünstig und diversifiziert abbilden – ein wesentlicher Vorteil gegenüber Einzelinvestments, die in diesen Märkten mit höheren Unsicherheiten verbunden sind. So lässt sich die Volatilität im Portfolio reduzieren, ohne auf die Wachstumschancen dieser Regionen zu verzichten.

6. Ausblick: Bleibt das Momentum bestehen?

Ob die positive Entwicklung auch im Jahr 2026 anhält, hängt maßgeblich von der weiteren Entwicklung des US-Dollars, der globalen Konjunktur und der Kapitalströme in Richtung Schwellenländer ab.

Sollte sich der Trend fortsetzen, könnten die Emerging Markets wieder zu einem zentralen Baustein internationaler Anlagestrategien werden. Nach Jahren der Stagnation rücken sie damit zurück ins Blickfeld institutioneller und privater Investoren. □

Bethmann Bank und HAL: Ein Zusammenschluss, der den deutschen Bankenmarkt neu definiert

*Von Johanna Handte,
Chief Investment Officer, Bethmann Bank*

Im Herzen der deutschen Bankenlandschaft vollzieht sich eine Transformation von historischer Tragweite: Der Zusammenschluss der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG (HAL) mit der Bethmann Bank unter dem Dach der ABN AMRO Bank N.V. markiert eine neue Ära im Wealth Management und Corporate Banking. Mit dem Closing des Kaufvertrags Ende Juni 2025 und einer vollständigen gesellschaftsrechtlichen und technischen Integration bis Ende 2026 entsteht ein neuer Player, der Tradition und Moderne auf beeindruckende Weise vereint.



*Johanna Handte,
Chief Investment Officer,
Bethmann Bank
www.bethmannbank.de*

Eine strategische Partnerschaft mit Weitblick

Die Fusion ist kein Zufall, sondern das Ergebnis eines langfristig ausgerichteten Planes. ABN AMRO verfolgt mit der Übernahme von HAL die klare Vision, Deutschland nach den Niederlanden zur zweitwichtigsten Marktregion der Bank zu machen. Mit der Integration erweitert die niederländische Bank ihre Reichweite erheblich und baut auf ein starkes Fundament: HAL bringt eine reiche Tradition und Expertise in den Bereichen Vermögensverwaltung, Corporate Banking und Asset Servicing mit, während die Bethmann Bank als renommiertes Traditions Haus im Private Banking etabliert ist. Gleichzeitig stützt sich die neuformierte Bank als Teil der ABN AMRO Gruppe auf ein breites internationales Netzwerk, das es Kunden ermöglicht, über Ländergrenzen hinweg umfassende Finanzdienstleistungen in Anspruch zu nehmen.

Mit einer über 300-jährigen Geschichte und einer starken Position in den Niederlanden hat sich ABN AMRO als vertrauenswürdiger Partner für vermögende Privatkunden, Unternehmerfamilien, institutionelle Kunden und Unternehmen etabliert. Ihre strategische Ausrichtung auf den nordwesteuropäischen Markt unterstreicht ihre Ambition

nen, in dieser Region eine führende Rolle zu spielen. Besonders das Zusammenspiel von lokalem Know-how und globaler Reichweite macht die neue Bethmann HAL für vermögende Kunden attraktiv. Diese Ergänzung stärkt nicht nur die Marktposition beider Häuser, sondern bietet auch Kunden deutliche Vorteile in Form eines erweiterten Leistungsspektrums, eines breiteren internationalen Netzwerks und eines unverändert hohen Anspruchs an maßgeschneiderte Beratung.

Ein Fundament aus Stärke und Expertise

Was sich auf den ersten Blick wie eine klassische Zusammenführung zweier Institute liest, entpuppt sich bei genauerem Hinsehen als eine perfekte Symbiose zweier Häuser, die eine ähnliche DNA in ihrem Investment- und Anlageprozess teilen. Für Kunden bedeutet dies vor allem eines: Zugang zu einem noch breiteren und hochattraktiven Produktportfolio. Beide Banken eint eine tief verwurzelte Tradition im Bereich der Vermögensverwaltung. Im Zentrum steht ein fundamentaler Asset-Allokationsprozess, der durch den Einsatz moderner quantitativer Modelle unterstützt wird. Eine starke Bottom-up-Analyse bildet die Basis für die Auswahl der Unternehmen, die in den Portfolios vertreten sind. Mit der Fusion werden diese Ansätze nicht nur konsolidiert, sondern auf ein neues Niveau gehoben. Die neue Bank vereint die besten Köpfe beider Häuser und schafft somit einen erweiterten »Brain Pool«, der die Expertise und Innovationskraft der Bank stärkt.

Anlageentscheidungen im globalen Kontext

Im Zentrum der globalen Investmentstrategie der neuen Bank steht ein hochstrukturiertes Zusammenspiel aus makroökonomischer Analyse und gezielter Portfoliokonstruktion. Mit rund 30 Analysten liefert die volkswirtschaftliche Abteilung der ABN AMRO fundierte »Top-down-Analysen« und umfassendes Makro-Research, das als solide Grundlage für Anlageentscheidungen dient. Von Zins-, Inflations- und Wechselkursprognosen fließen die Erkenntnisse der regional spezialisierten Volkswirte direkt in die Anlageentscheidungen ein. Zudem ist der volkswirtschaftliche Bereich durch einen Sitz im fünfköpfigen globalen Anlageausschuss der Bank vertreten. Dieser Ausschuss verantwortet die strategische Assetklassen-Allokation, die neben Aktien- und Rentenanlagen auch alternative Anlageklassen wie Rohstoffe, Gold oder Hedgefonds umfasst. Ebenfalls stark aufgestellt sind die international besetzten Teams zur Portfoliokonstruktion. Etwa 50 Analysten und Portfo-

liomanager analysieren täglich die internationalen Aktien- und Rentenmärkte, um attraktive Anlagemöglichkeiten zu identifizieren. Die Expertise der Analysten fließt in taktische Entscheidungen zur Gewichtung von Regionen und Sektoren ein und mündet in der Auswahl jeweiliger Aktien, Anleihen oder Fonds.

Die Stärke der Anlageentscheidungen liegt in der Verbindung zweier Perspektiven: Während die Mikroperspektive aus den Analysen der Aktien- und Rententeams stammt, fügt der globale Anlageausschuss diese mit der Makroperspektive zu einer ganzheitlichen Strategie zusammen. Die Ausarbeitung der Makroperspektive wird auch vom Global-Asset-Allocation-Team übernommen, dessen Leiterin, Johanna Handte, ebenfalls die CIO der Bethmann Bank ist. Das Team ist darüber hinaus für die Erstellung von Risiko- und Ertragsprognosen sowie für die strategische Asset Allokation verantwortlich, sorgt für eine kontinuierliche Kontrolle und Überprüfung des Investmentprozesses und setzt somit auch innovative Impulse im Kontext des Prozesses.

In einer Zeit, in der die Kapitalmärkte von immer komplexeren Einflussfaktoren geprägt sind, bietet die strukturierte Herangehensweise der ABN AMRO nicht nur Stabilität, sondern auch die nötige Flexibilität, um agil auf neue Herausforderungen und Chancen zu reagieren.

Breiteres Angebot, maßgeschneiderte Lösungen

Ein Schlüsselvorteil für Kunden der neuen Bank liegt in der Erweiterung des Produktportfolios. Während Hauck Aufhäuser Lampe seine Stärken vor allem auch in quantitativen und systematisch orientierten Anlagekonzepten einbringt, punktet die Bethmann Bank mit ihrer außerordentlichen Kompetenz im Bereich der nachhaltigen Vermögensanlage.

Dieser Bereich, der sich durch ESG-Kriterien (Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) und Impact-Investing-Ansätze auszeichnet, hat in den letzten Jahren massiv an Bedeutung gewonnen. Die Kombination dieser beiden Schwerpunkte eröffnet Kunden völlig neue Möglichkeiten, ihre individuellen Anlageziele zu erreichen.

Vor allem institutionelle Kunden können sich auf eine Bank freuen, die mit einem breiten Spektrum an Anlagekonzepten und Speziallösungen punktet. Ob es um innovative quantitative Strategien, nachhaltige Investmentlösungen oder maßgeschneiderte Spezialfonds geht – die neue Bank bietet ein Kompetenzspektrum und neue Anlaufstelle für diese Kunden.

Eine Bank mit Zukunftsperspektive

Für Kunden bedeutet der Zusammenschluss einen klaren Mehrwert. Sie profitieren von einer größeren Bank mit internationaler Reichweite, einem diversifizierten Produkt- und Serviceangebot sowie einer weiterhin persönlichen und individuellen Betreuung. Die Fusion schafft eine einzigartige Kombination aus Größe, Sicherheit und gelebter Privatbankkultur, die im deutschen Markt ihresgleichen sucht.

Marguerite Bérard, CEO der ABN AMRO Bank N.V., fasste es treffend zusammen: »Unser Anspruch ist klar: Wir wollen eine führende Rolle im deutschen Markt als internationale Bank für Wealth Management und Corporate Banking einnehmen.« Mit dem Zusammenschluss von HAL und der Bethmann Bank ist dieses Ziel greifbar nah. Der Zusammenschluss ist mehr als nur eine Fusion zweier Banken. Er ist ein Signal für den Wandel und die Zukunft des deutschen Bankenmarktes. □



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



www.annavonbergmann.de

ANZEIGE

10 Jahre Investment in die Robotics-Strategie bei Pictet Asset Management

In den letzten zehn Jahren bescherte die Robotics-Strategie von Pictet Asset Management Anlegern, die an der nächsten technologischen Revolution und dem Erfolg intelligenter Maschinen partizipieren möchten, beachtliche Renditen. In einem Jahrzehnt, das von geopolitischen Spannungen, Handelskriegen und Zöllen geprägt ist, sind globale Lieferketten stark unter Druck geraten. Als Folge verlagern Regierungen und Unternehmen die Produktion wieder näher an das eigene Land, was die industrielle Nachfrage nach Softwarelösungen, Automatisierungssystemen und Industrierobotern anheizt.

Als die Strategie 2015 lanciert wurde, war das Thema Robotik neu. Die Strategie war eine Antwort auf Makrotrends wie die demografischen Herausforderungen aufgrund einer alternden Bevölkerung und sinkender Produktivitätsraten, welche die Nachfrage nach Automatisierung befeuerten. Es galt, die Produktivität, Mobilität und Sicherheit in allen Industriezweigen zu verbessern und dem besonders in Nachfragespitzen bestehenden Arbeitskräftemangel in der Massenfertigung zu begegnen. Zu Beginn lag der Schwerpunkt der Strategie auf der traditionellen Robotik mit Themen wie Fertigungsautomation und Industrierobotik. Um auf die Veränderungen durch KI zu reagieren, investiert die Strategie inzwischen in die gesamte Wertschöpfungskette der Robotik- und Automatisierungsbranche einschließlich Geschäftsprozessautomatisierung.

Die Robotics-Strategie zielt darauf ab, Anlagechancen rund um KI zu nutzen, und investiert unter anderem in KI-Agenten, Halbleiter, intelligente Roboter, Lösungen für räumliche Wahrnehmung und Modellierung, Schlüsseltechno-

logien, Robotiksysteme und Fertigungsautomation. Seit ihrer Einführung am 7. Oktober 2015 hat die Strategie eine beeindruckende Rendite erzielt. Per 14. Oktober 2025 lag diese in EUR bei 372 %, verglichen mit 183 % beim MSCI AC World Index für denselben Zeitraum (Pictet-Robotics I EUR versus MSCI AC World/EUR). Im Fokus der Strategie stehen Unternehmen, die in wachsenden Nischen dank Technologieführerschaft Marktführer sind. Neben Innovationskraft wird auch nachhaltiges Wachstum vorausgesetzt – eine Kombination, die in der heutigen Welt schwacher Wachstumsraten immer seltener wird.

Peter Lingen,
Senior Investment Manager,
Pictet Asset Management
www.pictet.com



Peter Lingen, Senior Investment Manager: »Meine Begeisterung für technologischen Fortschritt ist stärker denn je. Angesichts von geopolitischen Spannungen und komplexen Lieferketten braucht es Unternehmen, die nicht nur innovativ, sondern auch resilient sind und Lösungen bieten, mit denen unsere globale Wirtschaft am Laufen gehalten werden kann. Besonders spannend finden wir die rasante Entwicklung der kritischen KI-Infrastruktur, die für die Zukunft der Branche entscheidend ist. Unterstützt wird dieser Infrastrukturausbau durch Fortschritte bei Halbleitern, Fertigungsanlagen für die Halbleiterproduktion und Design-Software. Parallel dazu sehen wir erhebliches Potenzial in den Bereichen Agentic AI und Physical AI, die neue Maßstäbe in Bezug auf Softwareautomatisierung und Robotik setzen.« □

ANZEIGE

EXA Energie

Für Firmen gemacht



» Optimieren Sie mit uns Ihre Energie-Beschaffung«

www.exa-energie.de

Alle Jahre wieder die Frage nach der Jahresendrallye

Von Robert Halver,

Leiter Kapitalmarktanalyse, Baader Bank AG

Über mangelnde Aktien-Performance können sich Anleger in diesem Jahr nicht beschweren. Können die Kurslatten bis Ende 2025 sogar noch höher liegen? Mit Blick auf die deutsche Konjunktur, US-chinesische Handelsscharmützel, Verschuldung und Bewertungshöhen denkt man nicht unbedingt an weiter blühende Börsenlandschaften in der kalten Jahreszeit. Unabhängig davon sollte der Blick der Anleger weit über den 31. Dezember hinausgehen.



Robert Halver,
Leiter der Kapitalmarktanalyse
der Baader Bank AG

www.baaderbank.de

Woanders sind die Standort-Wiesen grüner

Die Stimmung der Unternehmen in Deutschland hat sich laut ifo Geschäftsklimaindex zwar etwas gebessert. Kein Grund für Entspannung. Im reformfaulen Status quo wächst in Deutschland nur der ineffiziente Staat. Dennoch ist es grundfalsch, die Weltwirtschaft durch die deutsche Konjunkturbrille zu betrachten. In vielen Teilen der Welt ist Wachstum kein Auslaufprodukt. Und genau dort zieht es nicht nur die großen, sondern auch immer mehr kleinere deutsche Unternehmen hin. Ihren Aktiennotierungen an deutschen Börsen schadet es sicher nicht.

Natürlich, jedes positive weltwirtschaftliche Szenario würde über den Haufen geworfen, wenn sich die zwei entscheidenden Spieler Amerika und China wie Äxte im Walde benähmen. Mit Blick auf deren gegenseitige Abhängigkeiten (u. a. USA von Seltenen Erden und günstigen Vorprodukten und China von den attraktiven amerikanischen Absatzmärkten) sind sie regelrecht gezwungen, sich zumindest platonisch zu mögen. An einer friedlichen Handels-Koexistenz kommen sie nicht vorbei. Beim Konjunktur-Spiel dürfen die neuen Industrieländer in Asien und Südamerika nicht vergessen werden. Der im Vergleich schwache US-Dollar verhindert Kapitalflucht und gibt ihnen auch über Zinssenkungen Gelegenheit, ihre wirtschaftlichen Talente mit

starkem Leistungsprinzip zu nutzen. Insgesamt erhält die Weltwirtschaft mehr fundamentalen Schwung, die Unternehmen mehr Gewinn-Schmackes und die Konjunkturaktien mehr Temperament.

Staatsverschuldung und Inflation verfolgen die Finanzmärkte wie nächtliche Schatten

Für viele Anleger ist Staatsverschuldung ein Pfui-Bah-Wort. Immerhin kommt sie weltweit auch der Verbesserung der Infrastruktur zugute. In den USA gilt sie als Highway, auf dem die Konjunktur Geschwindigkeit aufnimmt. Allerdings hat die Verschuldung Dimensionen angenommen, die atemberaubend sind. Laut Regierungsbehörden werden z. B. die USA bis 2035 auf einen Schuldenstand von weit über 50 Bill. US-Dollar blicken. Und seit 2021 haben sich die US-Zinsausgaben der USA von 533 Mrd. auf aktuell ca. 1,16 Bill. Dollar mehr als verdoppelt. Ein Ende von rasanter Neuverschuldung und Zinskostenexplosion ist nicht zu erwarten. Unter normalen Bedingungen würde diese Finanzinstabilität früher oder später jedes Land und auch Amerika in die Knie zwingen. Hier genau setzen die Notenbanken mit ihren Knieschonern an. Die Bezahlbarkeit von Schulden und damit die Finanzstabilität der USA muss unter allen Umständen gewahrt werden. Bloß keine neuen Schuldenkrisen. Man hat gesehen, welche Schäden sie anrichten können. Heißt konkret: Die Kreditzinsen müssen an die Leine genommen werden. Ihr Bewegungsdrang nach oben muss begrenzt sein.

Und wie steht es um die konsequente Inflationsbekämpfung der Notenbanken? Nun, irgendwie muss man die Verschuldung kleinkriegen. Also haben die Politiker und die von ihnen ernannten Geldpolitiker ein Interesse, die Preissteigerung für sich arbeiten zu lassen. Am liebsten so, dass Inflation gegenüber Zinsen und Anleiherenditen vorne liegt. Dann steigt Staatsverschuldung zwar nominell, aber nicht mehr real. Übrigens erwartet niemand, dass der von Gottes Gnaden ernannte neue US-Notenbankchef ein geldpolitischer Hardliner ist, sondern eher ein liberaler »Softie«, der nichts gegen, aber viel für Zinssenkungen übrighat.

Die Ära des geldpolitischen Valiums mit ihren positiven Nebenwirkungen für Aktien

Bei diesen Konfliktvermeidungsstrategien der Notenbanken muss irgendjemand die Zeche zahlen. Hierbei ist der Zinssparer gleich zweimal der »Dumme«. Zunächst erhalten sie für die immer schwächere Bonität keinen adäqua-

ten Renditerisikozuschlag. Und mit so mancher Diskussion zur Schuldenreduktion tut man der Bonität auch keinen Gefallen. Das gilt auch für das sogenannte »Mar-a-Lago Accord«. Demnach sollen ausländische Anleiheinvestoren gedrängt werden, ihre kurz- bis mittelfristigen US-Staatsanleihen gegen nicht handelbare, hundertjährige, niedrig verzinsten Anleihen zu tauschen, um die Zinslast der USA zu senken. Dem Land, das dem zustimmt, werden niedrigere Zölle oder Eintrittstickets für Exporte in die USA in Aussicht gestellt. Hat nicht auch der US-Präsident mit unorthodoxen Methoden der Schuldenstreichung offenbar seine wirtschaftliche Existenz als Immobilienmogul gerettet? Warum also nicht seinen erfolgreichen Mikrokosmos auf den amerikanischen Makrokosmos anwenden? Es ist zwar nicht zu erwarten, dass diese fixe Idee auf absehbare Zeit Realität wird. Aber Appetit auf US-Staatspapiere macht sie sicher nicht. Überhaupt zahlen Anleger bei Zinspapieren nach Abzug der Preissteigerung drauf. Die Entschuldung des Staats ist die Entreichung der Zinssparer.

Doch wenn dich dein Zins nicht liebt, wie gut, dass es die Aktie gibt. Sie ist als Nominalanlageklasse der Inflations-

gewinner. Auch aufgrund der oben beschriebenen Rahmenbedingungen stellen Aktien das kleinere Risiko gegenüber Zinsanlagen dar. Sie sind die sachkapitalistische Rettung vor Papiergeld-Anlagen, wenn diese ein Klumpenrisiko in der Vermögensaufteilung bilden. Der Zinseszinsseffekt lässt sich alternativ auch mit Dividenden erreichen. Niedrige Zinsen sind nicht zuletzt Freunde der Techwerte. Ihre im Vergleich hohen Bewertungen werden weniger stark geschoren.

Das Jahresende 2025 kann für Anleger nur ein Zwischenstopp im Anlage-Marathon sein

Grundsätzlich beginnt ab Oktober fast regelmäßig eine Aufwärtsbewegung, die schließlich in einer Jahresendralley mündet. Die ist auch 2025 gut möglich. Ich kann mir gut vorstellen, dass sich der DAX mit einem neuen Allzeithoch verabschiedet. Mir ist es aber viel lieber, dass immer mehr Menschen über den Tellerrand des Jahresendes hinausschauen und sich nicht von der trügerischen Sicherheit von Zinsanlagen blenden lassen, sondern langfristig und regelmäßig in Aktien investieren. Ansonsten wird es heißen: Unsere Nachkommen haben immer weniger Auskommen mit ihrem Alters-Einkommen. □

ANZEIGE

Die Handelsblatt-App

Kompakt, klar, auf einen Klick.



Jetzt kostenlos herunterladen

Handelsblatt

Horizonte – Ausblick von Pictet Wealth Management »Nach innen gekehrt«

Der Titel »Nach innen gekehrt« beschreibt die zunehmende Tendenz vieler Länder, sich stärker auf ihre nationalen Interessen zu fokussieren statt auf multinationale Zusammenarbeit. Vor dem Hintergrund tiefgreifender Veränderungen in der globalen Wirtschafts- und Finanzlandschaft bietet die Publikation Einblicke in die Herausforderungen und Chancen des nächsten Jahrzehnts und zeigt auf, wie Portfolios resilienter gestaltet werden können. Im Fokus stehen unter anderem folgende Makrothemen bzw. Fragestellungen:

- Eine neue Weltordnung: geopolitisch und auf Handels- und Finanzebene
- Staatsverschuldung in einem Hochzinsumfeld: Finanzrepression oder Katastrophengefahr?
- Ist die Unabhängigkeit der Zentralbank in Gefahr?
- Globale Neuausrichtung der internationalen Handels- und Kapitalströme und die Rolle des US-Dollar
- Wohin steuert Europa?
- Industriepolitik: Verteidigung und Technologie

Die vollständigen Publikation können Sie unter diesem Link abrufen (PDF): www.pictet.com

ANZEIGE

Die Handelsblatt-App

Kompakt, klar, auf einen Klick.



Jetzt kostenlos herunterladen

Handelsblatt

Impressum: Anschrift: Elite Report Redaktion, Schumannstraße 2/III, 81679 München, Telefon: +49 (0) 89 / 470 36 48, redaktion@elitebrief.de
Redaktion und Realisation: Falk v. Schönfels

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 Haftungsobliegenheit.

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.