

## Angst vor der Korrektur

Von Marco Herrmann,  
FIDUKA-Depotverwaltung GmbH

*Kann sich diese Aktienrally in diesem Jahr noch weiter fortsetzen, oder ist es nicht an der Zeit, die angelaufenen Gewinne einmal mitzunehmen? Klar ist: Timing-Strategien sind wenig aussichtsreich. Vielmehr sind Zeit und Geduld die entscheidenden Erfolgsfaktoren.*

Nach drei Jahren mit jeweils zweistelligen Zugewinnen liegen die Bewertungen an vielen Börsenplätzen über dem langfristigen Durchschnitt. Dennoch prognostizieren die meisten Aktienstrategien auch für das Jahr 2026 weitere Kursgewinne.

Wenn jedoch nahezu alle Marktteilnehmer optimistisch sind, drängt sich eine unbequeme Frage auf: Kann es wirklich einfach so weitergehen – oder ist eine Korrektur längst überfällig? Ein Blick in die Historie des S&P-500-Index hilft, diese Sorge einzuordnen. In den vergangenen 50 Jahren gab es drei außergewöhnlich lange Aufwärtsphasen – zwei davon dauerten mehr als fünf Jahre, eine sogar über acht Jahre. Zwar folgten diese Phasen jeweils auf schwere Krisen, dennoch wäre es statistisch gesehen keineswegs ungewöhnlich, wenn ein weiteres positives Börsenjahr hinzukäme. Auf der anderen Seite hat sich das Umfeld jedoch verändert: Die geopolitische Stabilität hat abgenommen, die Staatsschulden sind stark gestiegen und eine Rückkehr höherer Inflation ist nicht ausgeschlossen. Eine Fortsetzung der Rally ist damit alles andere als sicher. Sollten Anleger also Gewinne mitnehmen und auf einen »besseren Einstiegszeitpunkt« warten?

### Angst vor einer KI-Blase

Damit sind wir beim Thema Market Timing, also der Suche nach dem perfekten Zeitpunkt für den Ein- und Ausstieg. Viele Anleger zögern, weil die Bewertungen hoch erscheinen oder weil Experten, Medien oder das persönliche Umfeld vor einer Blase warnen. Das gilt insbesondere für den Bereich der Künstlichen Intelligenz (KI), wo die amerikanischen Techkonzerne Hunderte von Milliarden Dollar in Rechenzentren und sonstige KI-Infrastruktur investieren.

Währenddessen geschieht etwas nahezu Unbemerkt: Die Inflation nagt kontinuierlich an der Kaufkraft des nicht



### »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](mailto: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](http://www.elitereport.de)

investierten Vermögens. Wer abwartet, zahlt einen Preis, auch wenn dieser nicht täglich auf dem Kontoauszug sichtbar wird.

### Timing funktioniert nicht

Der Versuch, den idealen Einstiegszeitpunkt zu treffen, ist eine der größten Illusionen an der Börse. Kurzfristig ist der Aktienmarkt launisch, schwankt zwischen Euphorie und Panik und reagiert empfindlich auf Nachrichten. Langfristig zeigt sich jedoch ein völlig anderes Bild. Über die Jahre gleichen sich Schwankungen aus und Aktien zählen zu den renditestärksten Anlageformen überhaupt.



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

[www.fiduka.com](http://www.fiduka.com)

Rendite ist der Preis für Risiko – und Zeit ist der Faktor, der dieses Risiko deutlich reduziert. Kurzfristig spiegelt die Börse die Stimmung wider, langfristig jedoch die Wertschöpfung, die sich aus wirtschaftlichem Wachstum, technischem Fortschritt und menschlichem Erfindergeist ergibt.

Ein anschauliches Beispiel hierfür liefert das Dax-Renditedreieck des Deutschen Aktieninstituts. Es zeigt: Je länger Anleger investiert bleiben, desto geringer ist die Wahrscheinlichkeit eines Verlusts. So sind bei einer Haltedauer von zehn Jahren Verluste selten und nach 15 Jahren nahezu ausgeschlossen.

### Zeit zahlt sich aus

Für Anlagezeiträume von 20 Jahren und mehr erzielte der Dax im Durchschnitt eine Rendite von rund acht Prozent pro Jahr. Und das in einer Zeit, die alles andere als ruhig war: Die Dotcom-Blase, die Finanzkrise, die Eurokrise und die Coronapandemie liegen alle innerhalb dieses Zeitraums. Die Quintessenz ist eindeutig: Nicht das perfekte Timing, sondern Geduld entscheidet über den Anlageerfolg.

»Time in the market beats timing the market«: Die Zeit im Markt ist wichtiger als der perfekte Einstiegszeitpunkt. Wer ständig ein- und aussteigt, verpasst häufig die besten Börsentage, die oft in Phasen großer Unsicherheit auftreten. Hinzu kommt der wohl mächtigste Effekt des langfristigen Investierens: der Zinseszins. Albert Einstein nannte ihn das »achte Weltwunder«. Gewinne erwirtschaften neue Gewinne – und dieser Prozess beschleunigt sich mit jedem Jahr.

Ein breit diversifiziertes Portfolio ist daher wichtiger als Market Timing. Rückblickend wäre es ideal gewesen, ausschließlich in die sogenannten »Magnificent 7« investiert zu sein. Doch die Wahrscheinlichkeit, heute erneut genau die Gewinner der kommenden zehn Jahre auszuwählen, ist gering. Langfristig erfolversprechender ist ein Portfolio, das die Entwicklung der internationalen Aktienmärkte möglichst breit abbildet und Schwankungen aushalten kann.

Letztendlich ist kluges Investieren weniger die Jagd nach dem perfekten Moment als vielmehr die Kunst, typische Fehler zu vermeiden: nicht in Panik zu verkaufen, nicht jeder Mode hinterherzujagen und der eigenen Strategie treu zu bleiben. Wer das schafft, gibt der Zeit die Chance, ihre stärkste Wirkung zu entfalten – und genau darin liegt der Schlüssel zum langfristigen Anlageerfolg. □

# LASS MA MEI RUAH!

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



ANZEIGE

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



[www.bund-naturschutz.de](http://www.bund-naturschutz.de)



## Rohstoffe feiern ein Comeback – beginnt ein neuer Superzyklus?

*Auch die Digitalisierung treibt die Nachfrage*

Über Jahre galten Rohstoffe als altmodisch, volatil oder schlicht uninteressant. Nun sind sie wieder in den Fokus internationaler Investoren gerückt. Viele Marktbeobachter fragen sich sogar, ob wir am Beginn eines neuen Rohstoff-Superzyklus stehen. Der wird meistens durch strukturelle Veränderungen, zum Beispiel Industrialisierung, Energieumbrüche oder demografische Entwicklungen ausgelöst. Für Christoph Mertens, Leiter der Niederlassung Köln der Fürst Fugger Privatbank, sprechen gleich mehrere Faktoren für ein solches Szenario: »Die geopolitische Lage verändert aktuell die strukturelle Nachfrage nach Rohstoffen: Staaten und Unternehmen sichern sich gegen Versorgungsrisiken ab und bauen zusätzlich strategische Reserven auf, vor allem bei Energie, seltenen Erden und Industriemetallen.«

Hinzu komme, dass der technologische Zyklus, in dem wir uns befinden, große Mengen an Rohstoffen benötige. So bräuchten Batterien, Windräder oder E-Autos zum Beispiel Kupfer, Nickel, Lithium und seltene Erden. Auch der KI-Fortschritt trage zum großen Rohstoffhunger bei, so Mertens: »Rechen- und Datenzentren verschlingen Energie, Silizium, Kupfer und Spezialmetalle – das Angebot kann mit der Nachfrage kaum Schritt halten.« Zusätzlich mache die makroökonomische Gemengelage Rohstoffe wieder attraktiv: »Anleihen finden erst langsam wieder zu real positiven Renditen zurück und die Aktienbewertungen wirken zum

Teil bereits angespannt. Rohstoffe sind daher zunehmend zur Diversifizierung, als Schutzschild und zugleich als Performancebaustein gefragt«, erklärt Mertens. Hätten Anleger sie jahrelang untergewichtet, würden die Allokationen jetzt wieder erhöht.

**Christoph Mertens,**  
Leiter der Niederlassung Köln  
der Fürst Fugger Privatbank

[www.fuggerbank.de](http://www.fuggerbank.de)



Trotz Konjunktursorgen stabilisierten sich die Energiepreise daher auf hohem Niveau. Auch Industriemetalle würden steigen, obwohl mit China einer der wichtigsten Abnehmer nur eine moderate Dynamik aufweise. Gold halte sich hartnäckig auf Rekordständen, getragen von Zentralbankkäufen und dem Wunsch nach Wertstabilität in unsicheren Zeiten. Historisch betrachtet, sei der Rohstoffmarkt notorisch schwankungsanfällig und euphorische Phasen hätten oft abrupt geendet. Der aktuelle Trend zeige jedoch, dass die Nachfrage nach Rohstoffen nicht einem vorübergehenden Engpass geschuldet sei. Rohstoffe seien wieder ein bedeutender strategischer Bestandteil von Allokationen, sagt Christoph Mertens: »Anleger, die jahrelang fast ausschließlich in Tech-Giganten investiert haben, entdecken wieder die Breite der realen Weltwirtschaft. Wer die Kapitalmärkte 2026 verstehen will, sollte daher auf mehr schauen als Serverfarmen und Chips.« Denn die Zukunft sei zwar digital, sie baue jedoch buchstäblich auf Rohstoffe. □

## Wir retten ehrenamtlich – Helfen Sie uns helfen!

Kontoverbindung  
Volksbank in Schaumburg  
IBAN: DE82 2559 1413 7309 0000 00  
BIC: GENODEF1BCK


Auch online können Sie spenden:  
[www.dlrg.de/spenden](http://www.dlrg.de/spenden)



**DLRG | Wasserrettung**



Spezialisierungslehrgang

**Zertifizierter Family Officer**


Ihr Können  
kann sich sehen  
lassen.

ZERTIFIZIERTER  
FAMILY OFFICER  
FVF

[www.fachseminare-von-fuerstenberg.de/family-officer](http://www.fachseminare-von-fuerstenberg.de/family-officer)



Fachseminare  
von Fürstenberg

## Vermögensverwaltung braucht Qualitäts- standards.

Nutzen Sie unseren zertifizierten Abschluss für Ihren Wettbewerbsvorteil.

### ► Überzeugen Sie durch

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

### ► Profitieren Sie von

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



## ifo Institut: Industrieunternehmen werden immer mehr zu Dienstleistern

**Deutsche Industrieunternehmen machen immer mehr Umsatz mit Dienstleistungen. Das zeigt eine neue Studie des ifo Instituts. »Im Jahr 2024 haben Industrieunternehmen schätzungsweise 166 Milliarden Euro mit produktbegleitenden Dienstleistungen umgesetzt, wie Beratung, Montage oder Wartung. Damit übertrafen sie zum Beispiel den Umsatz des gesamten Gastgewerbes in Deutschland, der bei rund 138 Milliarden Euro lag«, sagt ifo-Konjunkturforscher Timo Wollmershäuser.**

Unter den Industrieunternehmen macht der Maschinenbau mit einem Anteil von 13,2 Prozent überdurchschnittlich viel Umsatz mit produktbegleitenden Dienstleistungen, gefolgt vom Fahrzeugbau (7,3 Prozent) und der Elektroindustrie (6,8 Prozent). In den Bereichen Nahrungs- und Genussmittel oder im Textil- und Bekleidungsgewerbe spielen produktbegleitende Dienstleistungen dagegen nur eine untergeordnete Rolle. Insgesamt hat der Umsatzanteil der produktbegleitenden Dienstleistungen in den vergangenen zehn

Jahren in allen Industriezweigen zugenommen. Zudem haben Industrieunternehmen mit Innovationsfähigkeit einen höheren Dienstleistungsanteil am Umsatz. Unternehmen mit Forschung und Entwicklung (F&E) kamen auf durchschnittlich 7,8 Prozent. Setzen sie Künstliche Intelligenz (KI) ein, lag der Anteil bei 8,6 Prozent. »Es gibt einen positiven Zusammenhang zwischen der Innovationsfähigkeit eines Unternehmens und seinem Umsatz mit produktbegleitenden Dienstleistungen«, sagt ifo-Forscher Stefan Sauer. Die Studie beruht auf einer Sonderfrage vom Juli 2025 in den ifo Konjunkturumfragen. Insgesamt nahmen 1.680 Unternehmen an der Umfrage teil, die repräsentativ für das Verarbeitende Gewerbe in Deutschland sind. Gefragt wurde nach der prozentualen Aufteilung der Umsätze für das Jahr 2024 nach Umsatz mit der Herstellung von Waren bzw. ihrem Verkauf, Umsatz mit produktbegleitenden Dienstleistungen sowie Umsatz mit sonstigen Tätigkeiten. Die amtliche Statistik erfasst produktbegleitende Dienstleistungen im Verarbeitenden Gewerbe nicht explizit.

**Hier geht es zum PDF: »Daten und Prognosen: Strukturwandel im Verarbeitenden Gewerbe« >> [www.ifo.de](http://www.ifo.de)**

## Ausblick auf das Börsenjahr 2026

Ein Interview mit Andreas Glogger,  
GLOGGER & PARTNER Vermögensverwaltung GmbH



Andreas Glogger,  
Geschäftsführer und Inhaber,  
GLOGGER & PARTNER  
Vermögensverwaltung

[www.vermogensverwaltung-europa.com](http://www.vermogensverwaltung-europa.com)

Andreas Glogger, Geschäftsführer bei Glogger & Partner, spricht über die Erwartungen und Chancen für Anleger im Jahr 2026. Im Interview geht es um die Auswirkungen der US Midterm Elections, die Bewertung der Techbranche, die Perspektiven für Europa sowie die Rolle von Anleihen und Gold im Portfolio.

### Was könnten Investoren vom neuen Börsenjahr erwarten?

Andreas Glogger: Das Jahr 2026 wird von politischen und wirtschaftlichen Faktoren geprägt sein. Besonders die Mid-term Elections in den USA könnten Einfluss auf die Märkte haben, da Präsident Trump versuchen dürfte, die Wirtschaft zu stützen, um positive Ergebnisse vor den Wahlen zu erzielen.

### Könnten die Midterm Elections in den USA ein positiver Fingerzeig für die Börse sein?

Andreas Glogger: Ja, das glauben wir. Jeder Präsident versucht vor Wahlen, die Wirtschaft zu stärken, um gute Ergebnisse vorweisen zu können. Wir erwarten, dass Trump möglicherweise neue Deals oder Kurskorrekturen vornimmt, um den Börsen einen Schub zu geben.

### Wie sehen Sie die Bewertung in der Techbranche und deren Einfluss auf das Börsenjahr?

Andreas Glogger: Die Bewertungen einzelner Techunternehmen sind sehr hoch. Wir haben bereits im Jahr 2025 Positionen abgebaut, um Risiken zu reduzieren. Anleger sollten vorsichtig sein und nicht auf überbewertete Titel aufspringen. Eine Übergewichtung im Techbereich ist nicht ratsam.

### In welcher europäischen Wirtschaft denken Sie an eine echte Turnaround-Story?

Andreas Glogger: Europa hat strukturelle Probleme, insbesondere durch zu viel Regulierung und langsame Umsetzung von Investitionen. Rüstung und Infrastruktur sind nur kurzfristige Effekte. Die Politik muss dringend handeln, damit die Börsen langfristig profitieren.

### Wo könnte im Anleihenbereich 2026 die Musik spielen?

Andreas Glogger: Wir investieren nicht in Staatsanleihen, da die Staaten zu stark verschuldet sind. Emerging Markets und High Yields sind spekulativ und nicht unsere Strategie. Wir setzen auf europäische Unternehmensanleihen mit erwarteten Bruttozinsen von 2 bis 3 %, netto nach Steuern etwa 1,5 bis 2 %. Allerdings bleibt es schwierig, den realen Kapitalerhalt nach Inflation zu sichern.

### Wie schätzen Sie den Goldpreis nach der starken Rallye 2025 ein?

Andreas Glogger: Gold sollte gehalten werden, aber neue Käufe auf dem aktuellen Niveau sind nicht empfehlenswert. Die Produktionskosten liegen bei 1.500 bis 1.800 USD pro Unze, während der Preis über 4.000 USD liegt. Das ist eine hohe Risikoprämie. Bei globalen Krisen könnte Gold aber weiter steigen, möglicherweise bis 5.000 USD. ☐



ANZEIGE

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



[www.annavonbergmann.de](http://www.annavonbergmann.de)

## »Deutsche IT-Aktien profitieren von Digitalisierungsinitiativen«

Von Georg Geiger, Value-Holdings AG

»Mut steht am Anfang des Handelns, Glück am Ende«  
(Demokrit, griechischer Philosoph)

### Deutschland und Europa hängen bei der Digitalisierung hinterher

In Sachen Digitalisierung ist Deutschland im Vergleich mit anderen Ländern weit abgeschlagen. Nicht nur die öffentliche Verwaltung sowie das Gesundheits- und Bildungswesen weisen Defizite auf, auch die IT-Infrastruktur ist vielfach den heutigen Anforderungen nicht mehr gewachsen. Deshalb bietet die Digitalisierung den IT-Unternehmen enorme Chancen. Die technologische Transformation, sei es in Sachen Künstliche Intelligenz (KI), Cloud oder Internet of Things (IoT), erfordert neue Softwarelösungen, Sicherheitskonzepte und Automatisierungstools. Dadurch entsteht eine hohe Nachfrage nach IT-Infrastruktur und IT-Dienstleistungen, sowohl in der IT-Beratung als auch bezüglich der technischen Umsetzung.



Georg Geiger ist Gründer  
und Vorstand der Value-Holdings AG

[www.value-holdings.de](http://www.value-holdings.de)

Ganz Europa ist in Sachen Digitalisierung alles andere als souverän. In Schlüsseltechnologien wurde der alte Kontinent von den USA und von Asien abgehängt. In Sachen KI sind die USA führend: Konzerne wie Nvidia, Microsoft (in Kooperation mit Open AI), Alphabet und Meta bestimmen den Weg. Die Fertigung von Chips und anderen Komponenten findet in Asien statt: Huawei aus China, TSMC aus Taiwan und Samsung aus Korea beherrschen den Markt. Danach kommt lange nichts, vor allem nicht aus Europa.

Um aufzuholen, erfordert es hohe Investitionen in Schlüsseltechnologien. Der Aufbau einer eigenen Infrastruktur, vor allem von Rechenzentren, ist notwendig. Europäische Anbieter wie Nextcloud, Mistral AI, SAP, Infineon und Siltronic müssen gestärkt werden. Die Politik hat die Defizite in Europa erkannt, wenn auch spät. Resilienzprogramme für IT werden insbesondere wegen der veränder-

ten geopolitischen Lage von der EU gefördert. Auch die Bundesregierung hat im Haushalt 2026 die Ausgaben für Digitalisierung deutlich erhöht.

### Warum sind IT-Aktien aktuell nicht gefragt?

Der deutsche Markt für Informationstechnologie und Telekommunikation ist 2025 um 4 % auf 235 Mrd. Euro gewachsen. Für 2026 wird ein weiterer Anstieg um mehr als 4 % auf 245 Mrd. Euro erwartet. An der Börse sieht man das nicht. Der DAX Index All Software, der neben Softwarefirmen auch IT-Dienstleistungsunternehmen enthält, ist auf Sicht von einem Jahr um mehr als 30 % gefallen. SAP, Aushängeschild unter den deutschen Digitalfirmen, hat 27 % verloren und ist damit das zweitschlechteste DAX-Unternehmen. Zwei Dinge dürften für diese negative Entwicklung verantwortlich sein: die schlechte Wirtschaftsentwicklung und KI. Nach Ansicht von Marktkennern könnte KI für einige Softwareunternehmen zu einer existenziellen Konkurrenz werden. Und aufgrund der wirtschaftlichen Schwäche haben viele Unternehmen ihre IT-Projekte verschoben oder zumindest zeitlich gestreckt. Das könnte allerdings zu einem Aufholpotenzial führen, sobald die Wirtschaft wieder in Schwung kommt.

### Bund plant 2026 8,8 Mrd. Euro Ausgaben für Digitalisierung

Der Bundeshaushalt 2026 sieht Ausgaben von 8,8 Mrd. Euro für die Digitalisierung vor. In erster Linie soll die digitale Infrastruktur verbessert und die öffentliche Verwaltung modernisiert werden. Zudem wird in die Forschung und Entwicklung, in KI und in die Cybersicherheit investiert. Der Ausbau der schnellen Internetverbindungen soll nicht nur den Unternehmen bei der Abwicklung digitaler Prozesse helfen, sondern auch die digitale Verwaltung beschleunigen. Doch nicht nur der Bund investiert in die Digitalisierung. Bereits im vergangenen Jahr haben die Betreiber Deutscher Rechenzentren 12 Milliarden Euro in IT-Hardware und 3,5 Milliarden Euro in Gebäude und technische Gebäudeausrüstung investiert. Rund 2,5 Mrd. Euro sind in Geräte und Anlagen der Klimatechnik, der Stromversorgung und in andere Gebäudetechnik geflossen. Für 2026 hat alleine die Schwarz-Gruppe (Lidl, Kaufland) eine Investition von elf Mrd. Euro für den Bau eines neuen Rechenzentrums im brandenburgischen Lübbenau angekündigt. Zwei Mrd. Euro davon gehen in den Bau, der Rest in die IT-Infrastruktur.

Fast jeder denkt bei diesen Investitionen an die erforderlichen Chips, designed von Nvidia und produziert von TSMC,



oder an Hochtief, bei denen der Bau von Rechenzentren ebenfalls ein wichtiger Geschäftsbereich ist. Wir dagegen halten uns an die alte Börsenweisheit: »Investiere bei einem Goldrausch nicht in die Goldgräber, sondern in Schaufeln.«

#### **Wer sind die »Schaufelhersteller« des Digitalisierungsbooms?**

An der deutschen Börse finden sich zahlreiche Unternehmen, die genau die richtigen Produkte oder Dienstleistungen zum Auf- und Ausbau der IT-Infrastruktur anbieten. Beim Bau von Rechenzentren nimmt Hochtief weltweit eine führende Rolle ein. In Deutschland und Polen hat jedoch eine österreichische Gesellschaft, die Porr AG, eine führende Position beim Bau von Rechenzentren. Porr hat das Spezial-Know-how, um als Generalunternehmer den gesamten Projektlebenszyklus abzudecken, von der Planung über den Bau, die Integration der technischen Systeme bis zur technischen Abnahme und Inbetriebnahme. Auch besondere Anforderungen, beispielsweise an die Stromversorgung, an Klima- und Kühlsysteme und an die Sicherheit der gespeicherten Daten müssen dabei berücksichtigt werden. Die Porr-Aktie, die sich bereits in unserem Portfolio befindet, wird auch in den nächsten Jahren stark in diesem Geschäftsbereich wachsen. Beim Thema Kühlen zählt die technotrans SE zu den Spezialanbietern. Die Gesellschaft hat ihr Kern-Know-how, Thermomanagement & Kühlung, von den Ursprüngen in der Druckindustrie auf zukunftsgerichtete Anwendungen wie E-Mobilität und Rechenzentren adaptiert. Im Geschäftssegment »Energy Management« wachsen die Bereiche Rechenzentren und Schienenfahrzeuge dank der hohen Nachfrage am schnellsten. Wir waren in die technotrans-Aktie investiert; aufgrund der herausragenden Kursentwicklung im Jahr 2025 ist die Aktie jedoch etwas teuer geworden, weshalb wir verkauft haben.

Auch bei der q.beyond AG spielt das Thema Digitalisierung eine entscheidende Rolle. Insbesondere mittelständische Unternehmen in Deutschland nutzen die Expertise von q.beyond, um IT-Themen wie SAP, Cloud, IoT oder die Einführung von KI umzusetzen. Zudem verfügt q.beyond über ein eigenes Rechenzentrum in Hamburg. Viele Kunden, insbesondere Mittelständler, bevorzugen aufgrund der geopolitischen Entwicklung ein deutsches Datacenter gegenüber den amerikanischen Hyperscalern. Auch die Aktie von q.beyond befindet sich in unseren Portfolios. Wenn die Gesellschaft jetzt noch beweist, dass das Geschäftsmodell gute Margen erzielen kann, dürfte die Aktie eine positive Entwicklung vor sich haben.

Die GFT Technologies AG aus Stuttgart transformiert sich aktuell vom klassischen IT-Dienstleister zum KI-gestützten Partner von Banken, Versicherungen und Industrieunternehmen. Als Partner der Finanzindustrie bei der Transformation klassischer Kernbanksysteme zu offenen Cloud-Plattformen sowie dem Einsatz von Blockchain und KI hat GFT hervorragende Entwicklungsperspektiven. Nachdem die teure Umstellung des eigenen Dienstleistungsangebots nun weitgehend abgeschlossen ist, sollten sich in den kommenden Jahren steigende Ergebnisse zeigen. Das wäre eine wichtige Voraussetzung für eine positive Entwicklung der Aktie.

Wenn es um Komponenten und Software für die Digitalisierung in der Automatisierung, bei IoT-Anwendungen, in der Medizintechnik sowie in den Bereichen Energie, Verkehr und Infotainment geht, kommt Kontron ins Spiel. Ein entscheidender Vorteil von Kontron ist das übergreifende Know-how von der Komponente über die Software bis zur Dienstleistung sowie das Branchenwissen in den genannten Kundengruppen. Die hohe Expertise von Kontron zeigt sich in zweistelligen Wachstumsraten beim Umsatz mit kontinuierlich steigenden Margen. Obwohl sich die Kontron-Aktie bereits gut entwickelt hat, sehen wir für unsere Beteiligung in den kommenden Jahren noch sehr hohes Potenzial.

**Fazit:** Die Digitalisierung erfordert in den nächsten Jahren riesige Investitionen. Doch nicht nur die bekannten Namen wie Nvidia, Microsoft, Google und Meta werden davon profitieren. In Deutschland gibt es eine Vielzahl von Unternehmen, die sich vom großen Kuchen ein Stück sichern werden. Für uns als Value-Investoren lohnt sich ein Blick auf die zweite Reihe der börsennotierten Unternehmen. Dort findet man Unternehmen mit exzellentem Know-how, hohen Wachstumsraten und guten Margen, in die man noch zu angemessenen Kursen investieren kann.

**Hinweis auf den Value-Holdings-Fondsbericht und den Aktionärsbrief der Value-Holdings AG:** Wenn Sie sich dafür interessieren, wie Value-Holdings-Investments in börsennotierte IT-Unternehmen durch eine diszipliniert umgesetzte Value-Investing-Strategie vornimmt, dann können Sie sich gerne auf unseren Verteiler für den vierteljährlich erscheinenden Value-Holdings-Fondsbericht und/oder den Aktionärsbrief der Value-Holdings AG eintragen lassen. Senden Sie uns hierfür bitte eine E-Mail an: [investoreninfo@value-holdings.de](mailto:investoreninfo@value-holdings.de) □

## Aktien mit Augenmaß, Anleihen mit Qualität, Gold mit Überzeugung

Von Matthias Jörss,

Vorstandsvorsitzender der SALytic Invest AG

*Das Jahr 2026 ist erneut mit geopolitischen Turbulenzen gestartet. Neue Zolldrohungen des US-Präsidenten im Streit um Grönland sorgten für Verunsicherung an den Kapitalmärkten und nährten die Sorge vor einer weiteren Verschärfung des Handelskriegs. Politische Störfeuer gehören mittlerweile zur Normalität. Gleichwohl zeigt das vergangene Jahr: Die drastischen Ankündigungen haben bislang deutlich weniger realwirtschaftliche Wirkung entfaltet als vielfach befürchtet.*



Matthias Jörss,  
Vorstandsvorsitzender,  
SALytic Invest AG

[salytic-invest.de](http://salytic-invest.de)

Vor diesem Hintergrund gibt es für 2026 durchaus Anlass zu vorsichtigem Optimismus, auch wenn das Aufwärtspotenzial u. E. geringer ausfällt als in den Vorjahren. Steigende Unternehmensgewinne und weitere Leitzinssenkungen der US-Notenbank schaffen ein grundsätzlich unterstützendes Umfeld für Aktienanlagen. Gleichzeitig eröffnen stabile bis leicht steigende Renditen Chancen im Anleihenbereich. Gold behauptet seine Rolle als sicherer Hafen und gewinnt weiter an Bedeutung.

### **Wachstum: robust, aber mit regionalen Unterschieden**

Die globale Wachstumsdynamik verändert sich gegenüber 2025 nur wenig. Die Emerging Markets wachsen weiterhin am stärksten, gefolgt von den USA, während Europa strukturell bedingt zurückbleibt.

In den USA können wir eine ungewöhnliche Konstellation beobachten: Der private Konsum wächst moderat, obwohl am Arbeitsmarkt nur wenige neue Stellen entstehen. Ursache ist die sehr niedrige Sparquote bei gleichzeitig geringem Risiko für einen Arbeitsplatzverlust. Der Konsum wird dabei maßgeblich von Haushalten mit hohen Einkommen getragen. Die obersten zehn Prozent der Einkommensbezieher tätigen fast die Hälfte der Konsumausgaben – und profitieren stark von Vermögenseffekten an den

Kapitalmärkten. Solange diese nicht nachhaltig einbrechen, dürfte der Konsum auch 2026 moderat zulegen. Zusätzliche Impulse gibt Trumps »One Big Beautiful Bill«, die Unternehmensinvestitionen begünstigt. Insgesamt sollte die US-Wirtschaft um etwa 0,3 bis 0,4 Prozentpunkte stärker wachsen als im Vorjahr.

Investitionen in Datenzentren bleiben ein wichtiger Wachstumstreiber, auch wenn sich das Tempo aufgrund von Basiseffekten verlangsamt. Hinzu kommen positive Effekte aus dem industriellen »Reshoring«. Zinssensitive Sektoren wie der Bau profitieren bereits von den erfolgten Leitzinssenkungen. Für 2026 ist eine Inflationsrate von rund 2,6 Prozent zu erwarten. Die US-Notenbank dürfte dennoch zwei weitere Zinsschritte vornehmen und den Leitzins auf drei bis 3,25 Prozent senken – nicht zuletzt, weil der politische Druck erst nachlässt, wenn klar wird, dass die Inflation die Wahlchancen der Republikaner bei den Midterm-Wahlen im Oktober stärker belastet als das Zinsniveau.

In China hemmen sinkende Immobilienpreise und schwache Beschäftigungsaussichten weiterhin den Konsum. Der fiskalische Spielraum bleibt aufgrund der hohen Staatsverschuldung begrenzt. Trotz rückläufiger Exporte in die USA steigen die Gesamtexporte weiter, was die Spannungen mit Europa und anderen Handelspartnern erhöht. Insgesamt dürfte das Wachstum bei rund 4,6 Prozent liegen. Die Geldpolitik bleibt unterstützend. Das gilt auch für die aufstrebenden Länder Asiens sowie für Lateinamerika, wenngleich dort ebenfalls eine leichte Wachstumsverlangsamung zu erwarten ist. Japan bildet mit einer weiteren moderaten Zinserhöhung die Ausnahme.

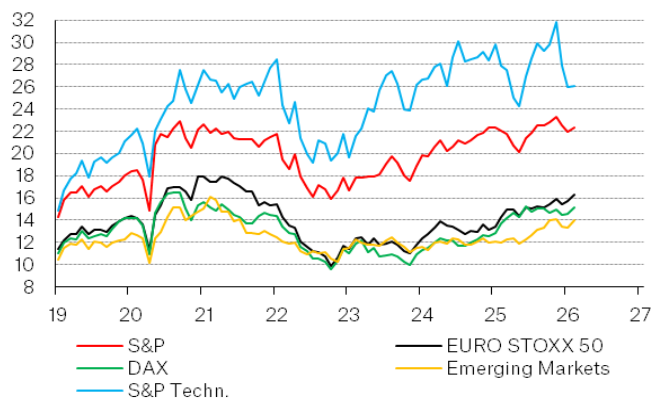
In Europa wird das Wachstum auch 2026 aufgrund struktureller Probleme nur gering ausfallen. Hohe Energiepreise, eine starke Währung und Schwächen in zentralen Wachstumssegmenten dämpfen die Wettbewerbsfähigkeit. Trotz expansiver Fiskalpolitik in Deutschland ist für die Eurozone lediglich mit einem Wachstum von etwas mehr als einem Prozent zu rechnen. Die Inflation dürfte auf rund zwei Prozent sinken, was der Europäischen Zentralbank Raum für eine letzte Zinssenkung in diesem Zyklus gibt.

### **Aktien: Selektion bleibt Trumpf**

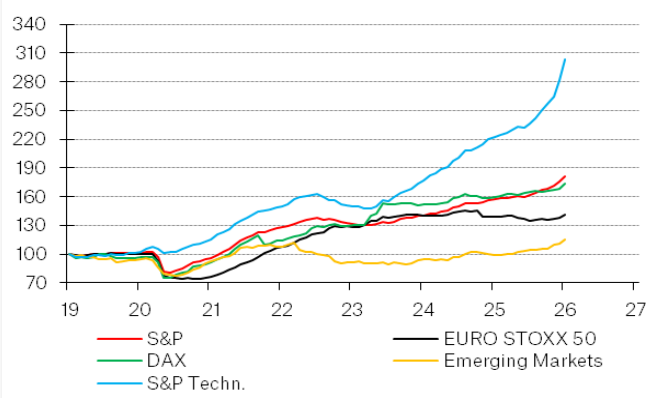
Sowohl in den USA als auch in der Eurozone können wir für 2026 weiter steigende Unternehmensgewinne erwarten. Das spricht für weiteres moderates Kurspotenzial.



Kurs-Gewinn-Verhältnis der Märkte



Aggregierte Unternehmensgewinne (indexiert)



Starke Aktienüber- oder -untergewichtungen scheinen jedoch angesichts der politischen Unwägbarkeiten aktuell nicht angeraten zu sein. Mehrwert sehen wir vor allem in der gezielten Auswahl von Regionen, Sektoren und Einzeltiteln.

US-Titel bleiben aufgrund des hohen Technologieanteils und der besseren Prognostizierbarkeit gegenüber Europa zu bevorzugen, auch wenn sich die hohen Bewertungen etwas normalisieren dürften. In Europa stehen weiterhin Finanzwerte im Fokus. Positive Gewinnrevisionen, Aktienrückkäufe und moderate Bewertungen sprechen insbesondere für Banken. Die hohe Visibilität der Erträge, eine rege Emissionstätigkeit im Anleihenmarkt sowie zunehmende M&A-Aktivitäten unterstützen den Sektor.

Künstliche Intelligenz bleibt ein zentrales Zukunftsthema. Mittelfristig wird es jedoch einen unter Schwankungen verlaufenden Favoritenwechsel geben: weg von reinen KI-Anbietern, hin zu Unternehmen, die KI produktiv anwenden und damit ihre Effizienz steigern.

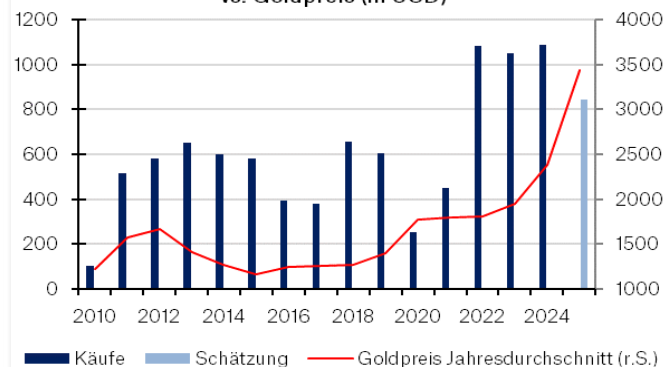
#### Rentenmarkt: Unternehmensanleihen im Vorteil

Der Anleihenmarkt bleibt herausfordernd. Hohe Neuemissionstätigkeit, steigende Staatsverschuldung und politische Risiken können insbesondere lange Laufzeiten belasten. Die aktuellen Renditeniveaus bieten jedoch

attraktive laufende Erträge. Unternehmensanleihen guter Qualität sind gegenüber Staatsanleihen weiterhin klar vorzuziehen. Temporäre Kursrückgänge sollten eher als Chance denn als Risiko verstanden werden.

#### Gold: weiteres Aufwärtspotenzial

Gold bleibt in einem Umfeld geopolitischer Unsicherheit, erhöhter Inflationsvolatilität und anhaltender Zentralbankkäufe ein zentraler Portfoliobestandteil. Sinkende US-Zinsen, ein tendenziell schwächerer US-Dollar und die wachsende Bedeutung von Gold in den Währungsreserven vieler Notenbanken sprechen für weiter steigende Preise. Das Edelmetall bleibt sicherer Hafen und strategischer Baustein im Portfolio. □

Goldkäufe der Zentralbanken (in t)  
vs. Goldpreis (in USD)

ANZEIGE

# Die Handelsblatt-App

Kompakt, klar, auf einen Klick.



Jetzt kostenlos herunterladen

Handelsblatt

## Vorsicht Psychofalle!

*Den streng rationalen Investor gibt es nicht.*

*Selbst Profis tappen in Psychofallen, und das mitunter mit dramatischen Folgen. Von Jessica Schwarzer*

»Gier ist gut, Gier funktioniert«, sagte einst der eiskalte Investor Gordon Gekko im Filmklassiker »Wall Street«. Das Zitat ist legendär und sollte uns eine Warnung sein. Gier ist ein sehr starker Antrieb. Eine Steigerung der Gier ist die Habgier, also das rücksichtslose Streben nach materiellem Besitz. Gekko hat seine (Hab-)Gier bekanntlich ins Gefängnis gebracht, wie so manchen Investor aus der realen Welt auch. Vor allem, wenn auch noch Größenwahn – die wohl extremste Form der Gier – ins Spiel kommt, wird es gefährlich. Erfahrene Investoren glauben auf einmal, dass sie die Märkte kontrollieren können. Am Ende sind es aber sie selbst, die komplett die Kontrolle verlieren und hohen Schaden anrichten.

Der Brite Nick Leeson etwa verspekulierte Mitte der 1990er mehr als 825 Millionen Pfund Sterling. Mit seinen Zockereien an den Terminmärkten ruinierte er die honorige Barings Bank und brachte sogar das einst stabile Britische Pfund ins Wanken. Jahre später erzählte er, Geld sei nicht sein Antrieb gewesen. Es war die Gier nach Erfolg. Nick Leeson ist kein Einzelfall. Immer mal wieder gibt es die Schlagzeilen über Profis, die von Gier und Größenwahn übermannt wurden. 2008 verspielte Jérôme Kerviel bei der französischen Großbank Société Générale fast fünf Milliarden Euro. Er gilt als bisher größte Zocker der Geschichte. Auch er wollte einfach nur beweisen, dass er besser war als seine Kollegen, gab er zu Protokoll. Natürlich ist nicht jeder Fall so spektakulär wie diese beiden. Zum Glück.

Gier, Habgier, Größenwahn: Warum kommt es in der Finanzbranche dazu? Als große »Gefahr« gilt die Konkurrenzsituation unter Investmentbankern, Fondsmanagern und Vermögensverwaltern. Rankings in der Presse und falsche Anreizstrukturen – das kann Profis zu risikoreichen Investments

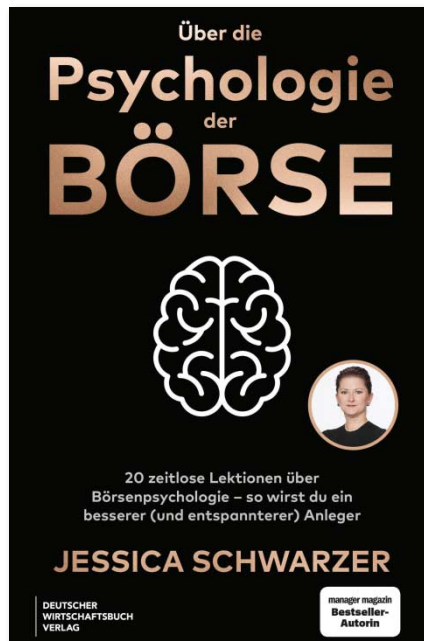
verleiten. Auch andere Gefühle als Gier können zu Fehlentscheidungen führen. Das zeigen Studien der »Behavioral Finance«. Privatanleger stolpern sicherlich häufiger über emotionale Fallstricke. Doch auch Profis überschätzen sich, agieren zu waghalsig oder auch zu vorsichtig und ängstlich. Auch sie verdrängen manchmal Fakten oder reden sie sich schön und deuten sie so lange um, bis sie »passen«.

Grundsätzlich können Profis aber besser mit ihren Emotionen umgehen als Privatanleger. Sie haben erstens mehr

Erfahrung an den Märkten. Zweitens haben sie gelernt, Emotionen zu erkennen und sich nicht von ihnen in die Irre führen zu lassen. Drittens folgen sie klaren Strategien. Außerdem sind sie nicht allein, arbeiten im Team. Der Austausch mit anderen hilft gerade in stürmischen Zeiten, die eigenen Emotionen zu kontrollieren. Denn genau darum geht es. Manche Asset-Manager geben eigene »Behavioral Finance«-Leitlinien für die Mitarbeiter heraus. Dort listen sie die häufigsten Fehlerquellen bei Investments auf. Das soll sensibilisieren. Andere formulieren klare Regeln für gewisse Szenarien an der Börse.

Diese Regeln helfen, die Nerven zu bewahren. Meistens zumindest. Denn natürlich sind es nicht die Privatanleger, die Korrekturen oder gar Crash aus-

lösen. Ihre Orders sind viel zu gering. Es sind die Profis, die von Zeit zu Zeit überreagieren und sich von Angst und Panik mitreißen lassen. Ganz verhindern kann man das nicht. Börse ist eben eine hochemotionale Angelegenheit. □



Frisch erschienen:  
»Über die Psychologie der Börse«  
256 Seiten | 18,00 Euro  
[www.deutscherwirtschaftsbuchverlag.com](http://www.deutscherwirtschaftsbuchverlag.com)

Jessica Schwarzer ist studierte Historikerin und Politologin und eine der renommiertesten Finanzjournalistinnen Deutschlands. Sie war langjährige Chefkorrespondentin und Börsenexpertin beim Handelsblatt, heute selbstständig als Moderatorin und Journalistin tätig. Die Autorin mehrerer Bücher berichtet seit inzwischen mehr als 25 Jahren

über das Geschehen an den Finanzmärkten. Die deutsche Aktienkultur ist ihr eine Herzensangelegenheit, für die sie sich auch mit Vorträgen und Seminaren sowie bei der Initiative »finanz-heldinnen« starkmacht.



## Finanzmärkte 2026: Zwischen Wachstum und Schuldenlast

Von Burkhard Wagner,

Vorstand der PARTNERS VermögensManagement AG

*Ein aufregendes Jahr liegt hinter uns. Es war geprägt von einem unberechenbaren US-Präsidenten, der Zölle gegen (fast) die ganze Welt erhob, um sie dann wieder auszusetzen, geprägt von Handelsspannungen zwischen China und den USA und einem hohen Maß an geopolitischer Unsicherheit, die uns wohl weiter begleiten wird. Dazu ein schwacher Dollar, der im vergangenen Jahr über elf Prozent gegenüber dem Euro einbüßte, eine anhaltend hohe Inflation in den USA, die Sorge um die Staatsverschuldung weltweit und ein massiv gestiegener Gold- und Silberpreis; eigentlich ein Zeichen dafür, dass viele Investoren nach einem sicheren Hafen suchen.*



Burkhard Wagner,  
Vorstand,  
PARTNERS VermögensManagement AG

[www.pvm-ag.de](http://www.pvm-ag.de)

Umso kurioser ist es, dass die Aktienmärkte von all dem recht unbeeindruckt waren. Sie eilten 2025 von Rekord zu Rekord. Hier dürfte der zweite beherrschende Faktor im vergangenen Jahr, neben Donald Trump, die entscheidende Rolle gespielt haben: Der Hype um Künstliche Intelligenz (KI). Eine Entwicklung übrigens, die bei vielen Marktbeobachtern Erinnerungen weckt. Von der »irrational exuberance«, der irrationalen Überschwänglichkeit, sprach 1996 Alan Greenspan, ehemaliger Chef der US-Notenbank Fed. Was ihn umtrieb, war die New-Economy-Bubble, der sagenhafte Aufstieg aller Aktientitel, die Wörter wie »Tech«, »Internet« oder ähnliches im Namen trugen. Es war eine vermeintlich fantastische Story, denn das Internet, so die Überzeugung, würde alles verändern – das Leben der Menschen, die Gesellschaft und die Unternehmen.

### Künstliche Intelligenz: Mehr als eine gute Story?

Heute, rund 30 Jahre später, wissen wir, dass das nicht übertrieben war. Das Internet war eine gigantische Story, aber – aus Kapitalmarktsicht – nur eine Story. Denn die Unternehmen machten damals horrenden Verluste, kauften andere Firmen auf Pump, und Anfang 2000 brach das alles zusammen.

	Währung	31.12.24	31.12.25	% in Währung	% in EUR
<b>Aktien</b>					
DAX	EUR	19.909	24.490	23,01	23,01
EUROStoxx 50	EUR	4.895	5.791	18,30	18,30
MDAX	EUR	25.589	30.617	19,65	19,65
MSCI World	USD	3.813	4.430	16,18	4,78
S&P 500	USD	5.881	6.898	17,29	5,89
Nasdaq Comp.	USD	19.310	23.419	21,28	9,87
Nikkei 225	YEN	39.894	50.526	26,65	5,04
Shanghai A Index	CNY	3.571	4.161	16,52	3,39
<b>Rohstoffe</b>					
Öl Brent	USD	73,89	61,73	-16,46	-27,86
Silber (Unze)	USD	28,89	72,66	151,51	####
Gold (Unze)	USD	2.606,00	4.348,21	66,85	55,45
<b>Währungen</b>					
USD/EUR		0,961	0,851	-11,40	--
EUR/YEN		162,63	184,47	13,43	--
<b>Zinsen</b>					
D Umlauf. in %		2,31	2,78	--	--
US 10 Y Treas. in %		4,57	4,13	--	--

Quelle: Infront

Haben wir es derzeit also mit einer Wiederholung von damals zu tun? Die Parallelen sind – auf den ersten Blick – offensichtlich: »Die Macht der künstlichen Intelligenz ist so unglaublich, dass sie die Gesellschaft auf tiefgehende Weise verändern wird«, sagt zum Beispiel Microsoft-Gründer Bill Gates. Und die sieben größten US-Technologiekonzerne sind inzwischen mehr wert als der gesamte europäische Aktienmarkt.

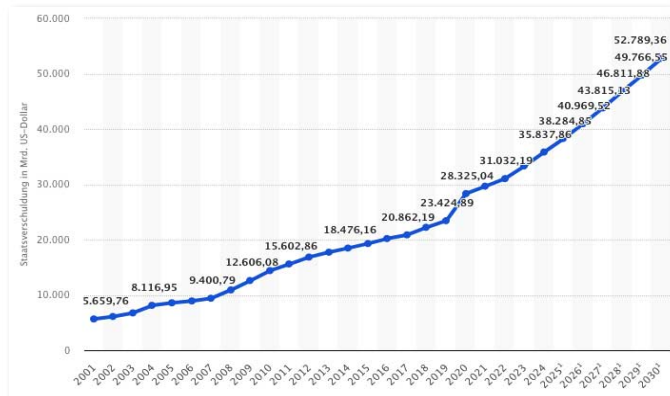
Wieder nur eine gute Story? Es gibt einen wichtigen Unterschied: Die maßgeblichen Konzerne verdienen nun richtig Geld – die Google-Mutter Alphabet erzielte in einem einzigen Quartal fast 35 Milliarden US-Dollar. Die von den führenden Tech-Riesen zu erwartenden Investitionen in Höhe von über 500 Milliarden US-Dollar in 2026, nach rund 300 Milliarden Dollar in 2025, erscheinen da gar nicht so viel. Allerdings sind die Bewertungen im Technologiebereich nicht mehr günstig. Inzwischen werden die Investitionen – wie im Fall von Oracle – zunehmend über Kredite finanziert. Eine ungute Entwicklung. Geht hier etwas schief oder erfüllen die großen Tech- und KI-Konzerne die Erwartungen nicht, drohen empfindliche Rückschläge.

### US-Verschuldung als »grauer Schwan«?

Das ist aber nicht das einzige Risiko mit Blick auf 2026. Die Verschuldung Amerikas ist seit Jahren auf Rekordkurs. Staaten wie China, Japan und Großbritannien kauften umfangreich US-Staatsanleihen zur Finanzierung des mittlerweile gigantischen Defizits. Jedoch steigt der Zinsaufwand im US-Haushalt massiv und belastet die Finanzen erheblich, mit jährlichen Kosten, die sich 2025 der Billionen-Dollar-



Marke nähern und bereits mehr als die täglichen Ausgaben für Bildung oder Verkehr übersteigen.



In den vergangenen 45 Jahren folgte auf jede inverse Zinsstrukturkurve am US-Anleihemarkt mit einer gewissen Zeitverzögerung eine Rezession. Eine solche inverse Zinsstruktur, bei der die kurzfristigen Anleiherenditen höher sind als die für langlaufende Staatstitel, hatten wir bis Anfang vergangenen Jahres. Doch bislang blieb eine Rezession aus. Wird es dieses Mal anders sein? Wir wissen es nicht, aber dass die US-Wirtschaft im ersten Halbjahr 2026 in eine kurze, vielleicht heftige Rezession rutscht, ist nicht auszuschließen.

Ein weiteres Risiko ist die im Mai anstehende Neubesetzung des Vorsitzenden der US-Notenbank Federal Reserve. Tatsächlich ist nicht davon auszugehen, dass auf Jerome Powell jemand folgt, der dem Druck von US-Präsident Trump in vergleichbarer Weise standhält. Immerhin hat Trump den derzeitigen Fed-Chef unter anderem als »Dummkopf« bezeichnet und ihm vorgeworfen, immer »zu spät« mit Zinssenkungen zu sein. Zudem droht Powell eine Klage durch die US-Justiz wegen Inkompetenz. Es könnte also – auch bedingt durch eine schwächere Konjunktur – mehr Zinssenkungen in 2026 geben, als es derzeit die Märkte erwarten. Dass Trump niedrigere Leitzinsen will, hat aber noch einen anderen Grund. Im kommenden Jahr laufen etwa ein Drittel der ausstehenden US-Anleihen aus und diese werden zumindest zum Teil refinanziert. Die Idee der US-Regierung scheint es zu sein, niedrigere kurzfristige Zinsen zu nutzen, um sich – anders als es ein umsichtiger Unternehmer machen würde – kurzfristig zu günstigeren Konditionen zu refinanzieren. Das Risiko: Steigt die Inflation – zum Beispiel zollbedingt – schnell an, kann es für die US-Regierung teuer werden. Das gilt umso mehr, da potenzielle Käufer von US-Anleihen nicht gerade Schlange stehen. Niedrigere Zinsen hätten zudem Auswirkungen auf den US-Dollar. Der hat

schon 2025 rund elf Prozent gegenüber dem Euro eingebüßt und die Renditen der Euro-Anleger, die in US-Dollar-Assets investiert waren, deutlich reduziert. Der Dollar könnte sich also 2026 weiter abschwächen. Das würde auch dem Mar-a-Lago-Accord, dem inoffiziellen wirtschaftspolitischen Konzept Trumps, entsprechen. Dieses sieht unter anderem die Schwächung des Dollars vor, um die US-Industrie konkurrenzfähiger zu machen. Der Greenback droht somit auch 2026 eine Problemwährung zu werden.

### *Ende des Ukraine-Krieges in 2026 – ein Boost für europäische Aktien?*

Diesen Risiken stehen attraktive Chancen gegenüber. Die vielleicht größte: »Ein Wind of Change.« Das Szenario, dass es zu einem Waffenstillstand oder gar einem dauerhaften Frieden in der Ukraine in 2026 kommt und wir eine Ära der Prosperität und eine Friedensdividende erleben, weil nun das Geld nicht mehr in Rüstung und Verteidigung fließen muss. Die Folge daraus wäre ein internationales billionenschweres Aufbauprogramm für die Ukraine. Nach vier Jahren exzessiv geführten Krieges gibt es einen riesigen Bedarf an Erneuerung und Ausbau der Infrastruktur. Auch wenn es historisch nach drei sehr guten Aktienjahren selten ein viertes gutes Jahr gibt, so könnte es – ein solches positives Ereignis vorausgesetzt – dieses Mal doch der Fall sein. Dies würde zwar Rüstungswerte kurzfristig unter Druck setzen, jedoch könnten unter anderem Bau- und Konstruktionsfirmen in Europa vom Wiederaufbau der Ukraine profitieren. Dazu kommt das Konjunkturprogramm der Bundesregierung, das Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur sowie dringend notwendige Reformen wie den Abbau der Bürokratie vorsieht. Ob es tatsächlich in Deutschland zu einem nachhaltig höheren Wachstum führt, ist unter Ökonomen höchst umstritten, was Potenzial für Enttäuschungen birgt. Zumindest aber erwarten die meisten Konjunkturforscher einen kleinen Aufschwung 2026 von 0,8 bis 1,2 Prozent hierzulande.

### *Risikostreuung ist Trumpf!*

Auch wenn Prognosen schwierig sind, vor allem wenn sie die Zukunft betreffen, wie es so schön heißt, sind wir uns sehr sicher, dass das Jahr 2026 gleichermaßen Chancen und Risiken birgt. Eine zu einseitige Positionierung könnte sich als großer Fehler erweisen. Das heißt, weder eine zu starke Fokussierung auf Wachstumsaktien noch eine alleinige Ausrichtung auf defensive Investments oder eine massive Übergewichtung der USA sind empfehlenswert. >>

Einerseits leben wir zwar in der technologischen Zeitenwende und deshalb ist nicht auszuschließen, dass KI-Aktien weiter gut laufen. Andererseits aber geht das Potenzial von KI – unabhängig davon, ob die Tech-Konzerne mittel- bis langfristig ihre Investitionen monetarisieren können oder nicht – weit über den Technologiesektor hinaus. Denn deren Einsatz bietet die Chance auf Produktivitätssprünge bei Unternehmen anderer Branchen.

Interessant kann der Blick auf den zurückgebliebenen Bereich der Basiskonsumgüter sein. Denn die Titel aus dieser Branche gelten als unterbewertet und sind in den Portfolios der Investoren deutlich untergewichtet – und zwar so stark wie zuletzt vor der Finanzkrise 2009 und deutlich unter ihrem langfristigen Durchschnitt.

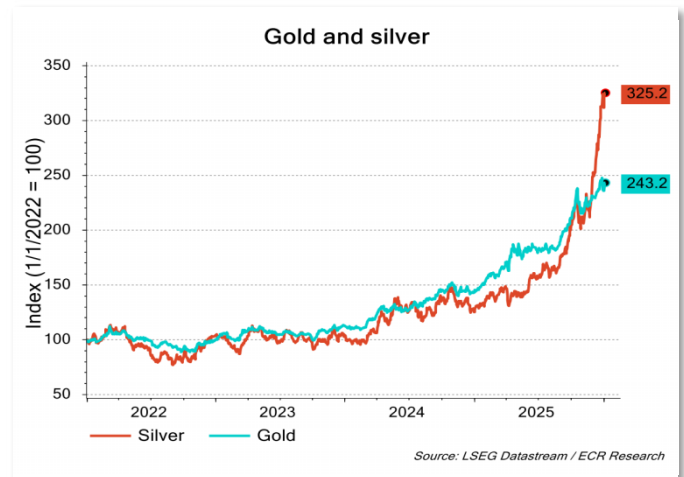


Eine Investition in qualitativ hochwertige Unternehmen aus dem Basiskonsumgüterbereich mag zwar langweilig erscheinen, kann aber mit Blick auf zu erwartende Kurschwankungen helfen, das Portfolio zu stabilisieren. Auch regional ist eine einseitige Ausrichtung nicht zu empfehlen. Bereits im vergangenen Jahr schnitten viele andere Märkte besser ab als die US-Börsen.

Europäische Qualitätsaktien, und hier speziell Small und Mid Caps, sowie die Schwellenländer sollten deshalb Teil eines gut diversifizierten Portfolios sein. Für europäische Nebenwerte spricht neben der Chance auf den »Wind of Change« und die europäischen Konjunkturprogramme, zudem deren vergleichsweise günstige Bewertung.

#### **Anleihen und alternative Investments zur Portfoliostabilisierung**

Auf keinen Fall sollten Anleihen in einem gut diversifizierten Portfolio fehlen. Hier wird es wichtig sein, sich auf Qualität zu konzentrieren, vor allem Unternehmensanleihen bester Bonität. Allerdings müssen Anleger das Dollarrisiko berücksichtigen. Dollar-Cash oder kurzlaufende US-Staatsanleihen, bei denen der kleine Zinsvorteil durch eine Dollarabwertung schnell weg sein kann, sind zu meiden.



Als weiterer Bestandteil für das Portfolio bieten sich alternative Investments, die möglichst gering mit den traditionellen Märkten korrelieren, an. Dazu gehören auch Gold, Silber und generell Rohstoffe, allerdings ist hier fraglich, ob nach dem starken Anstieg der letzten Zeit jetzt der richtige Zeitpunkt für einen Einstieg ist. Dazu sollte außerdem ein gewisser Prozentsatz an Liquidität gehören, um stärkere Rückschläge zu gezielten Investments nutzen zu können.

#### **Fazit:**

Wir gehen also mit vielen Unsicherheiten in das neue Jahr. Die wichtigsten Risiken bestehen in einer möglichen Rezession in den USA und einem unerwarteten Einbruch bei KI-Aktien.

Dazu sind die geopolitischen Risiken, nicht zuletzt nach der Entführung durch den venezolanischen Präsidenten Nicolás Maduro durch die USA und die aktuellen Unruhen im Iran weiter hoch, während es hierzulande zu Wachstumsenttäuschungen kommen kann.

Demgegenüber stehen potenzielle positive Überraschungen wie eben ein Ende des Ukraine-Krieges. Denn damit würde ein großer geopolitischer Risikofaktor wegfallen.

Anleger sollten also auf jeden Fall investiert bleiben, dabei auf eine breite ausgewogene Streuung über verschiedene Anlageklassen hinweg und auf eine hohe Qualität im Aktienbereich achten und das Dollarrisiko nicht vergessen.



**»Neue Schulden zu machen ist nicht die feine Art, die alten Schulden auszugleichen.«**

(George Washington)

## Darum steigt das Schuldenuhr-Tempo 2026 so rasant

**BdSt-Präsident Reiner Holznagel fordert Debatte  
über Folgen der Staatsverschuldung.**

**6.918 Euro neue Schulden kommen pro Sekunde dazu – und 1.601 Euro pro Sekunde fließen allein in Zinsen: Die Schuldenuhr Deutschlands tickt 2026 noch schneller! Und das in einem Jahr, in dem die Steuereinnahmen zum ersten Mal die Marke von 1.000 Milliarden Euro überschreiten sollen. Damit steuert Deutschland auf einen doppelten Rekord zu: Rekordsteuereinnahmen – und zugleich Rekordneuverschuldung. Das ist die Quittung für eine Haushaltspolitik, die auf Ausgaben-Steigerungen statt auf Prioritäten setzt, stellt der Bund der Steuerzahler (BdSt) fest und spricht von einem Warnsignal.**

**»Wer Rekordsteuereinnahmen einführt und zugleich Rekordschulden macht, hat den finanzpolitischen Kompass verloren. Ich sehe kein Ministerium, das Einsparvorschläge vorlegt – stattdessen wird weiter verteilt«, kritisiert BdSt-Präsident Reiner Holznagel und fordert: »Der Bundesetat 2027 braucht ein Sparkonzept, um die Schuldenspirale zu stoppen. Schluss mit XXL-Schulden!«**

### Die Zahlen 2026

Grundlage sind die aktuellen Haushaltsplanungen von Bund, Ländern und Kommunen für 2026.

- Gesamtstaatliche Neuverschuldung: mehr als 218 Milliarden Euro
- Schuldenuhr-Tempo: 6.918 Euro pro Sekunde (zuvor 5.085 Euro)
- Zinsausgaben pro Sekunde: 1.601 Euro (zuvor 1.503 Euro)
- Gesamtverschuldung: aktuell mehr als 2,6 Billionen Euro

### Der Bund – Die Länder – Die Kommunen 2026

Größten Anteil an der Neuverschuldung hat der Bund: In diesem Jahr plant er eine Nettokreditaufnahme von mehr als 181 Milliarden Euro. Treiber sind die Rekordausgaben im Bundeshaushalt und die schuldenfinanzierten Sondervermögen. Die Länder verfolgen unterschiedliche Strategien. Zusammen planen sie mit 19 Milliarden Euro Nettokreditaufnahme, doch die Spannweite ist groß. Dazu ein paar Fakten:

- Nordrhein-Westfalen liegt mit 4,3 Milliarden Euro an der Spitze des Länder-Rankings.

- Sachsen-Anhalt und das Saarland erklären eine Notsituation, um Notlagenkredite zu nutzen.
- Zwei Drittel der Länder nutzen für ihre Nettokreditaufnahme die Möglichkeit struktureller Neuverschuldung.
- Sachsen sieht keine Neuverschuldung vor.
- Bayern plant eine Netto-Tilgung von vorerst 50 Millionen Euro.

Auch die Kommunen tragen zunehmend zum Schuldenuhr-Tempo bei. Städte und Gemeinden werden das alte Jahr 2025 voraussichtlich mit einem Rekord-Defizit von mindestens 30 Milliarden Euro abschließen. Für das Schuldenuhr-Tempo 2026 berücksichtigt der BdSt eine kommunale Neuverschuldung von vorerst 18 Milliarden Euro, weil die Haushaltslage vielerorts angespannt bleibt und die Kommunen weiter unter Druck stehen.

### Die Zinslasten 2026

Die Zinsausgaben von Bund, Ländern und Kommunen steigen 2026 auf mehr als 50 Milliarden Euro an. Im Einzelnen schlagen zu Buche:

- Bund: rund 31 Milliarden Euro
- Länder: zusammen knapp 14 Milliarden Euro
- Kommunen: mehr als 5 Milliarden Euro.

BdSt-Präsident Reiner Holznagel appelliert an die Regierungen: »Wir brauchen eine ehrliche Debatte über die Folgen der Staatsverschuldung. Sozialpolitische Versprechen sind nicht solide finanziert. Und Zinszahlungen schränken Spielräume ein! Wenn dieser Kurs nicht geändert wird, steigen die Lasten für künftige Steuerzahler und Beitragszahler. Schulden von heute belasten die nächste Generation!«

### So berechnet der BdSt das Schuldenuhr-Tempo

- Das Schuldenuhr-Tempo umfasst die neu geplanten Schulden aus Kernhaushalten und wesentlichen Nebenhaushalten von Bund, Ländern und Kommunen.
- Die Zinsausgaben werden aus den Haushaltsplänen des laufenden Jahres abgeleitet und ebenfalls pro Sekunde ausgewiesen.
- Der Gesamtschuldenstand berücksichtigt zusätzlich Extrahaushalte sowie Kassenverstärkungskredite.

Der BdSt aktualisiert die Schuldenuhr Deutschlands, sobald Haushaltsdaten fortgeschrieben werden oder das Statistische Bundesamt neue Werte zur Gesamtverschuldung veröffentlicht.

[www.steuerzahler.de](http://www.steuerzahler.de)



## Finanzprognosen – warum sie Anlegern mehr schaden als nutzen

Von Gerd Kommer und Cornelia Kees,  
Gerd Kommer Invest GmbH

*Dass aktives Investment Management bei Kapitalmarktanlagen konsistent schlechtere Langfristrenditen als passives, breit diversifiziertes Buy-and-Hold-Anlegen produziert, muss man inzwischen nicht mehr beweisen. Seit etwa 1960 wurde die Überlegenheit passiver Strategien in unzähligen Studien von Wissenschaftlern immer wieder neu empirisch bestätigt.*

Dennoch dazu nachfolgend ein paar Zahlen in den beiden Tabellen. Anhand aktueller Daten illustrieren sie das »Aktiv-Investieren-Desaster« für in der EU vertriebene, aktiv gemanagte Aktienfonds (UCITS-Fonds).

In Anbetracht der für aktives Fondsmanagement deprimierenden Ergebnisse in den beiden Tabellen könnte ein Anleger einwenden: »Mag ja sein, aber das interessiert mich nicht, ich investiere einfach in einen Fonds aus der kleinen Minderheit aktiver Fonds, die ihre passive Benchmark schlägt.« Diese nahe liegende Überlegung hilft uns gleichwohl in der Praxis nicht weiter. Grund: Die Minderheit der Outperformer-Fonds, die es für jedes Zeitfenster gibt, lässt sich ex ante nicht zuverlässig genug identifizieren, und zwar deswegen nicht, weil die Zusammensetzung dieser zumeist kleinen Gruppe von Zeitfenster zu Zeitfenster vermutlich zufallsgetrieben wechselt. Aus Platzgründen zeigen wir in diesem Artikel dazu jedoch keine Daten.

In diesem Artikel wollen wir vielmehr die Frage beantworten, warum aktives Investieren so konsistent schlecht abschneidet, wie es hier selektiv anhand aktiv gemanagter UCITS-Fonds in der Anlageklasse Aktien angedeutet wird. (Die »aktive Unterperformance« besteht auch bei Do-it-Yourself-Privatanlegerdepots oder in anderen Fondskategorien, wie z. B. Hedgefonds. Bei UCITS-Fonds ist allerdings die Datenbasis dazu am umfangreichsten.)

Gerd Kommer  
und Cornelia Kees,  
Gerd Kommer  
Invest GmbH

[gerd-kommer.de](http://gerd-kommer.de)



Seltsamerweise wird die Antwort auf diese Frage in Finanzratgeberbüchern, Printartikeln der etablierten Medien, YouTube-Videos und anderen Social-Media-Beiträgen von Influencern selten gegeben. Diese Antwort hat mit der Frage der Prognostizierbarkeit von Finanzmarktgrößen zu tun. Aktives Investieren ist stets prognosebasiertes Investieren.

Aktives Investment Management scheitert letztlich daran, dass die zugrunde liegenden Prognosen zu häufig falsch sind. Das können Prognosen sein zu den künftigen Kursen von Wertpapieren, zur Höhe von Dividenden, zu Wertpapierindizes, Zinsen, Devisenkursen, Einbrüchen am Aktienmarkt, Inflationsraten, Unternehmensgewinnen, zum Vollzug oder dem Ausbleiben von Unternehmensfusionen,

**Tabelle 1: Anteil von in Europa domizilierten, aktiv gemanagten Aktienfonds, die in zwei Zeiträumen unter ihrer passiven Index-Benchmark lagen**

Fondskategorie/Anlageklasse	12 Monate bis 06/2025	10 Jahre bis 06/2025
Aktien – Welt-Industrielländer	84%	98%
Aktien – Welt-Schwellenländer	59%	90%
Aktien – Deutschland	89%	94%

► Quelle: S&P Dow Jones Indices »SPIVA Europe Scorecard Mid Year 2025« (Equal Weighted Funds). ► Renditen in Euro. ► Fonds, die frei an Privatanleger vertrieben werden dürfen (»UCITS-Fonds«). ► Ohne Berücksichtigung von Kosten in der Benchmark, aber auch ohne Kosten für Ausgabeaufschläge der aktiv gemanagten Fonds. ► Originaldaten auf ganze Zahlen gerundet.

**Tabelle 2: Vergleich der Durchschnittsrenditen der Fonds aus Tabelle 1 mit den Renditen der korrekt ausgewählten passiven Benchmark für den Zeitraum 06/2015 bis 06/2025 (10 Jahre)**

Fondskategorie/Anlageklasse	Durchschnittliche Fondsrendite	Rendite der passiven Index-Benchmark
Aktien – Welt-Industrielländer	6,6% p.a.	10,6% p.a.
Aktien – Welt-Schwellenländer	3,0% p.a.	5,0% p.a.
Aktien – Deutschland	4,4% p.a.	7,1% p.a.

► Erläuterungen siehe Angaben unterhalb Tabelle 1. ► Originaldaten auf eine Nachkommastelle gerundet.

zum Verlauf von Restrukturierungsmaßnahmen in Firmen, zu Immobilienpreisen, Edelmetallpreisen, zum Bitcoin-Preis, Wirtschaftswachstumsraten, Arbeitslosenquoten, zur Zahl von Konkursanmeldungen in der Volkswirtschaft, zu regulatorischen Maßnahmen, Steueränderungen, wichtigen politischen Entscheidungen – zu allem, von dem Investment-Manager glauben, dass es die vorwärts gerichteten wirtschaftlichen Aussichten eines bestimmten Investment-Assets, bspw. eines börsennotierten Unternehmens, nennenswert beeinflussen wird.

### *Prognosebasiertes Investieren und seine Probleme*

Nun stellt sich die Frage: Wenn prognosebasiertes Investieren – wie wir in den Tabellen 1 und 2 gesehen haben – wirtschaftlich schadet, also schlecht funktioniert, warum werden Prognosen von der Mehrheit aller Privatanleger oder den von ihnen beauftragten Dienstleistern (z. B. Vermögensverwalter oder Fondsmanager) dennoch weiterhin erstellt, genutzt und befolgt?

Wir nennen im Folgenden die sechs wichtigsten kognitiven, sozialen und institutionellen Gründe für diese spezielle Ausprägung menschlicher Irrationalität.

### *(1) Die Fehlinterpretation der kleinen Zahl tatsächlich korrekter Prognosen*

Unter den Millionen von Wirtschafts- und Finanzprognosen, die jedes Jahr weltweit irgendwo von irgendjemandem abgegeben werden, wird sich im Nachhinein eine geringe Zahl als richtig herausstellen. Diese richtigen Prognosen können in den meisten Fällen leicht und plausibel mit dem Gesetz der großen Zahl, dem Wirken des Zufalls erklärt werden. Es handelt sich also wahrscheinlich um Glückstrefen, aus denen man für die Zukunft nichts ableiten kann, vor allem nicht, dass sie verlässlich wiederholbar sind. Und doch werden diese immer wieder als Beleg für Prognosefähigkeit fehlinterpretiert.

Wenn 100 Millionen Menschen jeweils zehnmal hintereinander würfeln, dann werden statistisch ein bis zwei Menschen (1,65, um genau zu sein) darunter sein, die zehnmal hintereinander eine Sechs würfeln, obwohl die Wahrscheinlichkeit dafür für einen einzelnen Menschen nur 0,0000000165 beträgt (das ist weniger wahrscheinlich als sechs Richtige im Lotto). Die Zahl der Menschen, die an den Kapitalmärkten investieren, übersteigt 100 Millionen deutlich, viele treffen mehr als zehn Anlageentscheidungen pro

Jahr und die Kapitalmärkte existieren schon über 100 Jahre. Weil so viele von uns individuell unwahrscheinliche Dinge tun, gilt die nur auf den ersten Blick paradoxe Einsicht von Statistikern: »Das Unwahrscheinliche ist wahrscheinlich.«

### *(2) Das Nichterkennen von »One-Trick-Ponys«*

Wir alle kennen Namen von »Finanzexperten«, die angeblich oder tatsächlich ein extrem seltenes finanzielles Großereignis, einen »schwarzen Schwan« vorhergesagt haben, deswegen als »große Vorherseher«, als Investment-Gurus gelten und zu beweisen scheinen, dass richtige Prognosen systematisch möglich seien. Einer dieser Gurus ist Nouriel Roubini, ein VWL-Professor von der New York University (NYU). Er warnte 2006 korrekt und erstaunlich präzise vor einer bevorstehenden großen Finanzkrise. Diese begann tatsächlich Anfang 2007 mit einem starken Preis-Crash im US-Wohnimmobilienmarkt, der dann einen großen Teil der globalen Bankenbranche und den weltweiten Aktienmarkt mit sich nach unten riss.

Ist damit der Beweis erbracht, dass Roubini wichtige makroökonomische Trendwenden oder Finanzkatastrophen zuverlässig vorhersagen kann? Nein. Roubini ist in Wirklichkeit das, was der amerikanische Volksmund ein »One-Trick-Pony« nennt, ein Pferd, das nur ein einziges Kunststück beherrscht.

Davon gibt es bei Prognostikern in der Finanzindustrie zwei Sorten. Sorte A: einer, der eine bestimmte Prognose jahrelang immer neu wiederholt, damit jedoch fortwährend falsch liegt. Dieses Versagen interessiert aber in den Medien niemanden, da nicht eintreffende Prognosen unbekannter Personen nicht berichtenswert sind. Doch dann trifft die ewig gleiche, bisher mehrfach falsche Prognose doch noch ein und wird nun als große Sensation von den Medien aufgegriffen und buchstäblich weltweit verbreitet. Schlagzeile: »Er/sie wusste es vorher, aber niemand hörte auf ihn!« Darüber, dass hier eine richtige Prognose auf viele falsche folgt, erfährt die Öffentlichkeit nichts. Die wenigen, die den Scam nachprüfen und aufdecken, beachtet keiner.

Daneben existiert Sorte 2 des One-Trick-Ponys. Hier äußert der Akteur tatsächlich erstmalig eine Vorhersage eines als sehr unwahrscheinlich erachteten, wichtigen Ereignisses und trifft damit prompt ins Schwarze. Unser Guru erfährt nun einen Tsunami medialer Aufmerksamkeit. Die Medien betteln ihn um neue Prognosen an, die er in der Folgezeit

auch abgibt, weil er seinen jetzt vorhandenen Marketingwert erkannt hat. Die neuen Prognosen bewahrheiten sich nun nicht mehr. Doch bis das klar genug erkennbar ist, vergehen Jahre.

Das ist die Roubini-One-Trick-Pony-Variante. Seine Liste von Fehlprognosen von Ende 2008 bis heute ist zu lang, um hier ausgebreitet zu werden.

Doch gleichwie: In beiden One-Trick-Pony-Fällen hoffieren die Medien und die Anleger-Community den »Guru« für einige Jahre, obwohl dieser in Wahrheit einfach nur ein Fall von »mehr Glück als Verstand« war. In dem Maße, wie sich dann über längere Zeit hinweg zeigt, dass der Guru keine korrekten Weissagungen mehr liefern kann, verlieren die Medien das Interesse an ihm. Auf der Suche nach einem neuen, unverbrauchten Guru zieht der Medientross jetzt weiter.

### ***(3) Die Unwilligkeit der Medien und vieler Anleger, »manipulative Prognosen« zu erkennen***

Manipulative Prognosen (»MPs«) sind solche, die wie »ehrliche« oder »echte« Prognosen aussehen, aber keine sind. Ehrliche, echte Prognosen sind so formuliert, dass sowohl ihr Eintreffen als auch ihr Nichteintreffen unzweideutig erkannt werden kann. Für MPs gilt das nicht. Bei MPs kann nur das Eintreffen klar bestimmt werden, nicht jedoch das Nichteintreffen. Sie erfüllen das wissenschaftstheoretische Falsifikationskriterium nicht.

Die fehlende Falsifizierbarkeit (die theoretische bzw. grundsätzliche Widerlegbarkeit) resultiert bei MPs in den meisten Fällen aus dem bewussten Weglassen einer klaren Zeitangabe durch den Autor der Vorhersage. Ein simples Beispiel für eine solche MP: »Es wird regnen.« Dass diese Prognose nur entweder (a) noch nicht eingetroffen oder (b) eingetroffen (also wahr) sein kann, aber (c) niemals nicht eingetroffen (also falsch) sein kann, ist offensichtlich. Wenn sich eine solche MP irgendwann als wahr herausstellt, sagt das über die Kompetenz des Autors der Prognose absolut und uneingeschränkt nichts aus. Eine belastbare Aussage über die Kompetenz würde eine falsifizierbare Prognose voraussetzen.

MPs sind logisch sinnlos und als Grundlage einer Investmentstrategie statistisch überwiegend schädlich. Trotzdem werden die eingetroffenen MPs zu Gunsten des Prognostikers oft als Kompetenzbeleg interpretiert.

Sieben MP-Beispiele aus der Investmentwelt: (a) »Der S&P 500 Index wird weiter stark steigen.« (b) »Für die Aktie der Deutschen Bank sehen wir ein Kursziel von 41 Euro.« (c) »Der Bitcoin-Preis wird mittel- oder langfristig wieder zurückkommen.« (d) »Die Samsung-Aktie ist unterbewertet und ein Strong Buy.« (e) »Der US-Aktienmarkt steuert auf eine heftige Korrektur zu.« (f) »Die Eurozone wird auseinanderbrechen.« (g) »E-Autos werden sich durchsetzen.«

In allen diesen Fällen fehlt eine verifizierbare Zeitangabe. Da sie fehlt, können die Prognosen zwar eintreffen (wahr werden), aber niemals nicht eintreffen (falsch werden). Bei (c), (d), (e), (f) und (g) wird zudem das prognostizierte Ereignis nur uneindeutig beschrieben. Hier hat der Prognostiker raffiniert neben der unspezifischen Zeitraum-/Zeitpunktangabe noch ein zweites Nicht-Falsifizierbarkeits-Hintertürchen für sich offengelassen. Das ist doppelt schlau und doppelt zynisch.

Für die Vermarktung von MPs beim Publikum gilt die folgende Grundregel: Tritt die Vorhersage korrekt ein, wird der Prognoseautor spektakuläre Vorausschau und Expertise für sich reklamieren und lukrativ vermarkten. Tritt sie nicht ein, besitzt er jedenfalls in den ersten rund fünf Jahren nach Abgabe der Prognose eine beinahe unschlagbare Ausrede. Danach erinnert sich sowieso niemand mehr daran. Die Angelsachsen nennen so etwas »One-Way-Bet« – eine Wette, die man nur gewinnen kann.

Eine andere MP-Variante sind »flexible« oder »vage« Prognosen. Sie können eine Zeitangabe enthalten, sind aber trotzdem nicht falsifizierbar. Beispiel: »Bis Ende dieses Jahres sehen wir bei der Tesla-Aktie ein Korrekturpotenzial von 20%.« Hier ist zwar ein Zeitraum angegeben, aber die Bezeichnung »Potenzial« ist so vage, dass man dennoch nur von einer MP sprechen kann. Außerdem ist die Prognose sogar dann wahr, wenn Tesla bis Jahresende zuerst 50 % steigt und dann 20 % fällt, also per Saldo zugelegt hat.

Wenn eine solche flexible oder vage Prognose nach Ablauf des angegebenen Zeitraums nicht eingetroffen ist, wird der Fehlprognoseautor – in den seltenen Fällen, dass sich jemand an die Prognose erinnert – die Schutzbehauptung vorbringen, er habe lediglich von einem »Potenzial« gesprochen, das von spezifischen, aber nun nicht eingetroffenen Nebenbedingungen oder Annahmen abhing. Sollte er per Zufall recht gehabt haben, wird alle Vagheit



und alles Eintreffen von angeblichen Nebenbedingungen vergessen sein.

#### ***(4) Das clevere Vermarkten der kleinen Zahl richtiger Vorhersagen***

Praktisch alle Prognostiker sind »Vielschwätzer«, die im Laufe der Jahre Hunderte direkte und indirekte, explizite und implizite Prognosen abgeben. Vielschwätzer werden aufgrund der schieren Menge ihres Geschwätzes zwangsläufig irgendwann etwas von sich geben, das sich später als beeindruckend richtige Prognose erweisen wird. Man könnte hier vom »prognostischen Vielschwätzergesetz« sprechen. Weil die Vielschwätzer aber unredlich sind, vermarkten sie ihre wenigen richtigen Prognosen laut und intensiv, lassen jedoch ihre viel zahlreicheren falschen Prognosen leise unter den Tisch fallen. Das ist zwar ein billiger und leicht zu durchschauender Taschenspielertrick, aber die Medien und die Öffentlichkeit fallen dennoch auf ihn herein. Nicht wenige besonders zynische Medien wirken bei dieser Manipulation sogar Komplizenhaft mit.

Ein maßgeblicher Grund, warum die Vielschwätzer unter Finanzprognostikern mit ihrem Trick so leicht davonkommen, liegt in »Brandolini's Law«, auch »Bullshit-Asymmetrie-Prinzip« genannt: »Die Menge an Energie, die für die Widerlegung von Bullshit notwendig ist, übersteigt die Menge, die zu seiner Erzeugung erforderlich war, um Größenordnungen«. Der Aufwand eines Dritten für einen sauberen Nachweis, dass es sich um einen Vielschwätzer-Prognostiker handelt, der in Summe viel mehr falsche als richtige Prognosen ablieferte, ist höher als der Aufwand, den der Vielschwätzer beim in die Welt Setzen seines Nonsens hatte. Hinzu kommt, dass mit so einem Nachweis für denjenigen, der ihn erbringt, kommerziell wenig gewonnen ist.

#### ***(5) Die absurde Welt der »revidierten Prognosen« akzeptieren***

In der sogenannten »seriösen Finanzbranche«, vor allem im Bankensektor, werden beispielsweise Aktienkursprognosen oder Prognosen makroökonomischer Größen wie Zinsen oder Inflationsraten, die sich als falsch herausstellen, routinemäßig »revidiert«, also durch neue Vorhersagen ersetzt. Das klingt professionell, ist aber das Gegenteil. Eine Prognose trifft entweder ein, dann war sie korrekt, oder sie tut es nicht, dann war sie falsch. Eine »revidierte Prognose« ist eine neue Prognose, die typischerweise auf eine falsche folgt. Die Finte »revidierte Prognosen« stört dennoch niemanden in der Financial Community. Vielmehr ist er

ritueller Kernbestandteil dessen, was Investmentbanken zu ihren Anlageempfehlungen tagein, tagaus in die Öffentlichkeit kommunizieren und die Medien devot nachplappern. Warum? Weil die Medien – besonders im Wirtschaftsressort – ständig neuen Content brauchen. »Revidierte Prognosen« liefern dieses Financial Junk Food für eine Informationsmaschinerie, die 24/7 »auf Sendung« sein muss.

#### ***(6) Auf den Finanzsektor naiv die Gesetze und Regeln anderer Fachgebiete anwenden***

Bei vielen Menschen gehört es zu ihrer ökonomischen Weltanschauung, zur nie hinterfragten wirtschaftlichen Grundüberzeugung, dass der Fachwissensvorsprung, den Finanzfachleute vor Nichtfinanzfachleuten haben, die Fähigkeit miteinschließt, künftige Entwicklungen wichtiger Finanzmarktgrößen vorhersagen zu können. So, wie ein Arzt einen zukünftigen Krankheitsverlauf oftmals richtig und genau vorhersagen kann oder ein Ingenieur den Zeitpunkt des Versagens einer Maschine oder das Brechen eines Bauteils oft präzise vorhersagt.

Ja, auf vielen Gebieten des Lebens besteht Prognosefähigkeit, aber eben nicht auf dem Finanzmarkt, jedenfalls nicht, was systematisch ausbeutbare Prognosen anbelangt. »Systematisch ausbeutbar« bedeutet hier, dass die Umsetzung dieser Prognosen im Rahmen einer aktiven Anlagestrategie nach Kosten, Steuern und Risiko eine verlässlicher Performance produziert als ein fachlich korrekt vergleichbares prognosefreies Investment auf Buy-and-Hold-Basis mit breit diversifizierten kostengünstigen Indexfonds/ETFs.

Wenn die Existenz von »Prognostizierbarkeit auf Finanzmärkten« bei einer Person Teil des ökonomischen Weltbildes ist, bewirkt zumeist auch die persönliche Erfahrung mit Prognosefehlern, sogar schmerzhaften Prognosefehlern keine Meinungsänderung. Führt prognosebasiertes Investieren bei diesen Anlegern zu Schäden, schlussfolgern sie in der Regel nicht, dass prognosebasiertes Investieren schlecht sei, sondern dass es bessere Prognosen brauche, entweder bessere Prognosen von ihnen selbst oder von einem von ihnen genutzten Finanzdienstleister. In wieder anderen Fällen werden die Schäden nicht einmal erkannt.

Angesichts all dessen stellt sich natürlich die Frage, warum ökonomisch zuverlässig ausbeutbare Vorhersagen im Finanzbereich per Saldo notwendigerweise scheitern müssen. >>

### *Drei strukturelle Ursachen für das mehrheitliche Scheitern von Finanzprognosen*

**Ursache 1:** Die Informationseffizienz der Kapitalmärkte, die im Rahmen der Efficient Market Hypothesis untersucht und belegt wird. Diese Informationseffizienz besagt, dass neue, kursbeeinflussende Informationen bei börsennotierten Wertpapieren sehr schnell im Preis reflektiert (eingepreist) sind, schneller, als die allermeisten Anleger oder Analysten auf sie reagieren können. Auf Basis dieser »eskomptierten« öffentlichen Informationen lassen sich daher keine Preisprognosen treffen, mit denen man nach Berücksichtigung von Kosten, Steuern und Risiko den Markt zuverlässig schlagen kann. Die zunehmende Verbreitung künstlicher Intelligenz wird die bereits sehr hohe Informationseffizienz der Kapitalmärkte noch weiter erhöhen.

**Ursache 2:** Märkte sind »komplexe, dynamische, nicht lineare, nicht stationäre Systeme«. Selbst kleine Veränderungen in den Ausgangsbedingungen eines solchen Systems bewirken oft extreme Unterschiede bei den finalen Ergebnissen, sogenannte Schmetterlingseffekte. Solche »komplexen adaptiven Systeme« sind nicht das Gleiche wie »komplizierte Systeme«. Ein Gaskraftwerk ist ein kompliziertes, aber kein komplexes System. Das Verhalten komplizierter Systeme ist leichter prognostizierbar als das komplexer Systeme. Wir können zwar viel über die allgemeinen Eigenschaften eines komplexen Systems sagen, aber keine spezifischen, verlässlichen und wirtschaftlich ausbeutbaren Vorhersagen über sein Verhalten in einem klar definierten Zeitraum treffen.

**Ursache 3:** Prognosen in sozialen Systemen, also auch Märkten, sind umso selbstreferenzieller (zirkulärer), je mehr Menschen sie – z. B. auf Basis positiver vergangener Erfahrungen – für zutreffend halten. Die Vorhersage wirkt dann auf den Vorhersagegegenstand zurück und entzieht der Vorhersage damit ihre Ausgangsbasis, reduziert also ihre Treffgenauigkeit. Kurz gesagt: Je mehr Menschen einer Prognose Glauben schenken, desto eher verliert diese ihre Gültigkeit. Systeme, die in diesem Sinne keiner menschlichen Intervention ausgesetzt sind, etwa ein Vulkan, ein Bienen-schwarm, eine Maschine oder ein krankes menschliches Organ unterliegen der Self-Referentiality von sozialen Systemen nicht und erfüllen daher eher die grundsätzliche Voraussetzung für Prognostizierbarkeit. Benjamin Graham, der berühmte Mentor von Warren Buffett, formulierte das so: »A moment's thought will show that there is no such thing as a scientific prediction of economic events under human control. The very 'dependability' of such a prediction will cause human actions which will invalidate it.« Weil

das so ist, wird auch der Einsatz von Künstlicher Intelligenz keine grundsätzliche Verbesserung in Sachen Prognosefähigkeit bewirken. KI wird eher zum Gegenteil beitragen, weil durch ihre allmähliche Verbreitung und weitere Verbesserung immer mehr Menschen immer schneller, immer besser über einen gegebenen Sachverhalt informiert sein werden. Dadurch erhöht sie die Selbstreferenzialität und die Informationseffizienz von Finanzmärkten weiter.

Die empirische Evidenz dafür, dass die Befolgung von Finanzprognosen auf lange Sicht zu vermeidbaren Renditeschäden führt, zu absoluten Verlusten oder Opportunitätskosten (entgangenen Gewinnen) relativ zu vergleichbaren Buy-and-Hold-Anlegen, ist regelrecht überwältigend. Die rationale Schlussfolgerung daraus: praktiziere prognosefreies, passives Investieren als die finanziell attraktivere und jedermann zugängliche Alternative.

Die Zukunft in sozialen Systemen ist jenseits nutzloser »offener«, hier »manipulativ« genannter Prognosen nicht zuverlässig prognostizierbar. Sie ist es deswegen nicht, weil einer echten Prognostizierbarkeit strukturelle Hindernisse im Wege stehen, die auch nicht durch letztlich kindische »Prognose-Reparaturstrategien« wie die folgenden überwunden werden können: Noch mehr, noch häufiger Prognosen abgeben; Prognosen von anderen, noch »unverbrannten« Prognostikern nutzen; einen besseren mathematischen Prognosealgorithmus (z. B. in Gestalt von KI) suchen; eine umfassendere Datenanalyse in die Prognose einfließen lassen.

**Fazit:** Aus unserer Sicht tun Do-it-yourself-Anleger gut daran, selbst so wenig Finanzprognosen wie möglich abzugeben, also in Eigenregie prognosefrei zu investieren. Wer seine Vermögensanlage an einen Dritten delegiert hat, sollte dabei die aussichtslose Suche nach einem »fähigen Finanzprognostiker« aufgeben. Wer das akzeptiert, hat exzellente Chancen, als Anleger ein höheres Endvermögen zu erreichen und als Mensch mehr finanziellen Seelenfrieden zu finden. Hingegen werden rationale Mitglieder der Finanzbranche inklusive der inzwischen großen Schar von Finfluencern, die mit OPM (Other People's Money) Geld verdienen, nicht auf das Abgeben von Vorhersagen verzichten. Ihre »Street-Smartness« hat sie erkennen lassen, dass man mit Prognosen – auch mit mehrheitlich falschen und/oder manipulativen – gutes Geld verdienen kann. Das war so in der Vergangenheit und wird auch in den nächsten zehn Jahren so sein. Diese Prognose wagen wir. □

*Pictet Asset Management Strategy Unit:*

## **Die Investmentlandschaft 2026**

*Globale Aktien dürften im nächsten Jahr auf ihren Gewinnen aufbauen, wobei Aktien der Schwellenländer zu den besten Renditen zählen müssten. An den Anleihe- und Währungsmärkten könnten die Renditen von Staatsanleihen im Jahr 2026 steigen, während der US-Dollar weiter abgewertet werden dürfte.*

### **Wesentliche Überzeugungen:**

- Die globalen wirtschaftlichen Bedingungen werden sich weiterhin gut entwickeln, wobei die Verlangsamung des BIP-Wachstums in den USA durch eine Erholung in Europa und Japan ausgeglichen wird.

- Das Tempo der geldpolitischen Lockerung wird sich verlangsamen, ohne jedoch die Liquidität einzuschränken.
- Die Risikoprämien von Aktien sind im historischen Vergleich niedrig, aber die Bewertungen befinden sich nicht in einem Blasenbereich.

### **Auswirkungen auf die Anlagen:**

- Globale Aktien sollten im nächsten Jahr eine positive Rendite von etwa 5 % erzielen, während die Renditen von Staatsanleihen voraussichtlich steigen werden.
- Schwellenländer- und europäische Mid-Cap-Aktien dürften besser abschneiden
- Auch Schwellenländeranleihen dürften starke Renditen bieten, da der US-Dollar seine Abwertung weiter fortsetzt.

>> **Weiterlesen: Jahresausblick 2026 ([am.pictet.com](http://am.pictet.com))**



DANIEL SCHVARCZ PHOTOGRAPHY  
[www.d-s-photo.com](http://www.d-s-photo.com)



## ifo Institut: Mercosur-Abkommen kann negative Effekte der US-Zollpolitik abfedern

*Das Mercosur-Abkommen kann Einbußen der US-Zollpolitik teilweise kompensieren. »Die Unterzeichnung des Handelsabkommens zwischen der EU und den Mercosur-Staaten ist ein wichtiger erster Schritt. Es sind aber zusätzliche Handelsabkommen mit weiteren Handelspartnern nötig, um die negativen Folgen der US-Zollpolitik zu kompensieren«, sagt Lisandra Flach, Leiterin des ifo Zentrums für Außenwirtschaft. »Die EU sollte sich darauf konzentrieren, auch in den derzeit laufenden Freihandelsverhandlungen zügig zu Ergebnissen zu kommen. Das Handelsabkommen mit Indonesien liegt beispielsweise bereits ausgehandelt auf dem Tisch.«*

Eine Studie des ifo Instituts im Auftrag der Initiative Neue Soziale Marktwirtschaft hat ergeben, dass neue Freihandelsabkommen mit sieben wichtigen Handelspartnern die negativen Effekte der US-Zollpolitik nicht nur ausgleichen,

sondern sogar überkompensieren würden. Die deutschen Exporte würden durch diesen Schritt trotz der US-Zölle um bis zu 4,1 Prozent wachsen. Das deutsche Bruttoinlandsprodukt würde um bis zu 0,5 Prozent erhöht. Positive Wertschöpfungseffekte könnten vor allem in exportstarken Industriebranchen wie dem Maschinenbau (2,7 Prozent), der Chemieindustrie (3,1 Prozent) und der Automobilindustrie (3,2 Prozent) realisiert werden.

Für die Studie wurden neben dem EU-Handelsabkommen mit den Mercosur-Staaten (Brasilien, Argentinien, Uruguay und Paraguay) auch Abkommen mit Indien, Australien, Indonesien, Malaysia, Thailand und den Vereinigten Arabischen Emiraten angenommen. Ohne neue Handelsabkommen würden die US-Zölle das deutsche BIP mittelfristig um 0,13 Prozent und die Exporte um 1,3 Prozent verringern.

**Hier geht es zum PDF: »Global Europe 2.0 – Ökonomische Potenziale einer neuen europäischen Freihandelsoffensive« >>**

## Kapitalmarktausblick Horizonte (Q1) des Berenberg Wealth and Asset Management

*2026 dürfte ein Jahr soliden Wachstums werden, in dem die Weltwirtschaft in etwa das Tempo von 2025 hält und die Kapitalmärkte weiterhin von der geld- und fiskalpolitischen Unterstützung profitieren. Gleichzeitig dürften die (geo-)politischen Risiken hoch bleiben und Volatilitätsspitzen wiederkehrend auftreten. Daraus leiten wir eine bewusste, jedoch nicht zu pessimistische Positionierung ab. Die Konjunktur in Europa dürfte von höheren Investitionen in Verteidigung und Infrastruktur leichten Rückenwind erhalten, während die US-Wirtschaft etwas an Tempo verliert. Asiatische Märkte dürften sich insgesamt widerstandsfähig zeigen, unter anderem gestützt durch Pekings neuen Fünfjahresplan mit Fokus auf KI, Hightech und Produktivität. Massive Investitionen in Rechenzentren und die Energieinfrastruktur sorgen dafür, dass Künstliche Intelligenz auch 2026 ein zentraler Wachstumstreiber bleibt. In den USA wird sich die Politik im Vorfeld der Zwischenwahlen auf die Eindämmung zollgetriebener Inflation konzentrieren müssen; zum Beispiel über punktuelle Lockerungen im Handelsstreit. Mit einem neuen Fed-Vorsitzenden ab Mai und tendenziell pro-zyklischen Stimulusmaßnahmen verbessert sich das Umfeld für Risikoanlagen. Die Märkte können sich somit stärker von den*

*großen Makrothemen des Jahres 2025 lösen und sich wieder auf sektor- und unternehmensspezifische Treiber fokussieren, welche die Renditen in den kommenden zwölf Monaten treiben dürften. Wird die Politik der Fed nachhaltig expansiver, dürfte die Marktbreite wieder zunehmen. Dies sollte die Sektoren und Nebenwerte begünstigen, welche unter dem Zinsanstieg der vergangenen Jahre gelitten haben.*

*Die Unabhängigkeit der Zentralbanken bleibt ein wichtiger Anker, ist neuerdings politisch jedoch weniger unumstritten als in der Vergangenheit. Solange die Inflationserwartungen und damit auch die US-Zinsen verankert bleiben sowie die politische Einmischung die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik nicht erodiert, kann das Liquiditätsumfeld die Bewertungsniveaus an den Märkten stützen. Für 2026 zeichnet sich ein positives Kapitalmarkthorizont ab, mit einem moderateren Aufwärtspotenzial bei Aktien und Gold als 2025. Die US-Zwischenwahlen im November dürften im Vorfeld für Unsicherheit sorgen, sodass wir uns einen Aktienmarktverlauf ähnlich dem historischen Muster – ein starker Jahresstart, Schwankungen ab Frühjahr/Sommer und Erholung zum Jahresende – vorstellen können. Strukturelle Faktoren wie fiskalische Dominanz, finanzielle Repression und Haushaltsdefizite stützen reale Vermögenswerte wie Gold und Aktien gegenüber dem Dollar sowie Staatsanleihen. >> (PDF) [www.berenberg.de](http://www.berenberg.de)*

## *In unserer Krisenwelt gehören Edelmetalle zum Vermögen, aber ohne Absolutheitsanspruch*

Von Robert Halver,  
Leiter Kapitalmarktanalyse, Baader Bank AG

*Gold und Silber glänzen wie noch nie zuvor. Kein Wunder, eine Inflation an Krisen, Konflikten, Unsicherheiten und geopolitischen Strukturbrüchen wirkt auf Edelmetalle wie Backhefe auf den Kuchenteig. Was ist für beide Edelmetalle noch zu erwarten und welchen Stellenwert sollten sie im Portfolio haben?*

### *Hat es jemals mehr Gründe für Gold gegeben?*

Die Schleifung der Stabilität selbst im stärksten Land der Welt führt zu Unbehagen bei Anlegern. So werden über die massive Überschuldung Amerikas und die Angriffe des US-Präsidenten auf die Unabhängigkeit der Fed als starken Finanzfelsen von Gibraltar immer mehr Zweifel an beliebig vermehrbaren Papier-Dollars gehegt, zumal sie sich weder bonitäts- noch inflationsseitig adäquat verzinsen. Und ein zur Exportunterstützung gewünscht schwacher Dollar macht US-Bonds auch nicht attraktiv. Überhaupt dient China seinem Systemfeind nicht mehr wie früher als unkritischer Schuldenfinanzierer. Insgesamt kommen US-Staatsanleihen als Währungsreserven für viele Länder immer weniger in Betracht. Mittlerweile gewinnt das nicht manipulierbare physische Gold an Bedeutung als globale Reservewährung. Auftrieb erhält der Goldpreis ebenfalls durch die Aufwertung des chinesischen Renminbis, der gegenüber US-Dollar ein 30-Monats-Hoch erzielte und so den Preisanstieg für chinesische Goldkäufer mildert.

Auch das Zerschlagen des Geschirrs der klassischen Weltordnung steigert das Interesse für sichere Edelmetalle. Tatsächlich hat in den USA die »Donroe Doktrin« ordentlich Fahrt aufgenommen. Das wird auch in Davos gnadenlos dokumentiert, wo Amerika mit der größten Delegation aller Zeiten antritt.

Europa kann dieser fatalen Entwicklung bislang keinen alternativ stabilisierenden Gegenstempel aufdrücken. Seine Position der moralischen Überlegenheit in der Grönland-Frage bei gleichzeitiger militärischer und wirtschaftlicher Ladehemmung stoppt Trump nicht. Leider leitet der transatlantische Streit viel Wasser auf die Mühlen Russlands und Chinas, die geopolitisch sicher keine Ruhepole



### *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](http://www.penguinrandomhouse.de)

sind. Möge das Mercosur-Abkommen der Beginn einer neuen europäischen Leidenschaft sein. Auch die Produktionschwäche spricht für Gold. Neue große Lagerstätten werden nicht entdeckt und auch die Förderkosten steigen an. Es gibt zwar Recycling, doch reichen die Mengen nicht aus, um der Nachfrage Herr zu werden.



**Robert Halver,**  
Leiter der Kapitalmarktanalyse  
der Baader Bank AG

[www.baaderbank.de](http://www.baaderbank.de)

### *Hat es jemals mehr Gründe für Silber gegeben?*

Silber entwickelte sich sogar noch besser als Gold. Angesichts der durchgeschüttelten Welt hat Silber seine klare Bedeutung als sicheres Edelmetall. Doch ist es als Industriemetall noch mehr gefragt. Die Energiewende, die E-Mobilität oder KI brauchen Silber in immer größeren Mengen. Das Silver Institute, eine globale Organisation der Industrie, schätzt in seinem letzten Bericht, dass sich die Nachfrage bei Photovoltaik bis 2027 vervierfachen und bei Elektroautos mehr als verdreifachen wird.

Nach der im Vergleich zu Gold mehr als doppelt so starken Performance von Silber liegt das Verhältnis vom Gold- zum Silberpreis mittlerweile zwar unter seinem historischen Durchschnitt, was für eine zukünftig verhaltene Entwicklung des Silberpreises spricht. Doch kann die Silberproduktion der Nachfrage nicht im Entferntesten entsprechen. Der Silberkurs bleibt gut unterfüttert.

### *Es werden auch Zweifel am Mythos von Edelmetallen geäußert*

Trotz der positiven aktuellen Entwicklungen stellen Kritiker fest, dass Edelmetalle in der Vergangenheit auch nachhaltige Einbrüche erlebt haben. Im Übrigen sei Gold historisch oft schwankungsanfälliger gewesen als US-Aktien. Und ist die Fallhöhe von Gold und Silber aufgrund der Rallye mittlerweile nicht ohnehin hoch? Nicht auszuschließende Beruhigungen der Geopolitik könnten ihnen durchaus schaden.

Selbst das Kernargument des Inflationsschutzes wird im Vergleich skeptischer gesehen. So hätten Aktien die Inflation in den letzten Jahrzehnten deutlich häufiger geschla-

gen als Gold. Für Aktien spräche auch ihre langfristige Gewinn- und Ausschüttungsqualität. Gold dagegen verfügt über keinen originären Ertragstreiber und keine laufende Verzinsung. Doch ist festzustellen, dass die (Finanz-)Welt lange Jahre in stabiler Ordnung gewesen ist und so kein Bedarf an alternativer Sicherheit von Edelmetallen bestand. Wenn hingegen heute nach Inflation von Zinsen nichts mehr übrigbleibt und die Bonität wegen Überschuldung wie ein Stein fällt, wären Anleger schlecht beraten, wenn sie umfänglich auf die fake-Sicherheit von Zinsanlagen setzten. Natürlich ist das Kursrisiko umso höher, je höher die Preise steigen. Aber das gilt auch für Aktien. Bitte nicht mit zweierlei Maß messen.

### *Aktien und Gold widersprechen sich nicht*

Als beiderseits attraktive sachkapitalistische Anlageklassen ergänzen sie sich sogar hervorragend. Gold und Silber können niemals Alleinunterhalter im Portfolio sein. Sie können kein Ersatz für ertrags- und wachstumsstarke Wertpapiere sein. Doch haben sie ihren Wert als Versicherung gegen geopolitische Risiken wie finanzielle Repression oder Vertrauensverluste in Währungen, die klassische Wertpapieranlagen betreffen. Daher gilt: Je höher das persönliche Vermögen ist, umso sinnvoller ist eine Verschiebung von Ertragsmaximierung über Aktien zur Vermögensabsicherung mit Gold und Silber. Bei Edelmetallen geht es also um »wie viel« und »wann«. Sie sind strategische Beimischungen, die je nach persönlichem Stress- und Repressionsszenario bis etwa zehn Prozent des liquiden Vermögens ausmachen können. Bleibt die Frage, ob Edelmetalle in physischer oder börsengehandelter Form gehalten werden sollen. Je mehr man an absoluter Sicherheit interessiert ist, umso mehr spricht für die physische Variante.

Preislich ist nicht zu erwarten, dass Gold und Silber wieder auf ihre Niveaus von 2024 oder niedriger zurückfallen. Bei Silber sind 2026 Kurse weit über 100 US-Dollar und bei Gold über 5.000 US-Dollar jeweils pro Unze möglich. Zwischenzeitliche Konsolidierungen gehören zum Geschäft und sollten nicht irritieren. Wie bei Aktien gibt es auch bei Edelmetallen keine Einbahnstraßen.

Solange der jahrhundertlange Wunsch, Gold und Silber alternativ chemisch herzustellen, ein Traum bleibt, führt an ihnen kein Weg vorbei. Aber auf die richtige Portionierung kommt es an. Edelmetalle glänzen, aber nicht allein. Aktien auch. □



## Die Angst Amerikas vor dem Bruch des Schulden-Staudamms

Von Robert Halver,  
Leiter Kapitalmarktanalyse, Baader Bank AG

*Die Drei-Schluchten-Talsperre in China mit einer Staukapazität von knapp 40 Mrd. m<sup>3</sup> ist die größte der Welt. Würde sie brechen, käme es zu verheerenden Schäden. Sogar die Erdachse könnte ruckeln. Im übertragenen Sinn käme es ebenso für die Finanzwelt zur Katastrophe, wenn die globale Schuldenblase von ca. 350 Bill. US-Dollar platzte und nicht aufgehalten würde. Daher wird insbesondere Amerika als größter Schuldner der Welt alles unternehmen, um (s)einen ultimativen Systemcrash zu verhindern.*

### Die Schuldenspirale dreht sich immer schneller

Die US-Staatsverschuldung liegt derzeit bei 38,7 Bill. Dollar. Bis 2030 soll sie nach amerikanischen Angaben bei ca. 53 Bill. liegen. In den letzten 10 Jahren hat sie sich verdoppelt, seit 2000 verachtacht und seit 1990 verzehnfacht. Bei der Schuldenaufnahme in den USA gilt das Motto »Bloß keine Hemmungen«. Aber auch fast alle anderen Länder sind keine Waisenkinder. Längst ist auch Deutschland zum Schuldenliebhaber geworden. Die Schuldenbremse wurde ausgehebelt und neue Schulden von einer Bill. Euro in den nächsten Jahren beschlossen.

Nun ist Staatsverschuldung nicht grundsätzlich schlecht, wenn sie z.B. wachstumsfreundlich der Modernisierung der Infrastruktur oder auch der leider notwendigen Landesverteidigung zugutekommt. Und wird bei uns auch alles in diese sogenannten »guten Schulden« investiert? Na, was würde wohl ein sechsjähriges Kind auf die Frage antworten, ob es sich die Zähne geputzt hat. Nein, auch bei uns wird viel Staatsgeld aus politisch eigennützigen und ideologischen Gründen verschleudert, wobei dann gerne Begriffe wie alternativlos, gerecht oder demokratiefördernd zur Anwendung kommen.

Wie auch immer, (Staats-)Schulden sind Versprechen zur Rückzahlung. Jedoch werden alte Schulden immer mehr durch neue Schulden zurückgezahlt. Erschwerend kommt hinzu, dass die neuen Anleihen zu höheren Zinsen als die alten begeben werden müssen. Ohnehin erwarten Rentenanleger für die wunderbare Schuldenvermehrung, also Bonitätsverschlechterung, einen Risikoausgleich. Und da

staatliche Schulden auch Preissteigerungen nach sich ziehen, erwarten sie ebenso einen Inflationsausgleich. Tatsächlich zeigt der Ausverkauf am japanischen Anleihemarkt in den letzten Monaten die Renitenz der Börse vor einer außer Rand und Band geratenen Tokioter Fiskalpolitik zum »Nulltarif« für Anleger.

Doch lassen sich diese berechtigten Anlegerwünsche immer weniger erfüllen, weil ansonsten die Bedienung der Staatsschulden massiv erschwert wäre. Man stelle sich nur einmal vor, die durchschnittlichen Kreditzinsen auf die US-Staatsschulden würden nur um einen Prozentpunkt steigen. Auf das Finanzministerium kämen jährlich weitere 390 Mrd. Zinszahlungen hinzu. Zolleinnahmen hin oder her, das tut weh.

Insbesondere der Inflationsausgleich ist unerwünscht. Im Gegenteil, das regierungsseitige Bestreben ist, die Inflation möglichst über den Kreditzins zu setzen, um künstlich die staatliche Zahlungsfähigkeit zu gewährleisten. Und nach Meinung vieler Amerikaner liegt die wirkliche Verbraucherinflation noch höher.

### Selbst US-Bonds als bisheriges Heiligtum der Rentenmärkte spüren weltliche Ernüchterung

Ebenso zehrt die innenpolitische Unsicherheit der USA an der Attraktivität von US-Staatspapieren. Die Demokraten drohen wegen der Abschiebebehörde ICE mit der Blockade des Haushaltsgesetzes, was schon wieder zu einem Government Shutdown führen könnte. Ebenso wird der gewaltige Druck Trumps auf die Unabhängigkeit der Fed als Angriff auf die Schutzpatronin der amerikanischen, wenn nicht sogar der internationalen Finanzwirtschaft betrachtet. Hinzu kommt die Schwäche des US-Dollars, die von der Trump-Administration zur Exportunterstützung zwar gewünscht ist, aber für Nicht-Amerikaner zu Währungsverlusten führt. Nicht zuletzt schürt die geopolitische Druckausübung mit Zerbröseln der langjährig stabilen Weltordnung nicht das Vertrauen in den größten Schuldner der Welt. Massive Zollandrohungen gegen Kanada – sollte es ein Handelsabkommen mit China schließen – zeigen, dass selbst das Brudervolk nicht geschont wird.

Große Kapitalsammelstellen und vor allem Family Offices, denen der Schutz von Vermögen über viele Generationen wichtig ist, wollen nicht die Zeche staatlicher Entschul-

dung mit ihrer Entreichung bezahlen. Und noch schlimmer ist, dass kein baldiges Auslaufen der Unsicherheiten zu erwarten ist.

#### **Edelmetalle als »Frustschutzmittel«**

Vor diesem Hintergrund droht der »Debasement Trade«, bei dem sich Anleger weiter aus US-Staatsanleihen zurückziehen und Edelmetallen immer mehr den Vorzug geben. Das gewachsene Vertrauen in die Vollkaskoversicherung Gold zeigt das gewachsene Misstrauen in amerikanische Staatsanleihen. Edelmetalle könnten eine noch größere Rolle als Alternativanlageform erhalten, auch wenn nach der Hausse der letzten 12 Monate zwischenzeitliche Konsolidierungen zu erwarten sind.

#### **Was nicht passt, wird passend gemacht**

Wäre im Extremfall die Refinanzierung Amerikas gefährdet, würde ebenfalls seine Rolle als Weltmacht getrübt. Doch kann nicht sein, was nicht sein darf. Washington wird alles unternehmen, den Spekulanten gegen US-Staatsanleihen das Wasser abzugraben. So sollen die Fed und die japanische Notenbank mit beiderseitigen Marktinterventionen gegen einen weiteren Verfall des Yen vorgehen. Denn dieser könnte einerseits den Wunsch japanischer Anleger vergrößern, Währungsgewinne durch Verkauf von US-Staatspapieren zu realisieren. Andererseits verteuerten sich Neuenagements in amerikanischen Bonds. Auf zweifache Weise würden amerikanische Kreditzinsen in die Höhe getrieben. Was die Sache besonders brisant macht, ist, dass diese Eingriffe das letzte Mal in den 1990er-Jahren stattgefunden

haben. Die Angst Amerikas vor Verwerfungen auf dem eigenen Anleihemarkt ist offensichtlich groß. Tatsächlich wurde die Yen-Abwertung unterbrochen.

Nervös hat das amerikanische Finanzministerium offensichtlich auch auf den Kommentar eines Analysten einer großen europäischen Bank reagiert. So habe Europa als Amerikas größter Kreditgeber eine große Verhandlungsmacht in geopolitischen Fragen. Es ist zwar nicht zu erwarten, dass Europa diese Karte aus Angst vor neuen US-Zöllen unmittelbar zieht. Aber das Gedankenspiel hat den Adressaten wohl erreicht. Dass sich die EU und Indien auf einen Handelsdeal geeinigt haben, zeigt, dass Europa versucht, aus der Rolle des Watschenmanns herauszukommen. Nennen wir es »Mutausruch«.

Als letzter Rettungsanker könnte die Fed erneut massenhaft US-Staatsanleihen aufkaufen, um höhere Kreditzinsen zu verhindern. Rein technisch würde ihr das sicherlich gelingen. Doch wäre der Stabilitätsschaden groß, wenn die Weltmacht Risse im Schulden-Staudamm nur durch eigene »Finanztricks« kitten könnte.

Es gäbe übrigens noch eine Alternative. Der US-Präsident könnte trotz Verfolgung legitimer eigener Interessen wieder mehr auf internationale Zusammenarbeit der Marke »Leben und leben lassen« setzen. So wirkte er »Sell America« entgegen. Trump würde sozusagen die Dammwände mit Beton sichern. Als früherer Immobilienmogul sollte ihm die Bedeutung dieses Baustoffs sehr bewusst sein. □

#### **Berenberg Märkte Monitor:**

##### **»Ausgerufene Neuwahlen in Japan verursachten weiteren Renditeanstieg«**

- Nachdem die japanische Regierungschefin Takaichi Neuwahlen für den 8. Februar ausgerufen hat, um ihre Machtposition zu stärken, stiegen die Renditen japanischer Staatsanleihen aus Sorge um zusätzliche Fiskalausgaben über alle Laufzeiten stark an.
- Trotz einer zunehmend engeren Zinsdifferenz zwischen US-Treasuries und JGBs wertete der Yen weiter ab.
- Erste Anzeichen deuten darauf hin, dass die BoJ möglicherweise kurz davorsteht, den Yen durch eine Intervention zu stabilisieren.

- In den ersten Wochen des neuen Jahres setzten Gold und andere Edelmetalle ihre Rally aus dem vergangenen Jahr unverändert weiter fort.
- Aktien der Schwellenländer liegen in Euro gerechnet seit Jahresbeginn deutlich vor den Aktien der Industrienationen – auch aufgrund eines anhaltend schwächeren Dollars.
- Rohöl profitiert von geopolitischen Spannungen, während bessere Wirtschaftsdaten Industriemetalle stützen.
- Lateinamerikanische Aktien legten ein Traumstart in das neue Kapitalmarkthjahr hin. Steigende Rohstoffpreise sowie die US-Militärintervention in Venezuela beflügeln die Leitindizes der Region.

*Hier weiterlesen (PDF) >> [www.berenberg.de](http://www.berenberg.de)*

## ifo Institut schlägt einfachere Erbschaftsteuer mit niedrigem Steuersatz vor

Das ifo Institut schlägt eine Reform der Erbschaftsteuer im Sinne eines »Flat-Tax«-Modells vor. Der Vorschlag sieht einen niedrigen Steuersatz etwa in Höhe von zehn Prozent vor, der für alle Vermögensarten gilt. Zudem sind hohe individuelle Freibeträge sowie großzügige Stundungsregelungen für Betriebsvermögen vorgesehen. Andere bestehende Vergünstigungen und Sonderregelungen sollten abgeschafft werden.

»Eine bloße Abschaffung der Sonderregeln für Betriebsvermögen ohne einen niedrigeren Steuersatz würde existenzbedrohend für viele mittelständische Unternehmen sein und erheblichen wirtschaftlichen Schaden anrichten«, sagt ifo-Präsident Clemens Fuest. »Gleichzeitig sorgen die Sonderregelungen in der Erbschaft- und Schenkungsteuer für eine teils sehr unfaire Steuerlastverteilung. Durch einen niedrigen und einheitlichen Steuersatz, der für alle Vermögensarten gilt, könnten Unternehmenserben die

Steuerlast tragen.« Dadurch, dass das System deutlich vereinfacht wird, fallen auch Bürokratie- und Anpassungskosten für Unternehmen weg.

Für mögliche Liquiditätsengpässe bei nicht liquiden Vermögensarten wie Betriebsvermögen und Immobilien sieht der ifo-Vorschlag eine niedrig verzinsliche Stundung vor. Allgemeine Freibeträge und eine Differenzierung nach Verwandtschaftsgrad wären nach wie vor möglich. Zudem sollten Freibeträge dynamisch angepasst werden, unter Berücksichtigung der Immobilien- und Vermögenspreis-inflation. Die aktuellen Freibeträge seien seit über 15 Jahren unverändert, was angesichts der gestiegenen Immobilienpreise und der Vermögensinflation zu starken Verzerrungen führt. Die genaue Festlegung der Freibeträge und des Steuersatzes kann politisch so ausgestaltet werden, dass die Einnahmen aus der Erbschaftsteuer im Gesamtvolumen unverändert bleiben.

**Aufsatz: »Zur Reform der Erbschaftsteuer«, von Clemens Fuest, Andreas Peichl und Lisa Windsteiger, in: ifo Schnelldienst 1/2026:**

>> [www.ifo.de](http://www.ifo.de)



**EXA Energie**

Für Firmen gemacht



» Optimieren Sie mit uns Ihre Energie-Beschaffung«

[www.exa-energie.de](http://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.

ANZEIGE



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](mailto:redaktion@elitebrief.de)  
**Redaktion und Realisation:** Falk v. Schönfels

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

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

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

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

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

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

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