

Seltene Erden und ihre wachsende Bedeutung für unsere moderne Welt

Von Christian Hereth, AURETAS family trust GmbH

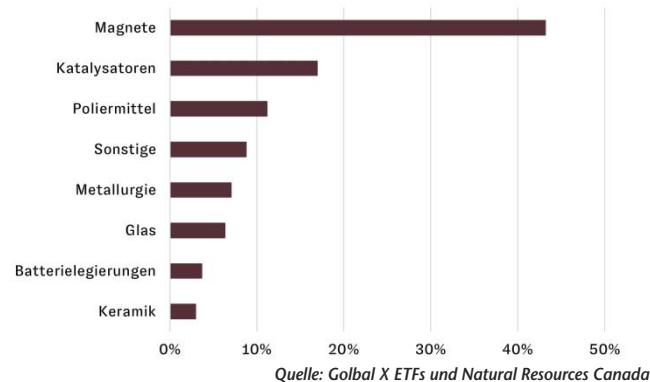
Das Wichtigste auf einen Blick:

- Seltene Erden sind die Grundlage vieler Zukunftstechnologien und ermöglichen leistungsfähige Magneten für Elektromobilität, Windkraft und digitale Geräte.
- Die globale Abhängigkeit von China ist hoch, da das Land einen Großteil von Förderung, Verarbeitung und Magnetproduktion kontrolliert. Länder wie die USA arbeiten deshalb bereits heute aktiv daran, ihre Lieferketten zu diversifizieren.
- Geopolitische Spannungen und knappe Elemente erhöhen das Lieferrisiko und rücken stabile Lieferketten in den Fokus.

Warum diese Elemente für Technologie und Energiewende unverzichtbar sind

Seltene Erden sind eine Gruppe von siebzehn chemischen Elementen, die in leichte und schwere Elemente eingeteilt werden. Beide Gruppen übernehmen unterschiedliche Aufgaben. Leichte Seltene Erden werden vor allem für besonders starke Magneten benötigt. Schwere Seltene Erden finden sich eher in moderner Medizintechnik, hochpräziser Elektronik und sicherheitsrelevanten Technologien. Diese Elemente kommen im Erdreich häufig vor und gelten als entscheidend für viele Geräte des täglichen Lebens, denn ihre besonderen Eigenschaften machen sie unverzichtbar für moderne Technologie. Der historische Name Seltene Erden bezieht sich nicht auf ihre tatsächliche Häufigkeit, sondern darauf, dass sie früher nur schwer in reiner Form gewonnen werden konnten. Die Förderung gilt bis heute als ökologisch belastend, weil große Mengen Gestein verarbeitet und chemische Verfahren eingesetzt werden müssen. Wie stark diese Belastung ausfällt, hängt von den lokalen Umweltstandards und der eingesetzten Technik ab. >>

Nachfrage nach Seltenen Erden nach Verwendungszweck im Jahr 2021



Die Elite Report Redaktion wünscht Ihnen frohe Weihnachten, schöne besinnliche Feiertage und einen guten Rutsch in das neue Jahr!



»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).

bestellung@elitereport.de

ELITE REPORT extra – Ausgezeichnete Family Offices 2026 »Erhellende Interviews mit den Branchenvorbildern«



Veröffentlicht als Beilage im Handelsblatt am 15. Dezember 2025 und in der Frankfurter Allgemeine Zeitung am 12. Dezember 2025 (PDF circa 3,2 MB):

>> www.elitereport.de

Ein Blick auf die heutige Nachfrage zeigt, wie wichtig Seltene Erden bereits sind. Rund vierzig Prozent der globalen Nachfrage entfallen auf Magneten. Kein anderer Einsatzbereich erreicht einen vergleichbar hohen Anteil. Erst mit deutlichem Abstand folgen Katalysatoren sowie Poliermittel für optische Geräte, industrielle Anwendungen und Glasherstellung. Batterien und Legierungen spielen eine kleinere, aber wachsende Rolle.

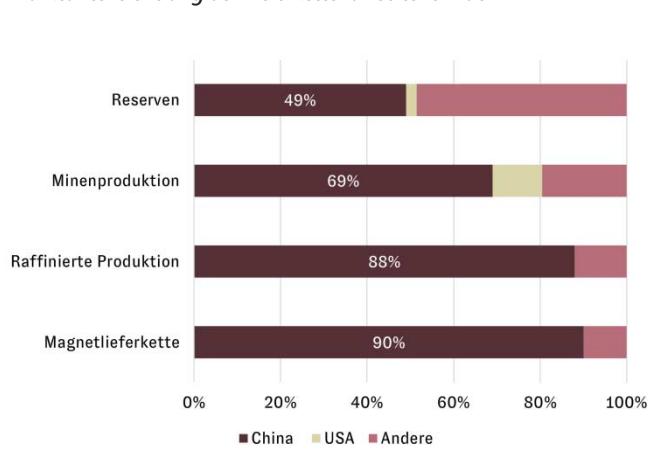
Diese Verteilung macht deutlich, dass Seltene Erden vor allem dort gebraucht werden, wo die Energiewende und die technologische Entwicklung am stärksten voranschreiten. Elektromotoren, Windkraftanlagen und viele digitale Anwendungen wären ohne leistungsfähige Magneten kaum realisierbar.

Globale Abhängigkeiten und geopolitische Risiken im Blickpunkt

Damit rückt die Frage in den Mittelpunkt, wo diese Elemente gefördert und verarbeitet werden. Zwar gibt es Vorkommen in verschiedenen Regionen, doch die globale Realität wird vor allem durch ein Land geprägt. China verfügt über einen großen Teil der weltweit bekannten Reserven. Etwa siebzig Prozent der weltweiten Förderung finden dort statt. Nahezu achtzig bis neunzig Prozent der Weiterverarbeitung und Veredelung liegen ebenfalls in chinesischer Hand.

Besonders deutlich wird diese Dominanz bei der Produktion von Hochleistungsmagneten, bei der China rund neunzig Prozent des Angebots kontrolliert. Je weiter man die Wertschöpfungskette verfolgt, desto ausgeprägter zeigt sich diese Abhängigkeit.

Marktanteile entlang der Lieferkette für Seltene Erden



Diese Konzentration hat in den vergangenen Jahren immer wieder politische Spannungen ausgelöst. Der Handelskonflikt zwischen China und den USA betrifft nicht nur digitale Technologien, sondern auch den Zugang zu Seltenen Erden und Magneten. Beide Staaten betrachten diese Materialien als strategisch wichtig, was das Risiko weiterer Handelsbeschränkungen erhöht.

*Christian Hereth,
Investment Manager,
AURETAS family trust GmbH*

www.auretas.de



Daher suchen die USA zunehmend nach alternativen Partnerschaften. Dazu zählen Abkommen mit Ländern wie Australien, Kanada und mehreren Staaten in Südostasien, die eigene Vorkommen erschließen oder ihre Produktionskapazitäten ausbauen. Ziel ist es, die Versorgung breiter aufzustellen und die Abhängigkeit von einem einzigen Anbieter zu verringern.

Die Internationale Energieagentur weist außerdem darauf hin, dass einige Seltene Erden ein besonders hohes Lieferrisiko aufweisen. Dazu gehören beispielsweise Terbium und Dysprosium, die für leistungsstarke Magneten wichtig und nur in geringen Mengen verfügbar sind. Dies verstärkt die Notwendigkeit, Lieferketten breiter zu denken.

Diese Entwicklungen zeigen, wie eng technologische Innovation, geopolitische Rahmenbedingungen und wirtschaftliche Dynamik miteinander verbunden sind. Sie machen deutlich, dass die Bedeutung Seltener Erden in den kommenden Jahren eher zunehmen wird.

Wer diese Zusammenhänge versteht, kann ihre Rolle in einer elektrischen, digitalen und zunehmend vernetzten Welt besser einordnen und die großen Veränderungen unserer Zeit klarer erkennen.

Mit unserem hauseigenen Asset Management bei AURETAS behalten wir diese Entwicklungen und die damit verbundenen globalen Trends im Blick. So stellen wir sicher, dass unsere Mandanten wichtige Veränderungen verstehen und in ihrer Asset Allokation richtig dafür positioniert sind. □

Spezialisierungslehrgang
Zertifizierter Family Officer



ANZEIGE

Ihr Können
kann sich sehen
lassen.

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

Foto: Gettyimages

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



»Gold: Kommt der Aufwärtstrend noch einmal zurück?«

Im Laufe des zu Ende gehenden Jahres 2025 haben nicht nur viele Aktienmärkte Allzeithochs erreicht, sondern auch der Goldpreis. Und das in einem Umfeld mit vielen geopolitischen und wirtschaftlichen Unwägbarkeiten.

Christian Barth, Fondsmanager der Fürst Fugger Privatbank: »Historisch betrachtet sind parallele Entwicklung von Aktienanlagen und Gold eher selten. Der Jahresverlauf 2025 ist daher ungewöhnlich.« So würden sich die Aktienbewertungen langfristig an der Entwicklung von Unternehmensgewinnen und Zinsen orientieren. Und da sei gerade in Zukunftsbranchen wie im Bereich Robotik und Künstlicher Intelligenz strukturelles Wachstum zu sehen – trotz einiger Hemmnisse wie beispielsweise der US-Zollpolitik. Hinzu käme, dass auch Aktien aus dem Value-Bereich, die lange vom Markt vernachlässigt worden seien, wieder Momentum aufwiesen. Andererseits blieben makroökonomische Risiken bestehen, sagt Barth: »Eine hohe Staatsverschuldung, beispielsweise in den USA oder Frankreich, geopoliti-

tische Spannungen, aber auch Inflationssorgen treiben die Nachfrage nach Absicherung in Form von Gold.« Gleichermaßen gelte für die steigende Nachfrage nach Gold von Seiten vieler Notenbanken. Hinzu komme, dass wahrscheinlich weiter sinkende US-Zinsen die Opportunitätskosten reduzieren könnten. In der Vergangenheit sei dies für die Entwicklung des Goldpreises eine gute Unterstützung gewesen.

*Christian Barth,
Fondsmanager, Fürst Fugger Privatbank
www.fuggerbank.de*



Nach der starken Anstiegsbewegung bis 4.380 US-Dollar pro Unze habe der Goldpreis eine schnelle Korrekturbewegung vollzogen. Seitdem bewege sich das Edelmetall im Bereich der Marke von 4.000 US-Dollar seitwärts. Zuletzt habe es wieder eine leicht steigende Tendenz aufgewiesen. »Die Indikatoren für die weitere Entwicklung des Goldpreises befinden sich noch immer im neutralen Bereich«, so Christian Barth. »Es kann also noch dauern, bis Gold den übergeordneten Aufwärtstrend wieder aufnimmt.« Dies könnte etwa bei einem Anstieg über das bisherige Allzeithoch der Fall sein. □

Der FIDUKA-Jahresausblick 2026

Von Marco Herrmann,
FIDUKA-Depotverwaltung GmbH

Die Themen des alten Jahres dürften auch das neue Jahr prägen: Die Politik von Donald Trump – national wie international, die Euphorie um die Künstliche Intelligenz und der Ukrainekrieg. Spannend dürfte werden, ob US-Präsident Trump vor den wichtigen Zwischenwahlen zum Kongress seine Politik anpasst, nachdem seine Zustimmungswerte immer weiter in den Keller rutschen. Eventuelle Maßnahmen zur Stärkung der Wirtschaft und zur Senkung der Inflation könnten positiv auf die Finanzmärkte ausstrahlen. In Deutschland stellt sich zudem die Frage, ob die Bundesregierung die geplante Investitionsoffensive tatsächlich konsequent umsetzt und damit der Wirtschaft den erhofften Schub verleiht – oder ob politische Spannungen die Koalition gar scheitern lassen. Das neue Jahr bringt erneut viele Herausforderungen mit sich. Anleger sollten sich daher auf die Möglichkeit höherer Schwankungen an den Finanzmärkten einstellen. Das muss aber kein schlechtes Vorzeichen sein, wie die letzten Jahre eindrucksvoll gezeigt haben.

Die Annahmen der FIDUKA

1. Die Weltwirtschaft bleibt mit rund 3 % Zuwachs auf moderatem Wachstumskurs. Nach dem chaotischen hin und her rund um die von US-Präsident Trump verhängten Handelszölle sollte diesbezüglich in 2026 mehr Ruhe einkehren und sich positiv auf das Wachstum auswirken. Die Investitionen in die KI-Infrastruktur bleiben ein bedeutender Faktor – nicht nur in den USA, sondern zunehmend auch in China. Gleichzeitig bleibt die Fiskalpolitik vieler Länder übermäßig expansiv – selbst Deutschland hat sich mit der 1.000 Mrd. Euro Investitionsoffensive der globalen Schuldenmacherei angeschlossen. Die europäische Konjunktur könnte daher besser laufen als befürchtet.

2. In den USA hält sich die Inflation wegen der eingeführten Handelszölle hartnäckig bei knapp 3 %. Voraussichtlich Ende 2026 dürfte der Preisdruck etwas nachlassen. In der Eurozone dagegen könnte die Teuerungsrate im Jahresverlauf sogar unter die 2 %-Marke rutschen dank niedrigerer Energiepreise und importierter Deflation aus China.

3. Im Jahr 2026 kommt es nicht nur darauf an, welche Beschlüsse die US-Notenbank fasst, sondern wie unabhängig

sie das macht. Angesichts der hohen Verschuldung der USA versucht Donald Trump mit allen Mitteln Einfluss auf die Geldpolitik zu nehmen, um die Zinsbelastung zu senken. Drei bis vier Zinssenkungen (jeweils 0,25 %) sind durchaus möglich. Die EZB dürfte dagegen ihren Leitzins unverändert lassen bzw. maximal noch einmal senken, sofern sich nicht wider Erwarten die Konjunktur deutlich abkühlt.



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

www.fiduka.com

4. Der Zinsvorteil des US-Dollar wird in den kommenden Quartalen zusammenschrumpfen. Hinzu kommen Donald Trumps Versuche, die Unabhängigkeit der Notenbank Fed zu untergraben. Das dürfte den US-Dollar weiter belasten, bis auf ein Niveau um 1,20 US-Dollar zum Euro. Allerdings hat auch die Eurozone ihre Probleme (steigende Schulden, geringes Wachstum, unzureichende Verteidigung). Profiteure der Malaise beider Währungen dürften Gold und der Schweizer Franken bleiben.

5. Der Rentenmarkt steht zwischen Sorgen um die Tragfähigkeit der global weiter steigenden Staatsschulden und Hoffnungen auf weitere Lockerungen der Geldpolitik, insbesondere durch die US-Notenbank Fed. Auf 12-Monatssicht erwarten wir wenig Veränderung bei den Renditen zehnjähriger europäischer Staatsanleihen. In den USA sehen wir einen leichten Rückgang auf 3,75 %.

6. Nach drei guten Jahren für Aktien liegen die Bewertungen meist über dem historischen Durchschnitt. Dennoch dürften die erwartete lockere Geldpolitik, die anhaltend expansive Fiskalpolitik und die knapp zweistellig wachsenden Unternehmensgewinne den Aktien weiteres Aufwärtspotential von 7 % bis 9 % ermöglichen. Wegen den stabilen Konjunkturaussichten sollten zyklistischere Branchen mit ihren niedrigen Bewertungen stärker in den Fokus der Anleger rücken. Attraktiv bleiben zudem Aktien aus den Schwellenländern.

Anlagestrategie

Das Jahr 2026 dürfte stark von (geo-)politischen Ereignissen

geprägt werden. Trotz der vorhandenen Unsicherheiten halten wir Aktien für die attraktivste Anlageklasse. Im Vergleich zu Anleihen haben Aktien kaum an relativer Attraktivität verloren. Besonders europäische Märkte stechen hervor: Ihre Dividendenrendite von rund 3 % liegt über der Verzinsung zehnjähriger Bundesanleihen. Zudem spricht vieles dafür, dass die Marktbreite 2026 zunimmt und die Indizes nicht mehr ausschließlich von Technologiewerten dominiert werden. Zwar wachsen die Gewinne im Technologiesektor weiter überdurchschnittlich, doch gleichzeitig wächst die Skepsis gegenüber dem massiven Investitionsboom in die KI-Infrastruktur. Da sich die Gewinnsituation in vielen anderen Branchen verbessern sollte, könnten diese mehr Interesse auf sich ziehen. Dies gilt auch für Aktien aus den Schwellenländern.

Anleihen bieten derzeit Renditen von 2 bis 3 %, doch real – nach Abzug der Inflation – bleibt davon nur wenig übrig. Als Stabilisator im Portfolio behalten sie dennoch ihre Bedeutung. Unter Risiko-Ertrags-Gesichtspunkten bevorzugen wir weiterhin Laufzeiten zwischen drei und sieben Jahren. Längere Laufzeiten bleiben anfällig, da die stetig steigende Staatsverschuldung höhere Risikoprämien erforderlich machen könnte. Der Zinsvorteil, den bonitätsstarke Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen bieten, verharrt dank solider Bilanzen zwar auf einem niedrigen, aber noch attraktiven Niveau. Selektiv bieten sich auch High-Yield-Anleihen als Beimischung zur Renditesteigerung an.

Fazit

Trotz unseres grundsätzlich positiven Ausblicks sollten Risiken nicht ausgeblendet werden. Die geopolitische Stabilität weltweit hat abgenommen, die Schuldenstände sind stark gestiegen, und eine Rückkehr höherer Inflation ist möglich. Diversifikation bleibt daher entscheidend – auch wenn sie sich 2025 nicht ausgezahlt hat, weil nur wenige Aktien die Indizes getragen haben. Ein ETF auf den MSCI Welt Index mit seinen 1300 Aktien sieht auf den ersten Blick nach perfekter Streuung aus, doch die zehn größten Unternehmen machen rund 30 % des Index aus, und Schwellenländer fehlen völlig. Ein wirklich diversifiziertes Portfolio kombiniert deshalb ein global ausgewogenes Aktienportfolio mit Anleihen zur Stabilisierung und 5-10 % Gold als Absicherung.

Wir wünschen allen Lesern ein gesundes, glückliches und erfolgreiches Jahr 2026. □



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

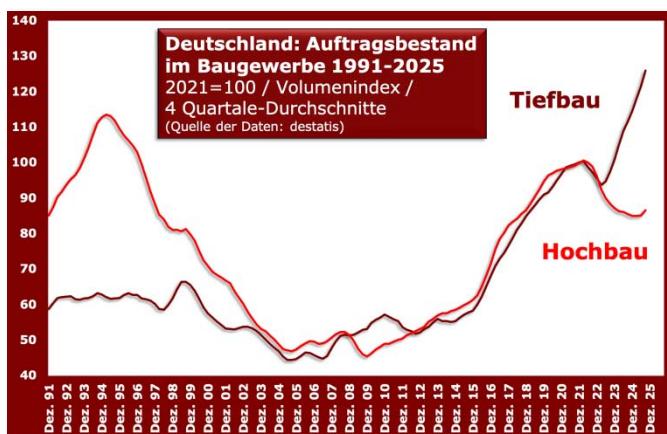
»Die deutsche Bauindustrie hat das Tal durchschritten!«

Von Georg Geiger, Value-Holdings AG

»Krise ist ein produktiver Zustand. Man muss ihm nur den Beigeschmack der Katastrophe nehmen.«
(Max Frisch, Schweizer Schriftsteller)

Bauwirtschaft nach drei Jahren Rezession vor der Trendwende

Mit einem Jahresumsatz von rund 187 Mrd. Euro und knapp einer Million Beschäftigten zählt die Bauindustrie zu den bedeutendsten Wirtschaftszweigen in Deutschland. Nimmt man das gesamte Baugewerbe, also inklusive von Architekten, Planungsbüros und verwandten Gewerken, beschäftigt die Branche rund 2,6 Mio. Mitarbeiter. Das Baugewerbe ist eine Schlüsselbranche für die deutsche Wirtschaft, da sie maßgeblich zur Instandhaltung und zum Ausbau der Infrastruktur sowie zur Schaffung von Arbeitsstätten und von Wohnraum für die Bevölkerung beiträgt. Nach drei Jahren Rezession zeichnet sich nun eine Trendwende am Bau ab. Gemäß der Meldung des Statistischen Bundesamts (Destatis) vom 25. November ist der Auftragseingang im September gegenüber dem Vormonat um 7,7% und gegenüber dem September 2024 sogar um 25,8% gestiegen. Der Index der Neuaufträge erreicht damit den höchsten Stand seit März 2022. Auch das Marktforschungsinstitut EUROCONSTRUCT, das die Bauaktivitäten in 19 europäischen Ländern untersucht, kommt zu dem Schluss, dass 2025 die Trendwende gelingt und ab 2026 wieder mit deutlicheren Zuwachsraten in der europäischen Baubranche zu rechnen ist. Die Bautätigkeit ist aber nach wie vor sehr gespalten: Während die Aufträge im Hochbau in Deutschland lediglich um 1,7% über dem Vormonat liegen, stiegen sie im Tiefbau um 13,2%. Dies wird auch in der Entwicklung des Auftragsbestands sichtbar:



Im Tiefbau haben die Investitionen der öffentlichen Hand in den Ausbau des Verkehrsnetzes und in die Energieinfrastruktur bereits Wirkung gezeigt. Der Bedarf ist da: Rund 84 % der deutschen Firmen sehen sich nach einem Bericht der Börsen-Zeitung vom 24.10.2025 durch die marode Verkehrsinfrastruktur in ihrer Geschäftstätigkeit beeinträchtigt. 2018 waren es mit 67 % deutlich weniger und 2013 waren es nur 59 %. Die größten Probleme sehen die Firmen im Straßenverkehr (92 %), gefolgt vom Schienenverkehr (71 %) sowie der Luft- und Schifffahrt (34 %). Angesichts der hohen Investitionserfordernisse blickt der Zentralverband des Deutschen Baugewerbes positive in die Zukunft und erwartet für 2025 einen Umsatzzuwachs von 4,5 %. Und die öffentlichen Mittel, um das Wachstum des Sektors aufrecht zu erhalten, sind vorhanden.



Georg Geiger ist Gründer und Vorstand der Value-Holdings AG

www.value-holdings.de

Der Bundeshaushalt 2026 sieht Investitionen von 21,3 Mrd. Euro für die Verkehrsinfrastruktur vor, 2,1 Mrd. Euro für die Energieinfrastruktur sowie 8,8 Mrd. Euro für Digitalisierung und 6 Mrd. Euro für Investitionen in das Gesundheitswesen. Dies gibt den Unternehmen des Sektors gute Wachstumsperspektiven. Einzelne Firmen, die z. B. mit der Energiewende beschäftigt sind, weisen eine außerordentlich hohe Wachstumsdynamik auf.

Die von uns im Elitebrief 12/2024 vorgestellte Friedrich Vorwerk beispielsweise erwartet auch 2025, wie bereits 2024, eine Umsatzsteigerung von mehr als 30 % auf dann ca. 670 Mio. Euro. Und auch in den kommenden Jahren erwartet das Unternehmen mit zweistelligen Zuwächsen auf dem Wachstumspfad zu bleiben. Für die Aktionäre hat es sich gelohnt: Der Aktienkurs hat sich 2024 verdoppelt und dann 2025 sogar verdreifacht! Der Kurs der von uns vorgestellten Wacker Neuson AG lag vor einem Jahr bei knapp 13 Euro. Die Chancen des europäischen Marktführers für Baugeräte und kompakte Baumaschinen hat auch der koreanische Konzern Doosan Bobcat erkannt und möchte den Aktionären ein Übernahmeangebot unterbreiten. Spekulationen in verschiedenen Finanzmedien sehen einen möglichen Übernahmepreis zwischen 25 und 29 Euro pro Aktie. >>

Der deutsche Hochbau, und insbesondere der Wohnungsbau hängt bei dieser Entwicklung noch deutlich zurück. Ständig neue Vorschriften, die das Bauen verteuert haben, haben den Wohnungsbausektor deutlich gebremst, wie die folgende Grafik zeigt:



Allerdings ist seit diesem Jahr auch bei den Baugenehmigungen im deutschen Wohnungsbau eine Trendwende zu erkennen. Seit dem Höchststand mit 381 Tsd. genehmigten Wohnungen im Jahr 2021 nahmen die Zahlen stetig ab und erreichten 2024 mit nur noch 216 Tsd. genehmigten Wohnungen den Tiefststand. Seitdem geht es wieder aufwärts: Von Januar bis September lagen die Genehmigungen um 14,2 % über dem Vorjahreszeitraum. Besonders stark war der Anstieg bei Einfamilienhäusern mit +14,2 % und bei Mehrfamilienhäusern mit +13,0 %. Zweifamilienhäuser dagegen sind momentan noch nicht gefragt, deren Neugenehmigungen sanken noch um 2,8 %.

Wie kann der Wohnungsbau gefördert werden?

An erster Stelle steht die finanzielle Förderung von Bauherren, die eine direkte Wirkung zeigt. Die Förderung kann durch eine Kombination von zinsgünstigen Krediten, direkten Zuschüssen und steuerlichen Vorteilen erfolgen. Die KfW beispielsweise bietet eine Neubauförderung durch ihr Programm »Wohneigentum für Familien« für den Bau und Erstkauf von Haus und Eigentumswohnung an. Für einen klimafreundlichen Neubau ist ein Förderkredit mit einem effektiven Jahreszinssatz von 0,01 % erhältlich. Die Förderung hängt von Einkommen der Familie ab und die Kredit Höchstbeträge liegen zwischen 170.000 und 270.000 Euro. Eine indirekte Wirkung entsteht durch einfachere Genehmigungsverfahren. Werden reduzierte Prüfungen in vereinfachten Verfahren ermöglicht, entsteht weniger Planungsaufwand und erhöht die Planungssicherheit, wodurch Kos-

ten gespart werden und die Bauzeit verkürzt wird. Die neue Regierung unter Kanzler Merz hat zudem den Gebäudetyp E (E für »einfach«) eingeführt, der das Bauen in Deutschland schneller, günstiger und einfacher machen soll. Konkret wird dabei auf nicht zwingende Standards verzichtet, ohne dabei die Sicherheit und die Gesundheit zu gefährden. Dabei geht es etwa um die Anzahl von Steckdosen und Leitungen, um Holzbalkendecken ohne Estrich, nicht unbedingt notwendige Dämm- und Schallschutzstandards, den Entfall bestimmter Zertifizierungen usw. Das Genehmigungsverfahren für den Gebäudetyp E soll in einem Bundesgesetz geregelt werden, damit die vielfältigen Prüf- und Genehmigungsverfahren nach den unterschiedlichen Landesbauordnungen entfallen können. Mit diesen Maßnahmen will die Regierung in den nächsten Jahren einen deutlichen Aufschwung im Wohnungsbau auslösen, um das aktuell in weite Ferne gerückte Ziel von 400.000 neuen Wohnungen pro Jahr auf Sicht doch noch zu schaffen.

Investitionsmöglichkeiten in der Bauindustrie

Für Aktienanleger bietet die Baubranche eine Vielzahl von Investitionsmöglichkeiten. Die größten deutschen Werte sind der Zementhersteller Heidelberg Materials und der international aufgestellte Bauriese Hochtief mit Marktkapitalisierungen von 39 bzw. 25 Mrd. Euro. Bei beiden Aktien dürften die verbesserten Branchenaussichten weitgehend eingepreist sein. Sie sind in den letzten Jahren bereits gut gelaufen und im historischen Vergleich nicht mehr günstig. Auch zwei österreichische und zwei schweizerische Unternehmen sind prominent im deutschen Baumarkt tätig: Die Porr AG als Spezialist für Infrastrukturprojekte und den gewerblichen Hochbau. Der Anteil des Wohnungsbaus liegt bei Porr zwar aktuell unter 10 % der Umsätze, könnte aber in einem verbesserten Marktumfeld wieder deutlich zulegen. Da die Bewertung der Aktie nach wie vor günstig ist, halten wir sie in unseren Portfolios. Interessant erscheint auch die Wienerberger AG, der europäische Marktführer bei Dachziegeln. Das Unternehmen ist in allen zentraleuropäischen Ländern, in Großbritannien, Osteuropa und in Amerika tätig und bietet neben Dachziegeln auch Fassaden- und Rohrsysteme an. Wienerberger hatte in den letzten Jahren stark unter der Flaute am Bau gelitten, musste Überkapazitäten anpassen und hofft nun in einem verbesserten Branchenumfeld wieder zu alter Ertragsstärke zurückzufinden. Der volatile Kursverlauf der Aktie deutet an, dass die Investoren noch nicht überzeugt sind, ob dies gelingt. Ähnlich stellt sich die Situation bei den schweizerischen

Unternehmen Zehnder und Arbonia dar. Zehnder, Spezialist für Lüftungssysteme und Heizkörper, hatte hohe Restrukturierungskosten und einen Verlust aus dem Verkauf des defizitären Klima-Decken-Geschäfts zu verkraften. Die Arbonia AG konzentriert sich nach dem Verkauf der Fenster- und Heizungssparten nun auf das Geschäft mit Türen. Neben Innentüren werden auch Funktionstüren (Feuer-, Rauch-, Schallschutz) angeboten. Da Arbonia rund 50 % der Umsatzerlöse in Deutschland erzielt, hat das Unternehmen stark unter der Baukrise gelitten und arbeitet nun daran, die operative Ertragskraft wieder zu verbessern. Das Zutrauen der Investoren in Zehnder scheint stärker zu sein, diese Aktie konnte bereits deutlich zulegen, während Arbonia sich von den Tiefstkursen noch kaum lösen konnte. Auch viele interessante, allerdings oft sehr kleine und marktentgegen Nebenwerte aus Deutschland dürften vom Anziehen der Wohnbaukonjunktur profitieren: Die Villeroy & Boch AG, die man vor allem als Hersteller von hochwertigem Porzellangeschirr kennt, deren Hauptumsatzträger aber Badkeramik und Badarmaturen sind. Seit der Übernahme von Ideal Standard hat sich das Unternehmen insbesondere im Armaturenbereich nochmal deutlich verstärkt und auch die internationale Präsenz verbessert. Die InnoTec TSS AG zählt zu den führenden Herstellern von Haustüren und stellt zudem Strukturmatrizen für Sichtbeton her. Und natürlich die Sto SE, ohne deren Fassadensysteme und Dämmstoffe die Klimaziele im Bereich der Wohngebäude nicht erreicht werden können. Diese Unternehmen konnten in den Jahren der Baukrise solide Erträge erwirtschaften und hoffen jetzt darauf, in einem verbesserten Branchenumfeld wieder in Richtung der historischen Höchstmargen zu kommen. Diese drei Aktien befinden sich in unseren Portfolios und

dürften, wenn sich unsere Einschätzung eines sich verbesserten Wohnungsbaus bestätigt, noch erhebliches Kurspotential haben.

Fazit:

Jetzt wird wieder in die Hände gespuckt. Im Tiefbau arbeiten die Firmen bereits auf Hochtouren. Der Wohnungsbau sollte durch die verbesserten Förderungen wieder an Fahrt gewinnen. Daraus ergeben sich vielfältige Anlagechancen für Investoren. Doch kommt es vor einer Anlageentscheidung auf die sorgfältige Analyse des betreffenden Unternehmens an. Viele Aktien haben die verbesserten Rahmenbedingungen bereits vorweggenommen und sind schon hoch bewertet. Einige Firmen haben noch Hausaufgaben zu erledigen, bevor sich die Geschäftslage wieder entscheidend verbessern kann. Für uns als Value-Investoren, die wir tief in die Unternehmensanalyse einsteigen, ist dies ein ideales Umfeld, um in Unternehmen mit einem starken Geschäftsmodell und einem überzeugenden Management zu investieren. Aber letztlich entscheidet der Preis: Zahlt man für ein gutes Unternehmen zu viel, wird es kein gutes Investment.

Hinweis auf den Value-Holdings Fondsbericht und den Aktienärsbrief der Value-Holdings AG: Wenn Sie sie sich dafür interessieren, wie Value-Holdings die Anlagemöglichkeiten in der Bauindustrie 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 Aktienärsbrief der Value-Holdings AG eintragen lassen. Senden Sie uns hierfür bitte eine E-Mail an: investoreninfo@value-holdings.de □

LASS MA MEI RUAH!

Damit die Wildkatze wieder heimisch werden kann, haben wir ihre Lebensräume mit Grünkorridoren vernetzt.



SPENDEN. MITMACHEN. LEBEN RETTEN.
Direkt bei Ihnen vor Ort.



www.bund-naturschutz.de

ANZEIGE

BERENBERG – Volkswirtschaft Catch Up

Europas Abhängigkeit bei den Seltenen Erden stellt ein wirtschaftliches und sicherheitspolitisches Risiko dar

Von Dr. Felix Schmidt, Senior Economist bei Berenberg

Seltene Erden sind für zahlreiche moderne Technologien unverzichtbar, beispielsweise für Smartphones, Elektromotoren, Windkraftanlagen oder die Rüstungsindustrie. In den vergangenen Jahrzehnten hat China einen Großteil des Abbaus und der Weiterverarbeitung übernommen und kontrolliert heute rund 70 Prozent der Förderung sowie etwa 90 Prozent der Verarbeitung. China nutzt seine Marktmacht zunehmend geopolitisch, etwa durch Exportkontrollen, die in Europa zu Lieferengpässen, Preissteigerungen und Produktionsausfällen führen. Kurzfristig wird sich daran kaum etwas ändern lassen, mittelfristig kann die Resilienz jedoch durch ein Zusammenspiel verschiedener Maßnahmen gestärkt werden. Hierbei ist es überfällig zu handeln, denn die enorme Abhängigkeit von den Seltenen Erden stellt nicht nur ein wirtschaftliches, sondern auch ein erhebliches sicherheitspolitisches Risiko dar, da die Metalle vielfach im militärischen Bereich verwendet werden.

Seltene Erden sind eine Gruppe von 17 chemischen Elementen, die aus der modernen Industrie nicht mehr wegzudenken sind. Sie werden beispielsweise für die Herstellung von Smartphones, Elektromotoren, Windkraftanlagen, Batterien, medizinischer Technik, Rüstungsgütern, Permanentmagneten und Halbleitern benötigt. Der Name ist dabei irreführend, denn so rar sind die Seltenen Erden nicht. Die begehrten Metalle kommen weltweit in der Erdkruste vor. Häufig ist die Konzentration jedoch nicht hoch genug, als dass sich eine Gewinnung wirtschaftlich lohnen würde und zudem ist der Abbau sehr umweltschädlich. Da sie in den Erzschichten der Erdkruste enthalten sind, müssen sie mithilfe chemischer Verfahren herausgelöst werden. Dabei entstehen radioaktive Isotope und giftige Abwässer als Nebenprodukte.

In den vergangenen Jahrzehnten waren die großen Industrienationen daher froh darüber, dass China diese umweltschädliche Förderung für die globale Industrie übernommen hat. Inzwischen kontrolliert das Reich der Mitte den Markt. Etwa 70 Prozent der Seltenen Erden werden dort abgebaut. Auch die aufwendige Weiterverarbeitung findet

mit einem Anteil von rund 90 Prozent vorwiegend in der Volksrepublik statt. Diese Marktmacht verschafft China einen erheblichen geopolitischen Hebel, den Peking zunehmend einsetzt.

China verschärft die Exportkontrollen

Im Zuge des Handelsstreits mit den USA hat China im April Exportkontrollen für Seltene Erden eingeführt und diese im Oktober noch einmal verschärft und ausgeweitet. Das Primärziel Pekings bestand darin, im Vorfeld der Verhandlungen mit den USA das eigene Drohpotenzial zu erhöhen. Die neuen Ausfuhrbestimmungen trafen jedoch auch europäische und deutsche Unternehmen hart. Sie mussten plötzlich nachweisen, wofür sie die Metalle benötigten. Zudem mussten sie lange auf die Exportgenehmigungen der chinesischen Behörden warten. Die Exportkontrollen führten zu Engpässen und Preissteigerungen bei den Seltenen Erden. Die Folge waren Produktionsausfälle und hohe Kosten.

**Dr. Felix Schmidt,
Senior Economist bei Berenberg**

www.berenberg.de



Inzwischen hat Peking die Vorschriften zwar wieder etwas gelockert, doch die Abhängigkeit und die Gefahr, dass China das Angebot jederzeit wieder künstlich verknappen kann, bestehen weiterhin. Zudem bleibt Peking insbesondere bei Ausfuhren für die Nutzung im Verteidigungssektor restriktiv. Dass Seltene Erden für China nicht nur ein Handelsgut, sondern auch ein politisch einsetzbares Machtinstrument sind, zeigte sich bereits 2010. Im Territorialkonflikt mit Tokio um Inseln und die damit verbundenen Hoheitsrechte wurde Japan von der Belieferung mit Seltenen Erden ausgeschlossen.

Deutschland stark abhängig vom Export Seltener Erden

Auch Deutschland ist stark abhängig, 100 Prozent der bei uns verwendeten Seltenen Erden werden aus dem Ausland importiert. Laut offiziellen Angaben stammen dabei zwei Drittel der Einfuhren aus China. In Wirklichkeit dürfte der Anteil jedoch deutlich höher sein, da auch beim übrigen Drittel die Volksrepublik häufig am Anfang der Lieferkette steht. Deutschland ist aufgrund der Kombination aus

dem Mangel eigener Vorkommen von Seltenen Erden und einem vergleichsweise großen Industriesektor besonders verwundbar. Bei etwa einem Fünftel der Wertschöpfung im verarbeitenden Gewerbe spielen Seltene Erden eine Rolle. Insbesondere der Fahrzeugbau und die Produktion elektronischer und optischer Erzeugnisse sind stark abhängig. Deutschland ist daher auf einen stabilen Zugang zu Seltenen Erden zu erschwinglichen Preisen angewiesen. Störungen der Verfügbarkeit treffen die gesamte industrielle Kette – vom Mittelstand bis zu den Großkonzernen.

Um künftig nicht erpressbar zu sein, ist es entscheidend, die Abhängigkeiten zu verringern. Auf europäischer Ebene wurde hierzu bereits im vergangenen Jahr der »Critical Raw Materials Act« (CRMA) verabschiedet. Er gilt für kritische Rohstoffe, zu denen auch die Seltenen Erden zählen. Bis 2030 sollen zehn Prozent des Bedarfs in der Europäischen Union (EU) gedeckt werden. Der Aufbau von Förderung und Verarbeitung ist jedoch ein langwieriger Prozess und kann nicht kurzfristig als Reaktion auf Boykottdrohungen in Konfliktlagen erfolgen. Um die Resilienz kurzfristig zu stärken, erscheint es sinnvoll, ähnlich wie bei anderen Rohstoffen, strategische Reserven aufzubauen. So sind die EU-Mitgliedstaaten beispielsweise dazu angehalten, Ölreserven für mindestens 90 Tage vorzuhalten. Ähnliches wäre auch bei den Seltenen Erden vorstellbar. Mittelfristig müssen jedoch insbesondere die Partnerschaften mit anderen Lieferländern vertieft werden, um die Importe weiter zu diversifizieren.

Die Hälfte der Reserven an Seltenen Erden liegt nicht in China
Die Hälfte der Reserven an Seltenen Erden liegt außerhalb Chinas, beispielsweise in Brasilien, Indien oder Australien. Die EU hat zuletzt insbesondere mit Kanada und Australien die Verhandlungen über Lieferverpflichtungen intensiviert.

Im Rahmen der im Jahr 2020 verabschiedeten Rohstoffstrategie versucht auch Deutschland, die Versorgung der Wirtschaft durch Kooperationsabkommen zu sichern.

Zur Förderung von Projekten zur Gewinnung, Weiterverarbeitung und zum Recycling wurde zudem im Jahr 2024 der Rohstofffonds in Kooperation mit der KfW ins Leben gerufen. Auch Recycling kann zur Verringerung der Abhängigkeiten beitragen. Die EU strebt an, dass bis 2030 25 Prozent des heimischen Bedarfs aus europäischem Recycling stammen. Ob diese Quote erreicht wird, ist fraglich, doch hat das Recycling das Potenzial, langfristig zumindest einen Teil des Bedarfs zu decken. In absehbarer Zeit wird es jedoch nicht ausreichen, um die Importabhängigkeit deutlich zu reduzieren.

Große Abhängigkeit muss reduziert werden

China besitzt bei den Seltenen Erden nahezu ein Monopol und nutzt diese Dominanz bereits als Machtinstrument. Die jüngsten Exportkontrollen haben noch einmal verdeutlicht, wie abhängig Europa und Deutschland in diesem Bereich vom guten Willen Pekings sind. Kurzfristig wird sich daran kaum etwas ändern lassen, mittelfristig kann die Resilienz jedoch durch ein Zusammenspiel verschiedener Maßnahmen gestärkt werden. Hierbei besteht ein enormer Handlungsbedarf, denn die große Abhängigkeit bei den Seltenen Erden stellt nicht nur ein wirtschaftliches, sondern auch ein erhebliches sicherheitspolitisches Risiko dar, da die Metalle vielfach im militärischen Bereich verwendet werden.

Der »Berenberg Catch Up« erscheint monatlich und gibt mithilfe wiederkehrender Abbildungen und Daten einen strukturierten Überblick über die aktuellen volkswirtschaftlichen Entwicklungen.

www.berenberg.de



ANZEIGE

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

www.annavonbergmann.de



Geld ist nicht gleich Geld:

Wie Kryptowährungen unser Geldsystem verändern werden

Von Alexander Ruis, SK Family Office GmbH

*Geld hat zwei Funktionen: Es dient als Zahlungsmittel und als Wertspeicher. Bisher stellen Notenbanken Geld zur Verfügung. Damit wird bezahlt oder investiert. Auch Kryptowährungen können diese Geldfunktionen erfüllen. Sie wurden als alternatives Zahlungsmittel zu dem traditionellen Geldsystem der Volkswirtschaften mit ihren zentralen, staatlichen Notenbanken konzipiert, aber sie werden von Unternehmen ausgegeben. Kryptowährungen sind somit privates, dezentrales Geld. Auch deshalb entwickeln Notenbanken als Antwort darauf digitale Währungen wie den digitalen Euro, es geht um die Deutungs-
hoheit in der Geldpolitik und die Macht der Notenbanken.*

Die nachfolgende Darstellung zeigt diese Konkurrenzsituation. Auf der linken Seite stehen die Geldbegriffe der traditionellen Volkswirtschaftslehre. Die Notenbanken haben im Rahmen der Geldpolitik verschiedene Instrumente wie Zinsen, um auf diese Geldaggregate und die Wertschöpfung Einfluss zu nehmen. Auf der rechten Seite der Tabelle sind Kryptowährungen dargestellt. Sie bestehen aus einer Kette von Datensätzen, die kryptographisch, d.h. verschlüsselt miteinander verknüpft sind – deshalb heißt die zugrunde liegende Technologie Blockchain. Die Verknüpfung dient gleichzeitig der Validierung, die dezentral stattfindet.

Bitcoin – Allcoins – Stable Coins

Bitcoin war die erste und ist bis heute die bekannteste Kryptowährung. Ihr Alleinstellungsmerkmal ist die Begrenzung

auf 21 Millionen Coins, weshalb Bitcoin gerne mit Gold verglichen wird. Der exorbitante Kursanstieg auf über 100.000 US-Dollar und vor allem die hohe Volatilität des Bitcoin Kurses machten ihn zu einem Spekulationsobjekt.

Allcoins – oder auch Alternative Coins genannt – ist der Sammelbegriff für Kryptowährungen, die nach Bitcoin entstanden sind. Deren Blockchains zeichnen sich durch zusätzliche Funktionalitäten aus. Viele Experten sehen Allcoins für die sich immer stärker digitalisierende Wirtschaft als unerlässlich an. Dabei werden Zahlungen in der jeweiligen Kryptowährung getätig, die bekannteste ist Ethereum bzw. Ether. Auch wenn sie als Verrechnungswährungen gedacht waren, schwanken deren Preise zum Teil erheblich.

Die dritte Gruppe von Kryptowährungen sind Stable Coins. Der Wert von Stable Coins schwankt kaum, da er sehr häufig an den US-Dollar gekoppelt ist, denn Stable Coins sind größtenteils mit kurzlaufenden US-Staatsanleihen unterlegt. Im Gegensatz zu den anderen Kryptowährungen schwankt deren Wert allenfalls minimal um einen US-Dollar. Damit fungieren Stable Coins als privates, virtuelles Bargeld. Stable Coins werden von Unternehmen ausgegeben. Die dominanten Emittenten sind Tether und Circle mit einem Marktanteil von über 80 %. Sie sind hoch profitabel, denn sie vereinnahmen die Coupons der Anleihen, die derzeit bei nahezu 4 % rentieren. Per Genius Act wurde ihnen die Weitergabe sogar verboten. Dagegen sind die Kosten für Bau und Betrieb der Blockchain bzw. Plattform überschaubar, so erzielte Tether mit nur rund 200 Mitarbeitern im 1. Halbjahr 2025 einen Gewinn von 5,7 Mrd. US-Dollar.

>>

Alte und neue Formen von Geld							
Herkunft	Staatliches Geld bzw. Währungen				Privatwirtschaftliches Geld bzw. Währungen		
Art	Bargeld	Zentralbank-Geld ¹⁾	Giralgeld/ Sicht-einlagen ²⁾	Digitales Zentralbankgeld ³⁾	Stable Coins	All- bzw. Altcoins	Bitcoin
Einfluss Zentralbank	Unmittelbar	Mittelbar		Unmittelbar	Kein Einfluss		
Wert	(weitgehend) stabil					(stark) schwankend	

¹⁾ Bargeld und Einlagen bei der Zentralbank; ²⁾ Sicht- und Spareinlagen bei Geschäftsbanken; ³⁾ Digitale Zentralbankgelder wie der digitale Euro oder Yuan

Der Genius Act als Startschuss für eine Revolution des Finanzsystems?

Die Verabschiedung des sogenannten Genius Acts in den USA im Juli diesen Jahres war ein Meilenstein für die Digitalisierung des Geld- und Finanzsektors, er stellt den gesetzlichen Rahmen für die Regulierung und breite Nutzung von Kryptowährungen in den USA dar. Dadurch bietet er Banken und Unternehmen Rechtssicherheit für die Integration von Stable Coins in den Zahlungsverkehr.



Alexander Ruis,
Geschäftsführender Gesellschafter
www.sk-fo.de

Noch ist das Thema Stable Coins verhältnismäßig klein. Derzeit beläuft sich die Marktkapitalisierung aller Stable Coins auf 280 bis 300 Mrd. US-Dollar, was etwas über 1% der US-Geldmenge M2 entspricht. Die Citibank prognostiziert für das Jahr 2030 eine Marktkapitalisierung von über 1,5 Billionen US-Dollar, US-Finanzminister Scott Bessent sogar 3,7 Billionen US-Dollar. Sollte sich das hohe Wachstum tatsächlich so einstellen, werden Stable Coins nicht nur auf unser Geldsystem Einfluss nehmen. Stable Coins bieten im Vergleich zu Fiat-Währungen große Vorteile hinsichtlich Geschwindigkeit und Kosten. Eine Zahlung kann in Sekundenbruchteilen rund um den Globus erfolgen, teure und langsamere Transaktionsbanken und Zahlungsabwickler (Swift) sind nicht mehr erforderlich. Deshalb werden Stable Coins speziell in den Entwicklungsländern Anwendung finden, zumal viele der dortigen Währungen einem hohen Abwertungsrisiko ausgesetzt sind. Mit digitalen Währungen wie Stable Coins lassen sich sogar Kapitalverkehrskontrollen umgehen. Sie werden damit Teil der geopolitischen Veränderungen mit den USA und den westlichen Staaten einerseits und den Ländern des globalen Südens andererseits. Ironischerweise können die mit US-Dollar unterlegten Stable Coins Teil der Bemühungen vieler Staaten werden, die Abhängigkeit vom US-Dollar zu verringern.

In den Industriestaaten findet das Gros der Transaktionen derzeit noch im Krypto-Handel statt. JPMorgan wickelt mit einem eigenen Stable Coin bereits heute schon Transaktionen mit einem Volumen von einer Mrd. US-Dollar täglich ab, andere US-Großbanken wollen folgen.

Der Durchbruch wird kommen, wenn Stable Coins auch zur Bezahlung im Alltag verwendet werden, denn multinationale Konzerne wie Amazon und Walmart wollen eigene Stable Coins auf den Markt bringen. Dadurch sollen Transaktionskosten gespart und ein eigenes schnelles, sicheres und globales Zahlungssystem aufgebaut werden. Dies stellt auch einen Angriff auf die großen Kreditkartenunternehmen dar, die mutmaßlich ebenfalls mit eigenen Coins antworten werden.

Stable Coins als Finanzierungsquelle des US-Staatshaushalts?

Der Genius Act bietet jedoch nicht nur den gesetzlichen Rahmen für den Umgang mit Stable Coins, er öffnet auch revolutionären Änderungen bei der Finanzierung des US-Staatshaushaltes Tür und Tor. Denn im Gesetz wurde die Unterlegung mit Staatsanleihen festgeschrieben. Da nahezu alle Stable Coins auf US-Dollar notieren, steigt mit zunehmender Akzeptanz die Nachfrage nach kurzlaufenden US-Staatsanleihen. Bereits heute halten Stable Coins mehr US-Staatsanleihen als Saudi Arabien oder Korea in ihren Währungsreserven, dies drückt das Zinsniveau »am kurzen Ende«. Passend dazu wollen sich die USA laut Finanzminister Bessent auf die Emission von Staatsschulden auf kürzere Laufzeiten konzentrieren, zumal die »langen« Zinsen in Sorge um den ausufernden Staatshaushalt stärker angestiegen sind. Die Nachfrage nach privaten Stable Coins, die weitgehend zinsunabhängig ist, wird deshalb für das Management des US-Staatshaushalts zu einem immer wichtigeren Faktor.

Stable Coins und die schleichende Entmachtung der US-Notenbanken

Für Donald Trump ist die Unabhängigkeit der Notenbank lästig, zumal deren Chef Jerome Powell darauf pocht und sich auch so verhält. Mit dem Genius Act fördert die US-Regierung nun den neu entstehenden privatwirtschaftlichen Geldsektor, was die eigene Notenbank schwächt. Je höher der Anteil von Stable Coins im Wirtschaftskreislauf, desto weniger wirken die traditionellen Werkzeuge der Geldpolitik. Deshalb müssen Zentralbanken ihre geldpolitischen Maßnahmen größer dimensionieren, um die gewünschte Wirkung zu erzielen. Da gleichzeitig die Nachfrage nach Stable Coins stark schwanken kann, erhöht das die Komplexität.

Das bekannteste geldpolitische Werkzeug ist der Zins, dessen Veränderung hat großen Einfluss auf das Investitions-

und Sparverhalten von Unternehmen und Privaten. Die Zinsentwicklung hat zudem Auswirkungen auf die Preisentwicklung, niedrige Zinsen und dadurch erhöhte Geldschöpfung wirken inflationsfördernd und umgekehrt. Dies gilt umso mehr bei Fiat Geld, bei dem die Deckung von Währungen durch physische Wertgegenstände wie Gold und Silber aufgegeben wurde. Wir haben das Phänomen der Fiat Währungen jüngst in unserer Analyse »Grenzen der Staatsverschuldung« dargestellt.

Die US-Regierung darf zwar keine eigenen Stable Coins ausgeben, aber sie kann darauf drängen, welche ausgeben zu lassen. Damit könnte sie die Geldpolitik des eigenen Landes nicht nur verbal, sondern auch faktisch konterkarieren. Man stelle sich vor, dass aufgrund der hohen Staatsausgaben die Inflation ansteigt und die Fed den Leitzins anhebt. Da aber Stable Coins kurzlaufende Anleihen zur Unterlegung benötigen, führt die hohe Nachfrage unter Umständen dazu, dass die Zinsanhebung der Notenbank bei kurzlaufenden Anleihen gar nicht ankommt. Dafür steigen die Zinsen am langen Ende, was für die Halter dieser Anleihen Kursverluste mit sich bringt. Somit kann sich die US-Regierung weiter verschulden, sofern weiter Stable Coins ausgegeben werden, die mit eigenen kurzlaufenden und niedrig verzinsten Anleihen unterlegt sind. Damit würden die Zinszahlungen des Staatshaushalts entgegen der Theorie trotz stark ansteigender Staatsverschuldung nicht in die Höhe schnellen, sondern gedeckelt werden. Gleichzeitig würden höhere Inflationsraten die Wirtschaftsleistung aufblähen, was die Quote der Verschuldung gegenüber der Wirtschaftsleistung reduziert. Dies wäre Teil der sogenannten Financial Repression, bei der die (zu hohe) Verschuldung des Staates im Vergleich zur Wirtschaftsleistung gleichsam »weg-inflationiert« wird.

Stable Coins als Garant für den US-Dollar als Leitwährung?

Der Genius Act ist auch ein Mittel der US-Regierung die Vorherrschaft des US-Dollars zu sichern. Zuletzt hat die Dominanz des Dollars gelitten. Manche sprechen bereits von einer Ent-Dollarisierung. So wurden im Jahr 2008 US-Staatsanleihen noch zu 56 % von ausländischen – insbesondere Zentralbanken – gehalten, inzwischen ist der Anteil in globalen Währungsreserven auf 23 % gesunken. Notenbanken schichteten stattdessen in Gold um und halten inzwischen mehr Gold als US-Staatsanleihen. Dies war zunächst Ausdruck des Machtkampfs zwischen der aufstrebenden Macht Chinas und dem Hegemon USA; aber immer mehr Staaten

des sogenannten Globalen Südens reduzieren ihre Dollar-Exposure seitdem die USA den Dollar als Waffe gegen Russland eingesetzt hat. Auch Trumps Unberechenbarkeit, Zölle als geopolitisches Druckmittel einzusetzen, beschleunigt diese Entwicklung.

Angesichts der stark steigenden Staatsverschuldung der USA ziehen sich auch institutionelle Investoren zurück, und nicht zuletzt verunsichern Diskussionen um einen möglichen Zwangsumtausch von US-Staatsanleihen in gering verzinsten, sehr langlaufende Anleihen.

Grundsätzlich befürwortet Trump einen schwachen Dollar, um die heimische Industrie konkurrenzfähiger zu machen. Er zerstört nahezu jeden Tag Vertrauen, indem er die Unabhängigkeit der Zentralbank attackiert. Hinzu kommt, dass die Schuldenlage in den USA nicht nachhaltig ist, das alles spricht für einen schwachen Dollar. Dennoch benötigt er den Fortbestand des Dollars als Weltleitwährung – einer der vielen widersprüchlichen Elemente seiner Politik. Im Genius Act ist nun die Vorherrschaft des US-Dollars bei digitalen Währungen zunächst zementiert und stärkt dessen Position. Da der Anteil an Dollar-basierten Stable Coins bislang bei nahe 100 % liegt, erhöht die wachsende Nutzung solcher Coins auch die Nachfrage nach US-Dollar und kurzlaufenden US-Staatsanleihen.

Für den Harvard Professor Kenneth Rogoff sind dies dennoch alles Anzeichen für den schlechrenden Niedergang der USA. Er sieht die Etablierung einer multipolaren Weltwährungsordnung, die sich an den geopolitischen Veränderungen orientiert. Zudem glaubt er, dass die Kryptorevolution durch Stable Coins größere Auswirkungen auf die Weltwirtschaft haben wird als Trumps Handelskrieg; aber sie untergräbt die staatliche Souveränität, zu der auch das Geldsystem gehört.

Das Ganze wird zwar nicht zur sofortigen Ablösung des US-Dollars als Weltleitwährung führen, dafür ist dessen Rolle in der Weltwirtschaft zu ausgeprägt. Nahezu alle Rohstoffe werden in Dollar abgerechnet, 54 % des globalen Handels werden aktuell in Dollar abgewickelt und 58 % der internationalen Zahlungen erfolgen in Dollar. Bei den Devisentransaktionen liegt der Dollar sogar bei etwa 90 % Anteil, da fast jedes Geschäft eine Seite in Dollar hat. Zudem lauten 65 % der internationalen Schulden (Fremdwährungsanleihen) auf Dollar. Aber die Fragmentierung des Weltfinanz-

systems wird den Aufbau alternativer Finanzinfrastrukturen begünstigen, auch wenn die Alternativen (noch) zu schwach sind.

Der europäische Weg: der digitale Euro

Im Euroraum wird ein anderer Weg eingeschlagen als in den USA, im Dezember 2024 wurde die MiCA Verordnung (Markets in Crypto Assets) verabschiedet. Die Regulierung von Krypto Assets geht in Europa natürlich deutlich über die Regelungen des Genius Acts hinaus.

Während Trump mit Stable Coins die Notenbank schwächt, forciert Europa den digitalen Euro. Er ist 100 % staatliches, ausfallsicheres Geld. »Der digitale Euro soll bestehende Zahlungsmittel, wie Bargeld und Bankeinlagen, ergänzen. Dabei handelt es sich, wie bei Bankeinlagen, um ein digitales Zahlungsmittel«, steht auf der Homepage der EZB. Er soll dazu beitragen, den Zahlungsverkehr im Euroraum sicherer, schneller und effizienter zu machen. Dies würde das Vertrauen in das europäische Währungssystem stärken, da er als ein von der Zentralbank ausgegebenes Zahlungsmittel dient. Gleichzeitig schützt ein digitaler Euro vor den Risiken durch private, meist internationale Zahlungsanbieter und Stable Coins. Da der Großteil der elektronischen Zahlungen im Euroraum heute über große, meist außereuropäische Konzerne läuft, würde er die Abhängigkeit von diesen reduzieren und somit die europäische Souveränität im Zahlungswesen stärken – so die Theorie. Dennoch dürfte es der digitale Euro trotz der Vorteile wie staatlicher Garantie, strenger Regulierung beim Datenschutz schwer haben, eine ernstzunehmende Alternative zu Dollar basierten Zahlungen zu sein.

Der digitale Euro tritt teilweise in Konkurrenz zu den Geschäftsbanken. Je stärker die Akzeptanz, desto größer ist das Potential, dass auch der Normalbürger Geld bei der Zentralbank parkt. Dort ist es zwar definitiv sicher, aber vollständig unverzinst, was zu realen Kaufkraftverlusten führt. Zudem steht es dann den Geschäftsbanken nicht mehr zur Refinanzierung bei der Kreditvergabe zur Verfügung, allerdings soll diese Möglichkeit begrenzt werden.

Der digitale Yuan – Ökonomie und noch mehr Geopolitik

Der digitale Yuan dürfte hinsichtlich Technologie mit dem digitalen Euro vergleichbar sein, auch die ökonomischen Ziele sind denen des europäischen Pendants sehr ähnlich. Allerdings verfolgt China, als das neue Zentrum einer Anti-

Dollar-Bewegung, besonders auch geopolitische Ziele. Denn anders als bei Stable Coins kommt ein digitaler Yuan vollständig ohne die US-Leitwährung und ohne amerikanische Großkonzerne aus. Je intensiver die Handelsbeziehungen der Staaten des globalen Südens untereinander werden, mehr wird der digitale Yuan zum Einsatz kommen.

Summa Summarum

Die Welt wird multipolarer. Auch bei Währungen prallen kulturelle Unterschiede und Denkansätze aufeinander. Dies gilt insbesondere für private, Dollar-basierte Stable Coins, die in der Realwirtschaft zukünftig mit den herkömmlichen, staatlichen Währungen wie US-Dollar, Euro, Renminbi sowie den digitalen Währungen der EZB und insbesondere auch der People's Bank of China konkurrieren werden. Sowohl bei Kryptowährungen wie bei den neuen digitalen Währungen von Notenbanken werden sich diejenigen durchsetzen, die die meisten Vorteile bieten und deren Akzeptanz und damit die Handelbarkeit am höchsten ist. Deshalb lässt sich bereits heute schon vermuten, dass es auch bei der großen Anzahl an digitalen Währungen zu einer Oligopolisierung kommen dürfte.

Unser Fazit für die Kapitalanlage

Die beschriebenen Entwicklungen bei den digitalen Währungen werden auch Konsequenzen für die Kapitalanlage haben. Dies gilt für einzelne Anlageklassen genauso wie die Aufteilung nach Währungen. Verlierer der beschriebenen Entwicklungen dürften – neben bislang noch hoch-margigen Geschäftsmodellen aus den Bereichen Transaktions- und Zahlungsdienstleistungen – insbesondere langlaufende US-Staatsanleihen werden. Der Einsatz von Stable Coins erleichtert eine höhere Staatsverschuldung und untergräbt die Geldpolitik, dies führt tendenziell zu höheren Inflationsraten. Deshalb sollte man deren Anteil überdenken und insbesondere die Laufzeiten reduzieren. Freiwerdende Mittel lassen sich stattdessen in Engagements in solide und robuste Unternehmen umschichten, sei es auf der Anleihen- oder auf der Aktienseite. Dies bringt zwar höhere Kurschwankungen mit sich, aber das ist der Preis für die höhere Sicherheit.

Ob Kryptowährungen eine geeignete Geldanlage sind, darüber streiten sich die Experten. Auf jeden Fall darf man sie nicht über einen Kamm scheren. Wie beschrieben haben insbesondere Stable Coins das Potential, unser Geldsystem grundlegend zu verändern. Als Wertanlage eignen sie

sich nicht. Gleichermaßen gilt für die digitalen Währungen der Notenbanken.

Auch Allcoins haben Potential, das Finanzsystem, wie wir es kennen, zu disruptieren. Die Möglichkeit, dezentral Finanztransaktionen abzuwickeln, bedroht ganze Geschäftsfelder. Allcoins dienen vorwiegend als Verrechnungswährung, werden aber auch als Kapitalanlage gesehen.

Während Bitcoin zunächst als alternative Währung konzipiert war, dient es heute vielen als eigene Anlageklasse und als Alternative zu Gold. Bitcoin hat mittlerweile eine Marktkapitalisierung von rund 2,3 Billionen US-Dollar, dies entspricht bereits 2 % der weltweiten Geldmenge. Die Knappheit und die steigende Popularität treiben den Preis in die Höhe – eine Einbahnstraße, so die Befürworter. Für andere ist es ein Schneeballsystem.

Gold stellt traditionell eine Alternative zu US-Dollar-basierten Anlagen dar. Eine Erhöhung der Goldquote würde dem

Beispiel vieler Notenbanken des Globalen Südens folgen. Allerdings befindet sich der Goldpreis derzeit auf dem Höchststand. Gold notiert zudem in US-Dollar, wodurch im Falle eines weiteren Vertrauensverlusts des Greenback Währungsverluste in Kauf zu nehmen wären, die möglicherweise eine steigende Goldnotierung überkompensieren könnten. Letztlich sollten sich Vermögende über die Höhe ihres US-Dollar Engagements Gedanken machen. Wir stehen gerne mit Rat und Tat zur Seite.

Last, but not least ...

... wollen wir auf ein latentes Risiko hinweisen, das mit steigender Nutzung von Stable Coins immer größer wird. Sollte das Vertrauen in einen der Emittenten schwinden, könnte es beim Rücktausch der Coins in eine Fiat Währung zu einem Überangebot an kurzlaufenden US-Staatsanleihen kommen. Typischerweise hätte dies Verwerfungen an den Märkten zur Folge. Zwar haben die Gesetzgeber vorsorglich Schutzmechanismen eingebaut, aber ob die dann ausreichen, muss sich erst herausstellen. □



»Klarere Aussichten«: Merck Finck legt Investmentausblick für 2026 vor

Merck Finck, als Teil der Luxemburger Privatbank Quintet, legt ihren Investmentausblick vor. Sie identifiziert dabei zentrale Kräfte, die die Weltwirtschaft, die Finanzmärkte und die wichtigsten Anlageklassen 2026 und darüber hinaus prägen werden.

Nach einem Jahr, in dem sich die globale Wirtschaft entgegen verbreiteten Rezessionssorgen robust zeigte, deutet der Ausblick für 2026 auf eine Fortsetzung des Wachstums hin. Weniger politische Handelsunsicherheit sowie fiskalische Impulse stützen die Nachfrage. Die Geldpolitik sorgt für lockerere Finanzierungsbedingungen, während die Marktvolatilität erhöht bleiben dürfte.

Dies sind die Einschätzungen von Robert Greil, Chefstratege bei Merck Finck, die heute ihren jährlichen Ausblick für die Weltwirtschaft, die Finanzmärkte und die wichtigsten Anlageklassen veröffentlicht hat.

»Die von vielen erwartete Rezession im Jahr 2025 ist ausgeblieben – politische Maßnahmen haben hier den Ausschlag gegeben«, so Greil. »Leitzinssenkungen in den USA und Europa in Verbindung mit fiskalischer Unterstützung stärken das Vertrauen der Anleger und treiben die Kurse. Diese Faktoren sollten das Wachstum auch 2026 moderat positiv halten.« Für die deutsche Konjunktur Entwicklung bleibt er deutlich vorsichtiger: »Ohne die zusätzlichen staatlichen Verteidigungs- und Infrastrukturmaßnahmen würde Deutschland wohl mehr oder weniger das vierte Stagnationsjahr in Folge drohen – so erscheint immerhin ein Wachstum von knapp einem Prozent realistisch.«

In den großen Volkswirtschaften entwickeln sich die wirtschaftspolitischen Pfade zunehmend auseinander. In den USA setzt die Federal Reserve ihre Leitzinssenkungen fort und generiert damit einen den Konsum unterstützenden Effekt. Zudem lockert Washington im Vorfeld der Zwischenwahlen im kommenden Jahr wohl die Regulierung und senkt Steuern.

Auf der anderen Seite des Atlantiks dürfte die Europäische Zentralbank ihren Leitzins bei zwei Prozent stabil halten, während sich die Inflation ihrem Ziel nähert. Berlin be-

schleunigt zugleich Investitionen in Verteidigung und Infrastruktur. London bleibt dagegen einem strikten Sparkurs verpflichtet – in deutlichem Gegensatz zu Tokio, wo ein umfangreiches fiskalisches Stimulierungspaket umgesetzt wird. Peking stützt die Nachfrage weiterhin durch staatlich flankierte Maßnahmen.

Robert Greil,
Chefstratege bei der Privatbank
Merck Finck, die zur europaweit
agierenden Quintet Private Bank gehört
www.merckfinck.de



»Nach Jahrzehnten US-zentrierter Globalisierung entwickelt sich die Welt zunehmend hin zu einer multipolaren Ordnung«, sagt Greil. »Diese Veränderung führt zu stärker divergierenden wirtschaftlichen Entwicklungen und weniger berechenbaren Marktdynamiken. Investoren müssen sich darauf einstellen – Chancen identifizieren und Risiken steuern in einem Umfeld, in dem gewohnte Muster nicht mehr gelten.«

Zu den zentralen strukturellen Kräften, die die Märkte neu formen, zählen nach Einschätzung des Chefstrategen die Alterung der Gesellschaften, steigende Staatsschulden sowie eine zunehmende geopolitische Fragmentierung. Diese Trends sprechen für höhere Finanzierungskosten und eine stärkere Differenzierung zwischen Anlageklassen und Regionen.

Auch die Rolle klassischer sicherer Häfen wandelt sich. US-Staatsanleihen bieten weiterhin Schutz in Abschwungphasen, dürften jedoch als Absicherung gegen Inflations- oder fiskalische Schocks künftig weniger effektiv sein. Der US-Dollar bleibt zwar das zentrale Element des globalen Finanzsystems, seine langfristige Dominanz wird jedoch angesichts hoher Schulden und anhaltender Defizite zunehmend infrage gestellt. Greil erwartet daher eine Schwächung des Dollars gegenüber Euro, Pfund und anderen Reservewährungen.

Gold, das 2025 deutlich zugelegt hat, bleibt trotz jüngster Gewinnmitnahmen ein Instrument zur strategischen Diversifikation. »Wir sehen Gold weiterhin als wirksame Absicherung gegen Unsicherheit«, sagt Robert Greil. Zudem könnten die Bestrebungen der Notenbanken in Schwellen-

ländern, ihre Abhängigkeit vom Dollar zu verringern, die Nachfrage strukturell stützen.

Ein weiteres zentrales Thema ist Künstliche Intelligenz. »KI wird die Volkswirtschaften in den kommenden Jahrzehnten tiefgreifend verändern«, erklärt Greil. »Zwar sind die Bewertungen hoch, sie werden jedoch durch starke Gewinnentwicklungen getragen. Anders als zur Zeit der Dotcom-Blase finanzieren die heutigen Technologieführer ihre Innovationsinvestitionen überwiegend aus dem Cashflow und nicht über Fremdkapital.«

Zur Reduzierung der Konzentrationsrisiken durch die hohen Gewichtungen großer US-Technologiewerte setzt Merck Finck unter anderem auf gleichgewichtete US-Indizes mit Schwerpunkt auf Industrie- und Finanzwerten. Ergänzend werden Absicherungsstrategien eingesetzt, die bei fallenden Aktienmärkten an Wert gewinnen sollen.

Übergeordnet hält Merck Finck an einer moderaten Übergewichtung von Aktien gegenüber Anleihen fest – mit leichtem Fokus auf die USA, Europa und die Schwellenländer. Zu den jüngsten Portfolioanpassungen zählen Gewinnmitnahmen bei japanischen Aktien und Anleihen sowie Umschichtungen in Aktien der Schwellenländer, britische Staatsanleihen und ausgewählte europäische Staatsanleihen. Rohstoffe und inflationsindexierte Wertpapiere bleiben zentrale Instrumente zur strategischen Diversifikation.

»In einem Umfeld, das von KI-getriebener Transformation und geopolitischen Verschiebungen geprägt ist, hat die Widerstandsfähigkeit von Portfolios für uns oberste Priorität«, sagt Greil abschließend. »Das bedeutet, konsequent an langfristigen Strategien festzuhalten und breit über Anlageklassen zu diversifizieren, um Schocks abzufedern und zugleich an Wachstumschancen zu partizipieren.« □

ANZEIGE

Die Handelsblatt-App

Kompakt, klar, auf einen Klick.



Jetzt kostenlos herunterladen

Handelsblatt

Bund der Steuerzahler Deutschland: »Rentenpaket 2025« ignoriert finanzpolitische Realität

Dieses XXL-Gesetz wird den Bundeshaushalt und die kommenden Generationen extrem belasten – das »Rentenpaket 2025« der Bundesregierung! Die erschreckenden Zahlen laut Prognos AG: Das heute beschlossene Gesetz geht über den Koalitionsvertrag deutlich hinaus – mit fast viermal so hohen Kosten und Mehrbelastungen von insgesamt knapp 480 Milliarden Euro bis 2050. Das bedeutet laut Bund der Steuerzahler (BdSt): Dieses Gesetz ist weder generationengerecht noch finanziert! Die Leistungsfähigkeit unserer umlagefinanzierten Sozialsysteme hat Grenzen – demografisch und damit auch mathematisch. Deshalb muss die Haltelinie beim Rentenniveau kritisch gesehen werden: Sie sabotiert den Generationenvertrag – also den fairen Interessenausgleich zwischen Jung und Alt. Profiteure wären einseitig die Rentner

und die Finanzlasten der arbeitenden Bevölkerung würden steigen – ob durch höhere Steuern oder Beiträge. Diese Unwucht ist gesellschaftlich nicht tragfähig, mahnt der BdSt an. Ein abnehmendes Rentenniveau führt übrigens nicht zu sinkenden Renten, wie oft behauptet! Gesetzlich schützt die Rentengarantie davor, sodass die Renten auch ohne teure Halteline weiterwachsen würden. Im Vorfeld hatte der BdSt mit über 30 weiteren Verbänden in einem gemeinsamen Brief an die Politik auf die Probleme und Folgen des Rentenpakets aufmerksam gemacht. Fazit: Nachhaltigkeit? Fehlanzeige! Schließlich ist es alles andere als generationengerecht, Investitionen und Landesverteidigung über Schulden zu finanzieren, wenn zugleich neue konsumtive Ausgaben in ähnlicher Größenordnung beschlossen werden, wie der Verbände-Brief deutlich macht. Was es eigentlich braucht, ist eine mutige Rentenreform – Verantwortung für die nächste Generation und keine neuen Versprechungen auf ihre Kosten!

>> Offener Brief (PDF)

Das Warten auf die frohe Botschaft der Politik

Von Robert Halver,
Leiter Kapitalmarktanalyse, Baader Bank AG

Die Vorweihnachtszeit ist das Warten auf die frohe Botschaft. Im übertragenen Sinne warten wir auch schon lange auf die freudige Botschaft, dass die Politik uns von vielen Problemen erlöst. Nur Abwarten macht aber nicht glücklich. Wo es geht, sollten wir uns selbst kümmern, uns selbst erlösen.



Robert Halver,
Leiter der Kapitalmarktanalyse
der Baader Bank AG
www.baaderbank.de

Der nostalgische Blick zurück in die gute alte transatlantische Zeit bringt nichts

In unserem Land haben wir richtig gute Zeiten mit einem weltweit einmaligen Massenwohlstand in Frieden, Freiheit und Sicherheit erlebt. Doch haben sich die Rahmenbedingungen eingetrübt. Amerika hält nicht mehr bedingungslos die schützende Hand über Europa und Deutschland. Für Washington sind wir geopolitisch und wirtschaftlich nicht mehr bedeutend. Hier spricht die neue amerikanische Sicherheitsstrategie eine klare Sprache. Wenn es sich für die USA lohnt, dann macht sie auch schmutzige Deals mit Russland, egal, ob es den Interessen Europas schadet. Und die alte transatlantische Liebe würde selbst bei einem demokratischen Präsidenten ab 2029 nicht wieder aufgewärmt. Der Ton mag dann zwar freundlicher werden, doch ist es wie bei Weihnachtsgeschenken: Was nutzt die schönste Verpackung, wenn der Inhalt eine hässliche Krawatte ist?

Als Nationalstaat spielt man heute im großen Welt-Theater keine Hauptrolle mehr. Daher ist Europa grundsätzlich eine gute Sache. Man muss diesen europäischen Auftrag aber auch erfüllen. Doch 27 EU-Staaten unter einen Hut zu bringen, ist bislang die Quadratur des Kreises, vor allem ange-sichts des Einstimmigkeitsprinzips. Und mit der Einigung auf den kleinsten gemeinsamen Nenner gewinnt Europa im Kampf gegen die Alpha-Länder keinen Blumentopf. Selbst der Wiederaufbau der militärischen Abschreckung

verläuft europäisch wenig koordiniert. Und so hat Amerika Respekt vor dem starken China, aber nicht vor dem schwachen Europa. Mit China kann Trump nicht den Molli machen, mit Europa schon.

Europäische Überregulierung und Innovationsunfreundlichkeit führen eben zu weniger Wirtschaftskraft. Aber warum sollten die vielen Bürokraten in Brüssel Bürokratie abschaffen, die ihnen die Existenzberechtigung sichert? Lässt die Katze das Mausen?

Es gibt auch zu viele laut tönende Sirenen, die ihr Geld mit dem Geschäftsmodell »Empörung« verdienen. Es ist zu ihrer eigennützigen, persönlich frohen Botschaft geworden. Das gilt z. B. für KI. Dort heißt es »Friss, Vogel, oder stirb!«. Wer hier heute den Zug verpasst, wird morgen auch keine ethischen Standards setzen können. Gegen Moral ist nichts zu sagen, aber sie darf nicht zum wirtschaftlichen Masochismus werden. In der heutigen Welt können sich Unternehmen unter allen Wirtschaftslandschaften international die blühendsten aussuchen. Und so ist der Anteil Kontinentaleuropas an der weltweiten Wirtschaftsleistung von 25 Prozent 1990 mittlerweile auf etwa 15 Prozent gesunken. Wer wirtschaftlich nichts zu bieten hat, darf sich nicht wundern, wenn man zum Fußabtreter der Welt wird.

Ich dachte, mit der neuen Bundesregierung ginge mir die Munition an politischer Kritik aus

Das Grundproblem in Deutschland ist, dass wir nicht mehr wachsen. Es wäre ein Weihnachtswunder, wenn aufgrund tausender Firmenpleiten, einer Industrieproduktion auf dem Niveau von 2019, einer seit 15 Jahren stagnierenden Produktivität, eines sinkenden Exportanteils bei Autos und Maschinen (unsere Kernkompetenz), der weltweit höchsten Energiekosten und folglich des Exodus von Firmen inklusive Jobs ins Ausland Vegetation stattfände. Ohnehin gehen viele Leistungsträger von sich aus, weil ihnen für ihre Leistung zu wenig Gegenleistung geboten.

Wenn deutsche Politik so weitermacht, wird nicht nur der Herbst der Reformen ausgeblieben sein, sondern im »Merzen« der Bauer ebenso die Rösslein nicht einspannen. Es klingt abgedroschen, aber sozial ist, was Arbeitsplätze schafft. Diese Wahrheit ist den Menschen durchaus zuzumuten. Nur billige Worte, wonach wir gegenüber Amerika und China aufholen könnten, kommen Deutschland mittlerweile teuer zu stehen.

>>

Statt sich jedoch dieses Wachstumsproblems mit Reformen anzunehmen, geht es immer mehr um Sozialneid und Klassenkampf. Und das jetzt auch in der Rentendiskussion, wo es um die Kopplung des Renteneintritts an die Beitragsjahre geht. Dabei wird der immer kleiner werdende Renten-Kuchen aber nur neu verteilt, enorm verkompliziert und löst neue Verteilungskämpfe aus, ohne die strukturellen Probleme Demografie, Fachkräftemangel und Finanzierungslücke zu lösen. Dagegen braucht Deutschland Anreize für das Weiterarbeiten, nicht für das Aufhören.

Wenn politische Ideologie einer vernünftigen Altersvorsorge mit Aktien im Wege steht

Und überhaupt: Warum hat man wie andere, nicht marktradikale Länder, wie z. B. Schweden, kapitalgedeckte Altersvorsorgesysteme bislang staatlich nicht gefördert?

Zur Erinnerung: Trotz Finanz-, Schulden-, Banken- und Eurokrisen, trotz Pandemie und Krieg hat der DAX seit Ende 1987 bis heute eine durchschnittliche Rendite von ca. 8,7 Prozent p. a. erzielt, davon etwa 2,8 Prozent Dividenrendite. Bei monatlichen Einzahlungen von 50 Euro wären daraus mit Zinseszinseffekt bis heute knapp 138.000 Euro geworden. Die durchschnittliche Jahresrendite vom MSCI World Index liegt in den letzten 45 Jahren sogar bei knapp 11 Prozent. Das ist deutlich mehr als die durchschnittliche deutsche Inflationsrate von etwa 2,2 Prozent.

Der staatlich geförderte Kapitalaufbau mit Aktien hätte eine massive Stabilisierung der Alterssicherung bedeutet. Vor diesem Hintergrund ist das, was uns die Bundesregierung in Aussicht stellt, leider kein großer Wurf. Im Gegenteil, jetzt wird diskutiert, ob diejenigen, die ihre Altersvorsorge mit Konsumverzicht selbst aufbauen und dem Staat damit später weniger oder gar nicht auf der Tasche liegen, auch noch mit Sozialabgaben belegt werden.

Und bei Immobilien – auch eine Form der Altersvorsorge – gibt es politische Kräfte, die älteren Menschen zumindest eine Mitschuld an der Wohnungsnot geben, da sie in angeblich zu großen Verhältnissen leben und so Familien Wohnraum stehlen. Hallo, sie haben dafür ihr Leben lang geschuftet, sich ihre Finanzierung teilweise vom Munde abgespart und fallen später dem Staat auch nicht zur Last. Will man hier dennoch der Enteignung das Wort reden? Der Gau am Bau geht nicht auf das Konto älterer Menschen, sondern auf das der Politik, die das Bauen viel zu teuer gemacht hat. Politik sollte grundsätzlich aufhören, Staats- und Planwirtschaft als das rettende Ufer zu betrachten. Es ist die offene See, in der man ersäuft. Die 100-prozentigen Pleiten, die Pannen und das Pech der sozialistischen Seefahrt lügen nicht. Wir können gerne weiter hoffnungsvoll an den Makrokosmos, die frohe Botschaft der Politik glauben. In der Zwischenzeit jedoch sollten wir unseren eigenen Mikrokosmos optimieren, uns selbst froh machen, uns selbst erlösen. □

EXA-Energie
Für Firmen gemacht

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

EXA-ENERGIE
IHR UNABHÄNGIGER PARTNER FÜR
ENERGIEBESCHAFFUNG

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

**TRANSPARENZ UND SICHERHEIT IM
ENERGIEEINKAUF**

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

**KOSTENEFFIZIENZ DURCH AKTIVES
ENERGIEMANAGEMENT**

Setzen Sie auf Ökologie, Kostenvorteile und staatliche Förderung.

Zertifizierter Berater
Der Mittelstand.
BVMW

In Beraternetzwerk des Mittelstands.

ANZEIGE

Kapitalmarktjahr 2026 – Zeit für neue Sachlichkeit oder doch mehr?

Von Robert Halver,
Leiter Kapitalmarktanalyse, Baader Bank AG

Über die Aktienmärkte 2025 können sich Anleger kaum beklagen. Und was ist für das neue Jahr 2026 zu erwarten? Ist angesichts der vorhandenen Unsicherheiten eher Schmalhans angesagt oder behalten die Chancen wiederum die Oberhand? Mit mehr Volatilität muss gerechnet werden.

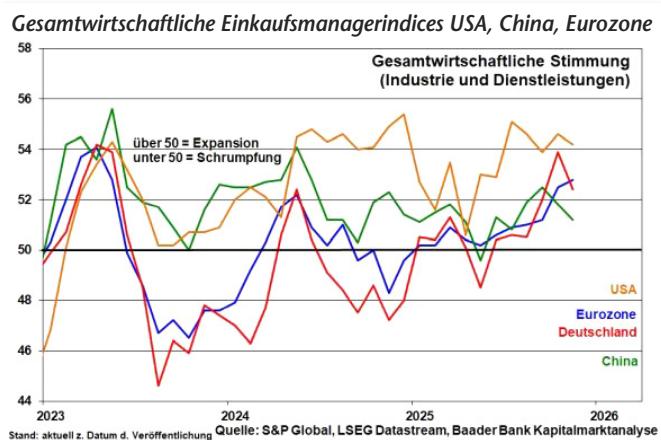
(Welt-)Konjunktur: Die Weltwirtschaft nicht durch die deutsche Wirtschafts-Brille betrachten

Amerika bleibt die stärkste Wirtschaft der Welt. Zunächst sorgen Nachholeffekte des government shutdown für jahresanfängliche Stabilisierung. Und Republikaner und Demokraten werden mit Blick auf die im November 2026 anstehenden Zwischenwahlen konjunkturfeindliche Scharmützel vermeiden. Ebenso positiv wirken Trumps Zollsenkungen auf Lebensmittel und die in der ersten Jahreshälfte 2026 anstehenden Steuergutschriften an US-Bürger von ca. 100 Mrd. US-Dollar. Nicht zuletzt werden neue »gute« Schulden für die markante Re-Industrialisierung sowie die Sicherung strategisch wichtiger Lieferketten z. B. bei Halbleitern und Seltene Erden gemacht.

Zwar stellen Deflation, Konsum- und Immobilienschwäche, sinkende Investitionen und die grundsätzlich strikt kontrollierte Planwirtschaft Handicaps für die chinesische Wirtschaft dar. Doch hilft die KP der Konjunktur mit fiskal- und geldpolitischen Maßnahmen auf die Sprünge. Auch eskaliert der Zollstreit mit den USA nicht. Zukunftsindustrien wie Halbleiter, Künstliche Intelligenz, Biotechnologie und erneuerbare Energien liefern zumindest längerfristige Wachstumsimpulse. Auch in den Schwellenländern wird konsequent auf Wirtschaftswachstum gesetzt.

In der Eurozone verläuft die Wirtschaftserholung angesichts vieler struktureller Baustellen schwach. Zusätzlich blasen US-Handelshemmnisse, die zunehmende asiatische Konkurrenz und der starke Euro der exportsensitiven Euro-Wirtschaft kalten Wind ins Gesicht. Zumindest bieten die getroffenen Handelsabkommen mit Amerika Planungssicherheit. Ein massiver Bremsklotz für die deutsche Wirtschaft ist die »Germanosklerose« mit mittlerweile sprichwörtlichen Standortmängeln. Statt sie mit konsequenteren

Reformen anzugehen, wird die Staatswirtschaft hofiert. Und dass sich Schwarze und Rote nicht grün sind, wirkt auf die wirtschaftliche Aufbruchstimmung wie der Rasenmäher auf die Wiese. Bleibt es beim Status quo, büsst die erhoffte Konjunkturbelebung des Fiskalpakets der Bundesregierung deutlich an Wirkung ein. Wer A sagt, muss auch B sagen. Möge der Geist Ludwig Erhards auf die politisch Verantwortlichen niederkommen.



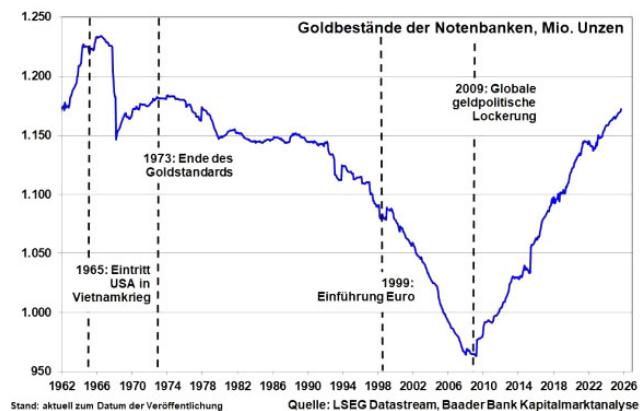
Unter dem Strich nimmt die Weltwirtschaft wieder Fahrt auf.

Rohstoffe: Industrie- und Edelmetalle dominieren Öl

Die weltkonjunkturelle Nachfragebelebung bei Rohöl fängt die Öl-Flut großer Förderländer wie den USA und der Opec+ nicht auf. Grundsätzlich würde ein Waffenstillstand/Friedensabkommen im Ukraine-Krieg russische Energieexporte über einhergehende US-Sanktionslockerungen erleichtern. Die beständige Überversorgung spricht gegen eine spürbare Erholung des Ölpreises. Dagegen werden Infrastruktur- und Rüstungsausgaben 2026 für weitere Preisbefestigungen bei Industriemetallen sorgen. Digitalisierung und Künstliche Intelligenz bescheren ihnen eine Sonderkonjunktur. Für Datenleitungen, KI-Chips, Batterien und Rechenzentren werden große Mengen an Kupfer, Aluminium, Zink und auch Silber benötigt, dass die Chinesen anhaltend horten. Vor diesem Hintergrund sind Minenaktien attraktiv.

Gold bleibt der sachkapitalistische Rettungsanker angesichts der weltweiten Überschuldung und Bonitätsverschlechterung. Hinzu kommen anhaltende Inflationsrisiken bei dennoch stattfindenden Zinssenkungen in Amerika, was insgesamt einem Goldpreis Richtung 5.000 Dollar je Unze im nächsten Jahr die Bühne bereitet. Stützend wirkt sowieso, dass die internationalen Notenbanken

Goldbestände der Notenbanken



weiter Goldbestände anhäufen. Insbesondere China treibt seine »Unabhängigkeitsbewegung« von US-Anleihen voran und kauft so viel Gold wie kein anderes Land.

Geldpolitik: Konjunktur- und Finanz- gehen vor Preisstabilität, was die Aktienmärkte schmiert

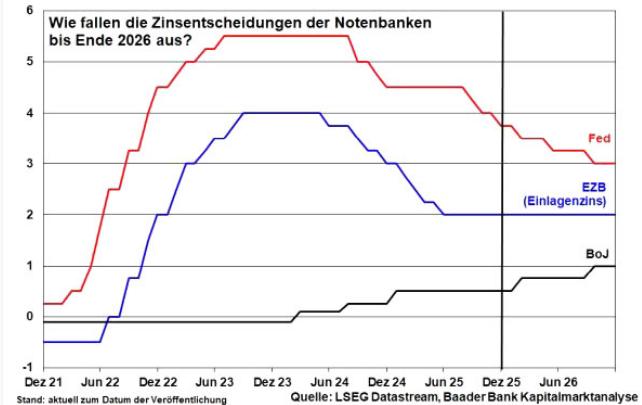
Zur Stabilisierung von Konjunktur und Finanzmarkt wird die Fed ihr Glaubensbekenntnis zur Inflationsbekämpfung trotz Preissteigerungen über zwei Prozent säkularisieren.

Nach dem Ende der Amtszeit von Fed-Chef Powell im Mai 2026 wird ein von Trump nominierte Nachfolger den Zinssenkungskurs der US-Notenbank beschleunigen. Sicher ist die Unabhängigkeit der Fed ein hohes Gut für die Reputation der US-Finanzwirtschaft. Wenn sinkende Zinsen jedoch zu erhöhtem Wirtschaftswachstum und höherer Attraktivität amerikanischer Finanzanlagen führen, wird sich der Argwohn der internationalen Finanz-Community in Grenzen halten. Ende 2026 könnte der Notenbankzins unter drei Prozent liegen.

Dann sind bei Bedarf ebenso Liquiditätszuführungen durch Käufe längerer Laufzeiten möglich. Die im Trend immer weiter grassierende US-Staatsverschuldung muss gedeckt bzw. jeder Form von Schuldenkrise – die dem großen Widersacher China in die Hände spielte – vorgebeugt werden.

Damit bekämpft die Fed nicht zuletzt potenzielle Entzugserscheinungen der zins- und liquiditätsverwöhnten Finanzmärkte über einen Rückgang der Yen-Carry-Trades. Doch sollten die Gefahren eines dramatisch einbrechenden Yen-Carry-Trade-Effekts nicht übertrieben werden. Angesichts der sprachlos machenden Staatsverschuldung kann die BoJ zinserhöhungspolitisch nicht überreizen. Selbst wenn es

Wie fallen die Zinsentscheidungen von Fed, EZB und BoJ bis Ende 2026 aus?



Renditedifferenz 10-jähriger Staatsanleihen Deutschland minus USA, Prozentpunkte und Wechselkurs Euro/US-Dollar



die EZB mit Zinssenkungen nicht eilig hat, bleibt die Tür dafür angesichts der industriellen Wachstumsflaute offen.

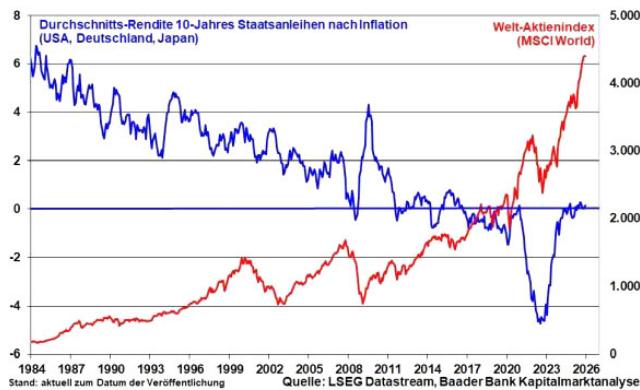
Ein sich einengender Zinsvorsprung Amerikas am kurzen und langen Ende ist ein Argument für die anhaltende Schwäche des US-Dollars gegenüber dem Euro auch 2026. Die (finanz-)wirtschaftliche Attraktivität Amerikas wirkt einer ungehemmten Abwertung allerdings entgegen.

Des einen Zins-Leid ist des anderen Aktien-Freud

Im Rahmen des Abstiegs vom Zinsgipfel sind die Renditen von Staats- und Unternehmensanleihen vor allem in der Eurozone bereits gefallen und haben weite Teile des potenziellen Kurshebels somit verfrühstückt.

Erschwerend für Zinspapiere kommt die hartnäckig erhöhte Inflation dazu, die hinter vorgehaltener Hand erwünscht ist, um Staatsverschuldung »aufzufressen«. Nach amtlicher Inflation bleibt zwar etwas von der Rendite übrig. Aber mindestens in Amerika sieht es bei Verwendung tatsächlicher Preissteigerungsraten trüb aus. Bei europäischen Fest-

Durchschnitts-Rendite 10-Jahres Staatsanleihen nach Inflation (USA, Deutschland, Japan) und Welt-Aktienmarkt



geldern zahlen die Zinssparer in jedem Fall real drauf. Dies erfreut Aktien als Alternativanlageform, die von Inflationsduldung angehoben wird wie Schiffe von der Flut.

Aktien: Amerika bleibt im Fokus der Anleger

Die jüngste Korrektur hat für eine gewisse Bewertungsentspannung insbesondere bei US-Tech-Werten gesorgt.

Grundsätzlich sollte die KI weniger als Blase, sondern als struktureller Wandel betrachtet werden, der viel Substanz hat. So finanzieren ertragsstarke Tech-Unternehmen die KI-Investitionen mit ihren Cashflows vielfach selbst. Das verhindert nicht, dass der brutale Wettbewerb bei KI zu Irritationen führt, der die immer noch hohen Bewertungen in Zweifel zieht. Die allgemeine Hause im KI-Sektor wird sich mehr und mehr Richtung Selektivität wandeln. In diesem Zusammenhang wird es auch zu erhöhten Marktvolatilitäten kommen.

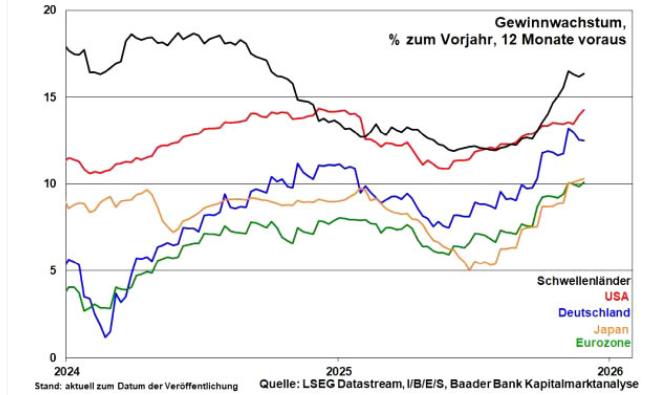
Ein entscheidender Treiber der Tech-Branche bleibt die Auseinandersetzung Amerikas mit China, wohlwissend, dass derjenige, der bei KI vorne liegt, auch geopolitisch die pole position innehat. Und so treiben die USA ihre Vorreiter-Rolle voran. Dazu werden im Zweifel auch staatliche Beteiligungen gehören, um den Staatsunternehmen Chinas Paroli zu bieten. Tatsächlich sind die weltweit größten und erfolgreichsten Tech-Werte bei Digitalisierung, Cloud und Künstlicher Intelligenz in den USA beheimatet. Insofern wird auch zuerst Amerika von branchenübergreifenden und gesamtwirtschaftlichen Effizienzgewinnen profitieren.

Überhaupt besteht High-Tech nicht nur aus Hardware wie KI. Die Software-Unternehmen bieten eine Vielfalt an Alternativen, die den Gesamtsektor stabilisieren.

Aktien-Bewertung gemäß Kurs-Gewinn-Verhältnis



Gewinnwachstum USA, Japan, Eurozone, Deutschland, Schwellenländer



Doch profitieren US-Aktien nicht nur von ihrem technologischen Wettbewerbsvorsprung, sondern auch von attraktiven Standortqualitäten in Form vergleichsweise niedriger Unternehmenssteuern und Energiepreise bei gleichzeitiger Sicherheit. Das zieht Investitionen in den Aktienmarkt an.

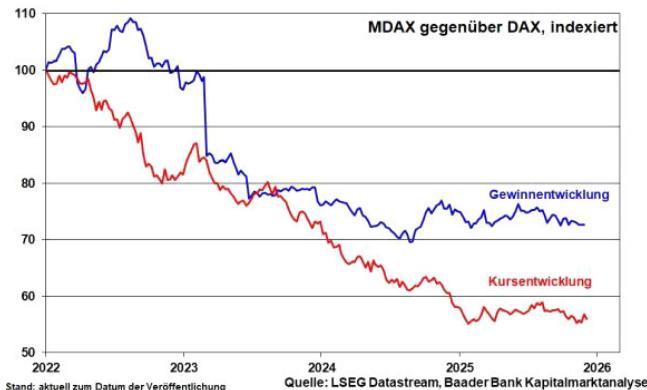
Und so sichern im internationalen Vergleich hohe Gewinnerwartungen die fundamentale Führungs-Position von US-Aktien ab.

Deutsche Aktien haben mit der deutschen Wirtschaftsrealität immer weniger zu tun

Die sich stabilisierende Weltwirtschaft kommt aber ebenso den konjunkturorientierten Aktien zugute. Die Einseitigkeit von High-Tech nimmt ab, was dem Aktienmarkt mehr Stabilität verleiht.

In diesem Zusammenhang sollten Anleger nicht den Fehler machen und europäische und vor allem deutsche Aktien mit den »suboptimalen« heimischen Wirtschaftsbedin-

Kurse- und Gewinnentwicklung MDAX gegenüber DAX



gungen gleichsetzen. Vor allem großkapitalisierte Unternehmen sind längst weltweit breit aufgestellt und haben ihre Produktions- und Absatzstandorte global optimiert. Sie gehen dorthin, wo »Milch und Honig« fließen.

Aber auch die zweite deutsche Aktienreihe profitiert von diesem wirtschaftlichen Hintergrund. Ihr Know-how ist international gefragt. Und auch sie werden immer mehr »flügge« und reduzieren ihren deutschen Heimatbezug.

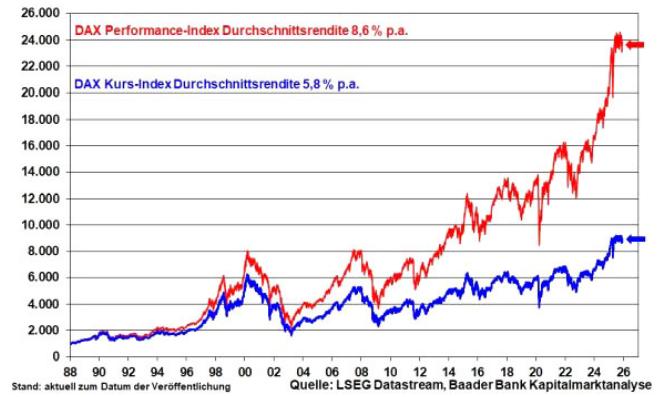
Der Bau- und Grundstoffsektor kommt in den Genuss öffentlicher Aufträge. Und für zyklische europäische Konsumaktien insbesondere aus dem Luxus-Bereich spricht die international verbesserte Kaufstimmung. Finanztitel bieten eine Kombination aus robusten Bilanzen, steigenden Zinsmargen sowie wachsendem Kapitalmarkt- und Kreditgeschäft mit Blick auf die Finanzierung der deutschen Konjunkturmaßnahmen.

Auch Rüstungstitel, die im Industriesektor subsummiert sind, bleiben trotz zwischenzeitlicher Rücksetzer interessant. Die Wiederherstellung der Verteidigungsfähigkeit Europas ist ein Marathon, der noch lange tritt. Und Versorgeraktien erhalten Rückenwind von der Energiewende und der strukturell anziehenden Energienachfrage bei höheren Strompreisen.

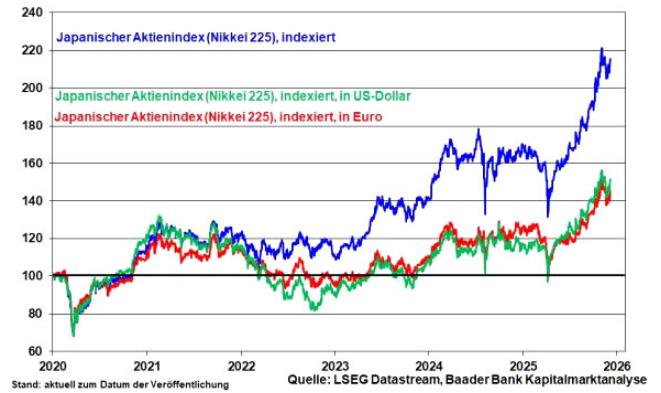
Vor diesem Hintergrund wird die industrielastige zweite Aktienreihe zum DAX aufschließen können. Ihre underperformende Gewinnentwicklung läuft aus.

Grundsätzlich ist eine Sonderkonjunktur deutscher Aktien wie im 1. Halbjahr 2025 mit Outperformance gegenüber US-Aktien leider nicht zu erwarten. Dazu muss die festge-

DAX-Kurs- und Performanceindex



Japanischer Aktienmarkt in Lokalwährung, Euro und US-Dollar, indexiert



rostete Reformimmobilität durch Rostlöser deutlich in Bewegung geraten.

2026 wird wieder ein grundsätzlich guter Dividendenjahrgang, selbst wenn es in der Autobranche zu Kürzungen kommt. So setzen große Kapitalsammelstellen und Pensionskassen Unternehmen unter Druck, möglichst ausschüttungsstark zu bleiben. Vergleicht man die Renditen des reinen Kurs-DAX mit dem bekannteren Performance-DAX, der Ausschüttungen einrechnet und Wiederanlage unterstellt, erkennt man die langfristig hohe Attraktivität des Dividendeneffekts als Zinseszinseffekt.

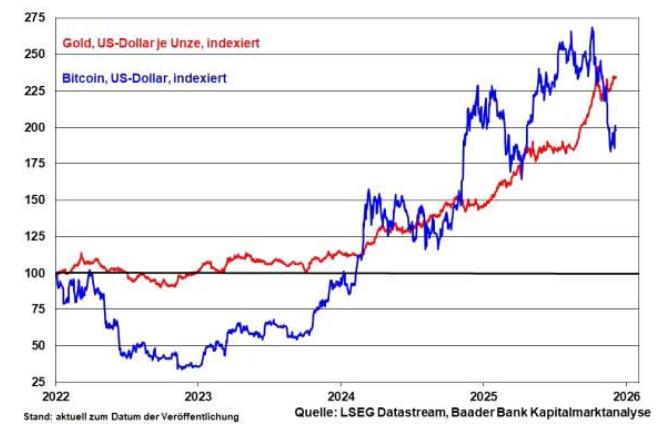
Bleibt Japan das Land der aufgehenden Aktien-Sonne?

Für japanische Aktien sprechen neben soliden Bilanzen und stabilen Gewinnerwartungen die zunehmend fruchtbaren Reformen bei der Unternehmensführung, die zu einer verbesserten Transparenz, Wettbewerbsfähigkeit und einem optimierten Einsatz von Finanzmitteln beitragen. Zudem bleibt die BoJ der beste Freund des japanischen Finanzministers, dessen angekündigtes Konjunkturpaket

Aktienmärkte Schwellen- und Industrieländer



Bitcoin und Gold seit 2022, indexiert



über umgerechnet 117 Mrd. Euro sie finanziert. Deutliche Renditeerhöhungen bei Staatsanleihen haben da keinen Platz, da sie (finanz-)wirtschaftlich kontraproduktiv wirken. Allenfalls wird die BoJ eine sanft restriktive Geldpolitik durchführen können, um den Yen nur behutsam steigen zu lassen, da Japan eine Exportnation ist. Damit verliert das Thema Währungsverlust bei japanischen Aktien für Euro- und Dollaranleger an Bedeutung.

Schwellenländer: Die »Neuen Industrieländer« haben mittlerweile eigene Qualitäten

Die Emerging Markets sind nicht mehr die anfälligen Sorgenkinder an den Finanzmärkten von früher. Heute präsentieren sie sich bemerkenswert stabil. Die Handelsunsicherheit lässt nach, da die US-Administration geopolitisch kein Interesse daran hat, die Schwellenländer nachhaltig gegen sich aufzubringen, weil sie sie damit in die Arme des Erzrivalen China treibt.

Große Schützenhilfe für Aktien der Schwellenländer kommt von einem schwächeren US-Dollar, der den Schuldendienst der Schwellenländer verbilligt, die ihre Kredite mehrheitlich in US-Valuta aufnehmen. Weitgehend stabile Währungen ohne Gefahr von Kapitalflucht und eine in vielen Emerging Markets im historischen Vergleich moderate Inflation verschaffen Spielraum für weitere Zinssenkungen, die die wirtschaftlichen Auftriebskräfte weiter stärken. In der Tat unterstützt Indien sein »Goldilock Szenario« mit fortgesetzter geldpolitischer Lockerung.

Der Risiko-Appetit der Anleger bleibt vor allem für Ländern mit umfangreichen Handelsbeziehungen zu Amerika hoch. In den USA weiß man, dass sie lohnkostenseitig nicht zu schlagen sind. Doch schadet es Ländern wie Mexiko, Brasi-

lien und Indien nicht, mit einer wachsenden Mittelschicht und Binnennachfrage den Außenhandelszwängen etwas entgegensemmen zu können. Den rohstofflastigen Emerging Markets kommt der schwache Dollar über seine preissteigernde Wirkung auf Rohstoffe zugute.

Osteuropa profitiert davon, dass europäische Firmen ihre Produktionsstandorte wegen Protektionismus aus Asien – vor allem China – vor die eigene Haustür holen. Gleichwohl bietet auch Asien mit der stetig wachsenden Bedeutung von Zukunftsbranchen wie Internet, E-Mobilität, Digitalisierung und Finanzen in Ländern wie z. B. Indien, Taiwan, Südkorea und China anhaltend attraktive Anlagechancen.

Krypto-Anlagen: Ist der Krypto-Winter vorbei?

Auch 2026 werden Krypto-Anlagen wie Seismografen sensibel und frühzeitig auf Risiken reagieren. Tatsächlich verhält sich der Bitcoin wie eine volatile Tech-Aktie. Er ist direkt von globaler Risikoneigung abhängig und hat zumindest 2025 nicht die versprochene risikostabilisierende Wirkung gehabt.

Immerhin ist die Angst vor Liquiditätsaustrocknungen, die der Bitcoin besonders gespürt hat, begrenzt. 2026 wird weder seitens der Fed noch der BoJ ein »trockenes« Jahr.

Und Unsicherheiten in puncto Geo-, Handels- und Schuldendpolitik sind nicht ausgestorben. Somit bleibt der Bitcoin bei risikofreudigen Investoren als »stabilisierende« Anlagebeimischung gefragt. Dennoch, aufgrund der im Vergleich z. B. zu Gold erschwerten Einschätzung sind Kryptos weiterhin als spekulative schwankungsstärkere Investments zu betrachten. Gold als besonders sicheren Hafen performt Bitcoin seit 2022 sogar out. □

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 er setzen. 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 obo genannten 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 Regressionsanspruchnahme und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen.

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

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

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

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

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