

Weniger Unternehmen, höhere Bewertungen

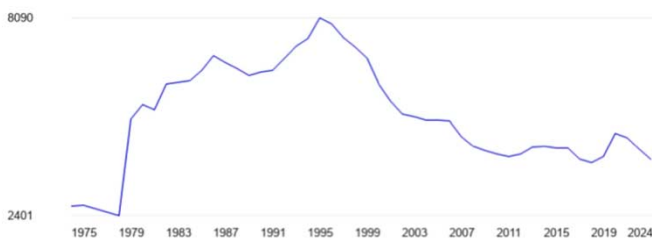
Von Stefan Freytag, SFreytag|Consult

Warum Konzentration und Bewertungsanstieg am US-Aktienmarkt strukturell erklärbar sind: Die Zahl börsennotierter US-Unternehmen hat sich seit den 1990er-Jahren nahezu halbiert. Gleichzeitig ist das globale Kapitalangebot stark gewachsen. Mehr Kapital trifft auf weniger Aktien – ein struktureller Preistreiber. Marktkonzentration ist die Folge von Knappheit, nicht deren Ursache. Der Bewertungsanstieg ist erklärbar, verändert aber das Risikoprofil für Anleger.

Der US-Aktienmarkt steht seit Jahren unter Beobachtung: hohe Bewertungen, extreme Konzentration, wachsende Abhängigkeit von wenigen Großunternehmen. Die gängige Erklärung lautet oft »Euphorie« oder »Blase«. Diese Sichtweise greift zu kurz, denn sie verkennet eine zentrale strukturelle Veränderung: Das Angebot an börsennotierten US-Unternehmen ist deutlich geschrumpft.

Mitte der 1990er-Jahre waren in den USA rund 8.000 Unternehmen an der Börse gelistet. Heute sind es nur noch etwa 4.000 bis 4.500. Diese Entwicklung ist kein zyklisches Phänomen, sondern Ausdruck eines langfristigen Trends: weniger Börsengänge, mehr Übernahmen, mehr Delistings und eine zunehmende Verlagerung der Unternehmensfinanzierung in private Märkte.

Anzahl börsennotierter Unternehmen an US-Börsen 1975 bis 2024



Quelle: Weltbank, The GlobalEconomy.com

Der Aktienmarkt wird häufig implizit als unbegrenzt verfügbares Anlageuniversum betrachtet. Tatsächlich handelt es sich um ein knappes Gut, dessen Angebotsseite seit Jahren schrumpft. Diese Tatsache wird in der Bewertungsdiskussion erstaunlich selten berücksichtigt.

Bewertungen steigen nicht nur, wenn Anleger euphorisch werden, sondern auch, wenn das Angebot schrumpft. Gleichzeitig ist die Nachfrageseite gewachsen. Global stehen heute deutlich mehr Mittel für Kapitalanlagen zur



»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

Verfügung als noch vor zwei oder drei Jahrzehnten. Institutionelle Anleger, Altersvorsorgesysteme und private Investoren allokieren einen steigenden Anteil ihres Vermögens in Aktien. Die USA fungieren dabei als globaler Leitmarkt für Eigenkapital. Das Ergebnis ist ökonomisch trivial, aber wirkungsmächtig: Mehr Kapital konkurriert um weniger Aktien. In jedem anderen Markt würde man dies als strukturellen Preistreiber akzeptieren.

*Stefan Freytag, SFreytag|Consult,
40 Jahre Erfahrung im Kapitalmarkt und
bei der Verwaltung, Beratung und Orga-
nisation komplexer Vermögen – gesam-
melt bei der Swiss Re-Group, Swiss Life
Asset Management und bei der Deutsche
Oppenheim Family Office AG*



Die zunehmende Marktkonzentration ist vor diesem Hintergrund keine Fehlentwicklung, sondern eine logische Folge. Vom Markt verschwinden vor allem kleinere und mittlere Unternehmen – durch Übernahmen oder Rückzüge vom Kapitalmarkt. Übrig bleiben große, profitable und skalierbare Geschäftsmodelle mit globaler Reichweite. Größe wird zum Wettbewerbsvorteil, Marktmacht zur Eintrittsbarriere.

Ein zusätzlicher Verstärker ist das passive Investieren. Kapitalgewichtete Indizes lenken Mittel automatisch in die größten und erfolgreichsten Unternehmen. Dadurch entsteht ein selbstverstärkender Mechanismus: Größe führt zu höherem Indexgewicht, höheres Indexgewicht zu Kapital-

zuflüssen, Kapitalzuflüsse zu steigenden Bewertungen. Passives Investieren ist damit nicht die Ursache der Konzentration, aber ihr wirksamster Beschleuniger – insbesondere in einem Markt mit schrumpfendem Angebot.

Der daraus resultierende Bewertungsanstieg ist nicht automatisch mit Überbewertung gleichzusetzen. Viele US-Unternehmen sind heute profitabler, kapitalleichter und globaler aufgestellt als früher. Höhere Margen, stabile Cashflows und starke Netzwerkeffekte rechtfertigen strukturell höhere Bewertungsniveaus. Gleichzeitig verändert sich jedoch das Risikoprofil: Indizes sind weniger breit diversifiziert, Markttrenditen hängen stärker von wenigen Geschäftsmodellen ab und Klumpenrisiken nehmen zu.

Die entscheidende Frage für Anleger lautet daher nicht, ob der US-Aktienmarkt »zu teuer« ist. Sie lautet, wie sich eine strukturelle Angebotsknappheit auf Bewertung, Konzentration und Risiko auswirkt. Wer den Markt verstehen will, muss nicht nur auf die Nachfrage schauen – sondern auf das, was immer seltener wird: das Angebot.

Diversifikation ist heute zunehmend eine aktive Gestaltungsentscheidung. Man muss dies heute bewusst tun, weil der Markt selbst es nicht mehr automatisch liefert. Und genau hier wird es in der Praxis schwierig: Das Ausweichen vom Markt-Benchmark ist für viele Asset-Manager historisch nicht mit nachhaltiger Outperformance verbunden. Diversifikation ist also weniger eine Frage fehlender Anlageideen, sondern zunehmend eine aktive Strukturentscheidung mit Performance-Risiko. □

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



DLRG | Wasserrettung

Spezialisierungslehrgang

Zertifizierter Family Officer

Ihr Können
kann sich sehen
lassen.


**ZERTIFIZIERTER
FAMILY OFFICER
FVF**

ZERTIFIKAT
Zertifizierter Family Officer
– Bewährt seit 2017. Weiterentwickelt für morgen –

ANZEIGE



Fachseminare
von Fürstenberg

Vermögensverwaltung braucht Qualitäts- standards.

Setzen Sie auf Expertise, wenn es um Ihren Erfolg geht.

► Überzeugen Sie durch

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

► Profitieren Sie von

- dem renommierten Spezialisierungslehrgang mit zertifiziertem Abschluss
- interdisziplinärer Wissensvermittlung
- erfahrenen Top-Referenten



Erfahrung, die weiterdenkt!

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

ANZEIGE

Die Handelsblatt-App

Kompakt, klar, auf einen Klick.



Jetzt kostenlos herunterladen

Handelsblatt

Berenberg Kurzkomentar zum USA-BIP im 4. Quartal: KI-Boom und Finanzmärkte stützen das US-Wachstum

»Die US-Wirtschaft wird voraussichtlich auch im Schlussquartal 2025 ein recht solides Wachstum verzeichnen. Stützend wirken sich die sehr umfangreichen Investitionen im Bereich Künstliche Intelligenz aus. Hinzu kommt, dass die gute Entwicklung an den Finanzmärkten im vergangenen Jahr die Verbraucher in die Lage versetzt hat, ihre Konsumausgaben hochzuhalten. Damit ergibt sich für das Gesamtjahr 2025

voraussichtlich erneut ein BIP-Wachstum von über 2 Prozent. In den kommenden Monaten wird Präsident Trump alles tun, um die Wirtschaft vor den im November anstehenden Zwischenwahlen am Laufen zu halten. Mittelfristig werden sich seine wirtschaftsschädlichen Eingriffe in die Märkte jedoch noch stärker bemerkbar machen. Während die Zölle die Produkte für US-Konsumenten verteuern, verringert die sehr restriktive Migrationspolitik den Zufluss günstiger Arbeitskräfte. Das US-Trendwachstum wird in den kommenden Jahren daher voraussichtlich auf etwa 1,5 Prozent absinken.«

Dr. Felix Schmidt, Leitender Volkswirt bei Berenberg

Wie Versorger den globalen KI-Boom ermöglichen – und warum die USA Europa davonziehen

Von Marc Decker, Co-Leiter Aktien bei Quintet

Der globale KI-Boom entscheidet sich nicht in Rechenzentren, sondern im Stromnetz. Während Hyperscaler Rechenleistung skalieren, schaffen Energieversorger die physische Grundlage: Stromerzeugung, Netze und Verteilinfrastruktur. Unsere Analyse des europäischen und US-amerikanischen Marktes zeigt, dass KI weniger ein Digitalthema als ein Infrastrukturprojekt ist – mit erheblichen regionalen Unterschieden.

Marc Decker ist Co-Leiter Aktien bei der europaweit agierenden Quintet Private Bank, zu der die deutsche Privatbank Merck Finck gehört

www.quintet.com | www.merckfinck.de



In den USA wächst die Stromnachfrage so stark wie seit Jahrzehnten nicht mehr. Studien zufolge könnten KI-Rechenzentren ihren Anteil am US-Stromverbrauch bis 2030 von heute rund 4 bis 5 % auf etwa 8 bis 12 % erhöhen. Dieser Anstieg entspricht dem zusätzlichen Energiebedarf von mehr als 20 Millionen Haushalten. Insgesamt wird für die USA bis 2030 ein jährliches Nachfragewachstum von über 2 % erwartet, wobei Rechenzentren allein fast einen Prozentpunkt beitragen. Generative KI wirkt dabei als zusätzlicher Beschleuniger: Eine einzelne Abfrage kann bis zu dreißigmal mehr Energie verbrauchen als eine herkömmliche Internetsuche. Versorgungsunternehmen sind dadurch gezwungen, massiv in Netze, zusätzliche Erzeugungskapazitäten, Speichertechnologien und Übertragungskapazitäten zu investieren.

Auch Europa steht laut IEA und Eurostat vor einem deutlichen Nachfrageanstieg. Nach Jahren stagnierenden oder rückläufigen Stromverbrauchs zeichnet sich wieder Wachstum ab. Bis 2033 rechnen Analysten damit, dass KI-Rechenzentren und klassische Datenverarbeitung mindestens 50 Terawattstunden zusätzliche Last erzeugen. Die Ausgangslage ist jedoch regional sehr unterschiedlich. Zwar hat Europa stark in erneuerbare Energien investiert, der Netzausbau hinkt jedoch hinterher. Die Integration neuer Kapazitäten wird dadurch erschwert, länderübergreifende Über-

tragungsnetze sind vielfach unzureichend dimensioniert. Die Folgen sind steigende Engpasskosten, lange Anschlusswarteschlangen und strukturelle Überlastungen. In einzelnen Ländern übersteigen die Wartelisten für Netzanschlüsse bereits das gesamte bestehende Kraftwerksportfolio.

Ein wesentlicher Unterschied zwischen beiden Regionen liegt im regulatorischen Rahmen. In den USA operieren viele Versorger in vertikal integrierten Strukturen und erzielen im Rahmen kostenbasierter Regulierung Eigenkapitalrenditen von rund 9 bis 10 %. Das schafft Investitionssicherheit und beschleunigt den Ausbau von Netzen, Speichern und neuer Erzeugungsleistung. Europa setzt dagegen überwiegend auf liberalisierte Strommärkte mit Wettbewerb in Erzeugung und Vertrieb sowie regulierten Netzmonopolen. Die zulässigen Eigenkapitalrenditen liegen meist unterhalb von 8 %. Dieser Ansatz ist verbraucherfreundlich, führt jedoch zu geringerer Profitabilität und erschwert die Finanzierung des erforderlichen Netzausbaus. Der KI-Boom macht diese strukturellen Unterschiede zunehmend sichtbar. Die USA profitieren von geringerer Fragmentierung, stabileren regulatorischen Rahmenbedingungen und höheren zulässigen Renditen. Europa investiert zwar ebenfalls hohe dreistellige Milliardenbeträge, der Nachholbedarf im Netz ist jedoch größer, die Genehmigungsprozesse komplexer und die Marktstruktur fragmentierter.

Für beide Märkte gilt: Die Rolle der Versorger wird im KI-Zeitalter strategisch zentral. Jedes neue KI-Modell, jede Serverfarm und jeder hochautomatisierte Prozess benötigt verlässliche Stromversorgung rund um die Uhr. Das Wachstum von KI wird daher weniger durch Software oder Chips begrenzt als durch Netze, Umspannwerke, Kraftwerke und Übertragungsinfrastruktur. Vor diesem Hintergrund ist insbesondere der deutsche Transformationspfad mit schleichendem Netzausbau, langwierigen Genehmigungsprozessen und einem strukturellen Ungleichgewicht zwischen Erzeugungs- und Netzkapazitäten kritisch zu bewerten, da er die Voraussetzungen für ein energieintensives KI-Wachstum nur eingeschränkt erfüllt.

Fazit: Wir bevorzugen in der Portfolioallokation Versorgerunternehmen – vor allem aus den USA –, deren Geschäftsmodelle unmittelbar von diesem strukturellen Nachfrageanstieg profitieren und die über die regulatorischen sowie infrastrukturellen Voraussetzungen verfügen, um den KI-getriebenen Wachstumspfad nachhaltig zu monetarisieren. □

Neuer Schwung für die deutsche Wirtschaft: Das Freihandelsabkommen EU-Indien

Von Georg Geiger, Value-Holdings AG

»Je freier und umfassender der Wettbewerb ist, umso mehr Vorteile hat die Öffentlichkeit«

(Adam Smith, Begründer der klassischen Nationalökonomie)



Georg Geiger ist Gründer und Vorstand der Value-Holdings AG

www.value-holdings.de

EU-Indien Abkommen schafft Freihandelszone für zwei Milliarden Menschen

Nach fast 20 Jahren Verhandlungen haben die Europäische Union und Indien am 27. Januar 2026 den Abschluss eines Freihandelsabkommens bekannt gegeben. Die EU schafft die Zölle unter anderem für indische Textilien, Schuhe, Tee, Gewürze und Schmuck ab. Indien schafft die Zölle für viele Industriegüter ab. Bei Autos werden die Zölle schrittweise von 110 % auf 10 % gesenkt. Insgesamt sieht das Abkommen den Wegfall von mehr als 96 % der bestehenden Zölle vor. Die wesentlichen Ausnahmen bei den Einfuhren nach Europa betreffen landwirtschaftliche Produkte wie z. B. Rindfleisch, Geflügel, Zucker, Reis und Milchkpulver, um die europäische Landwirtschaft zu schützen. Umgekehrt werden günstige europäische Autos mit Anschaffungskosten unter 15.000 Euro ausgenommen, um die einheimischen indischen Produzenten zu schützen.

Das Abkommen ist aber auch ein zentraler Baustein der EU-Strategie zum »De-Risking«. Unternehmen können ihre Lieferketten diversifizieren und die einseitige Abhängigkeit bei vielen Importgütern von China verringern. Indien bietet sich hierbei als stabiler, demokratischer Partner an.

Der Handel zwischen Indien und der EU

Das Abkommen hat eine hohe wirtschaftliche Bedeutung für Europa, da Indien inzwischen mit einem Bruttonationaleinkommen von mehr als 4.000 Mrd. US-\$ weltweit an vierter Stelle liegt und mit einem gesamten jährlichen Handelsvolumen von rund 120 Mrd. Euro zu den wichtigen Handelspartnern der EU zählt. Aus den Ländern der EU werden jährlich Güter im Wert von rund 50 Mrd. Euro nach

Indien exportiert, womit das Land an Nr. 9 der bedeutendsten Abnehmerländer steht. Bei den Importen belegt Indien mit einem Gütervolumen von ca. 70 Mrd. Euro den 7. Platz.

Die indische Wirtschaft ist geprägt durch einen starken Dienstleistungssektor, ein wachsendes verarbeitendes Gewerbe und eine wenig produktive Landwirtschaft, in der immer noch rund 45 % der Erwerbsbevölkerung arbeiten. Aufgrund der dortigen Wirtschaftsstruktur bezieht die EU aus Indien insbesondere raffinierte Mineralölprodukte wie Diesel und andere Treibstoffe, sowie veredelte und unveredelte Rohstoffe. Indien liefert bereits Eisenerz, Manganerz, Chromit, Kupfer, Zink, Blei, Stahl, und Aluminium. Durch eine Ausweitung der Handelstätigkeit kann Europa die Lieferketten diversifizieren und sich von anderen Anbietern unabhängiger machen. Zudem verfügt Indien über seltene Erden wie Titan, Wolfram und Vanadium, die bisher vor allem aus China kommen. Die wachsende verarbeitende Industrie in Indien bietet Chemikalien, Pharmaprodukte, Textilien, Lederwaren und Schuhe an. Nicht vergessen werden darf der indische Dienstleistungssektor. Indische Unternehmen haben im vergangenen Jahr für europäische Auftraggeber Telekommunikations- und IT-Dienstleistungen im Wert von knapp 40 Mrd. Euro erbracht. Diese Dienstleistungen sind zwar nicht von Zöllen betroffen, aber die Rechtssicherheit für europäische Unternehmen erhöht sich durch das Abkommen beträchtlich.

Europa exportiert nach Indien vor allem Produkte, die dem Land beim Ausbau der industriellen Basis und der Modernisierung der Infrastruktur helfen. Dies sind insbesondere Maschinen, Kraftfahrzeuge und elektrische Ausrüstungen. Zudem kauft Indien in der EU verarbeitete Lebensmittel wie Backwaren, Käse, Olivenöl, Wein und Schokolade. Die EU gilt als weltweit führend bei Lebensmittelsicherheit und -hygiene. Europäische Produkte genießen deshalb in Indien den Ruf, sicher und gesund zu sein, was für die im Zuge der Urbanisierung wachsende und gesundheitsbewusste Mittelschicht attraktiv ist. Der Wandel des Lebensstils dieser Bevölkerungsgruppe führt eben auch zu einem höheren Bedarf an zeitsparenden, verarbeiteten Lebensmitteln.

Wie könnten sich in Zukunft die Warenströme verändern? Während Europa mit einer alternden Gesellschaft kämpft, verfügt Indien mit einem Durchschnittsalter von 28,4 Jahren über eine der jüngsten Bevölkerungen weltweit. Über 600 Millionen Menschen sind unter 25 Jahre alt. >>

Dies bedeutet nicht nur ein riesiges Reservoir an Arbeitskräften, sondern auch eine rasant wachsende Mittelschicht, die als Konsumenten für europäische Qualitätsprodukte interessant werden.

Indien ist längst nicht mehr nur die »Backoffice-Werkbank« der Welt. Mit der Initiative »Digital India« hat das Land eine weltweit führende digitale Zahlungsinfrastruktur geschaffen. Die IT-Service-Industrie in Städten wie Bangalore und Hyderabad ist weltweit führend in den Bereichen KI-Entwicklung, Software-Engineering und Datenverarbeitung.

Als »Apotheke der Welt« verfügt Indien über die größte Anzahl von FDA-zugelassenen Produktionsstätten außerhalb der USA. Das Land ist spezialisiert auf die kostengünstige Herstellung von Generika und Impfstoffen, was für die europäische Gesundheitssicherheit von strategischer Bedeutung ist.

Welche europäischen Sektoren werden profitieren?

In erster Linie ist dabei an die Automobilindustrie zu denken. Insbesondere die Hersteller von Premiumfahrzeugen dürften stark profitieren, da Luxusfahrzeuge aufgrund der hohen Zölle von 110 % in Indien extrem teuer und auch für die wachsende Mittelschicht nahezu unerschwinglich waren. Durch den Zollabbau können deutsche Premiumhersteller nicht nur zu günstigeren Verkaufspreisen ihre Fahrzeuge anbieten. Sie können auch ihre lokalen Werke besser in ihre globalen Wertschöpfungsketten integrieren, insbesondere nachdem Indien auch ein Zollabkommen mit den USA abschließen konnte. Dabei ist vorgesehen, dass die meisten Zölle, die bisher bei 50 % lagen, auf 18 % reduziert werden. Aber auch die Automobilzulieferer, von denen viele bereits stark in Indien vertreten sind, werden durch die steigende lokale Nachfrage und von verbesserten Exportmöglichkeiten profitieren.

Deutschland ist Indiens wichtigster Lieferant für Maschinen. Nicht nur Großunternehmen wie Siemens oder Thyssenkrupp, sondern auch zahlreiche mittelständische »Hidden Champions« liefern die Technologie für Indiens Industrialisierung. Ob moderne Werkzeugmaschinen, Produkte zur Fabrikautomatisierung oder für die Modernisierung der Infrastruktur, das Freihandelsabkommen senkt die Kosten für indische Abnehmer und macht deutsche Technik wettbewerbsfähiger gegenüber der Konkurrenz aus Asien.

Die europäische Chemieindustrie wittert Chancen, da Indien sowohl einen riesigen Absatzmarkt für Spezialchemikalien und Agrartechnologie darstellt, als auch einen attraktiven Forschungsstandort bietet. Im Pharmabereich ermöglicht das Abkommen eine engere Kooperation bei klinischen Studien und den Schutz geistigen Eigentums, was insbesondere für innovative europäische Pharmaunternehmen von Bedeutung sein kann. Zudem bieten die vielen international zertifizierten Produktionsunternehmen für Pharmaprodukte die Möglichkeit, zu günstigen Kosten vor Ort zu produzieren.

Fazit:

Indien zählt zu den bedeutendsten Wirtschaftsnationen der Welt. Mit einem Bruttonationaleinkommen von mehr als 4.000 Mrd. US-\$ liegt das Land hinter den USA, China und Deutschland auf Rang 4, nachdem es gerade Japan auf Rang 5 verdrängt hat. Der indische Markt mit rund 1,4 Mrd. Verbrauchern ist nicht nur für deutsche Exporteure interessant. Auch als Forschungs- und Produktionsstandort ist Indien aufgrund der gut ausgebildeten, jungen Bevölkerung und der vergleichsweise niedrigen Produktionskosten attraktiv. Wir sehen für eine Vielzahl deutscher Firmen ein hohes Wachstumspotential in diesem Land. In der nächsten Ausgabe des »Elitebrief« wollen wir Ihnen einige Unternehmen vorstellen, die bereits heute in Indien aktiv sind und auf Basis des Freihandelsabkommens ihre Geschäftstätigkeit noch erheblich ausbauen können.

Wenn Sie sich dafür interessieren, welche Firmen Value-Holdings im Portfolio hat, die vom Freihandelsabkommen zwischen der EU und Indien profitieren können, 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

Die Handelsblatt-App

Kompakt, klar, auf einen Klick.



ANZEIGE

Droht 2026 der Ausverkauf bei Software-Aktien?

Wenn das »S« in SaaS für »Sorgen« steht ...

Börsianer sind an Volatilität gewöhnt, doch der Abverkauf im Softwaresektor Anfang Februar war einer der schärfsten Rücksetzer der letzten Jahre. Der S&P North American Expanded Technology Software Index verlor rund 23 Prozent seit Jahresbeginn – und es wurden Erinnerungen an das Platzen der Dotcom-Blase geweckt, sagt Mathias Pantke, Portfoliomanager der Fürst Fugger Privatbank: »Zunächst sah es nur nach einer gesunden Korrektur aus, doch die hat sich zu einer fundamentalen Neubewertung der Branche ausgeweitet. Das Paradoxe daran ist die Diskrepanz zwischen der Marktstimmung und der operativen Stärke der Unternehmen.« Die jüngsten Quartalszahlen von Branchenriesen wie ServiceNow, SAP und Microsoft seien nämlich keineswegs katastrophal gewesen. Im Gegenteil: Die meisten S&P-500-Softwareunternehmen hätten die Gewinnerwartungen geschlagen, oft mit zweistelligem Umsatzwachstum – also mehr als solide. »Solide reicht derzeit nicht mehr aus. Schon kleine Enttäuschungen bei den Wachstumsraten haben teils brutale Kursstürze ausgelöst«, so Pantke.

Getrieben werde die Panik primär von »KI-Angst«. Sei die Künstliche Intelligenz bis Jahresende als Wachstumsmotor gefeiert worden, nehme nun die Sorge vor einer strukturellen Disruption zu. Berichte über neue KI-Agenten, die Aufgaben traditioneller Softwareplattformen autonom übernehmen könnten, ließen Anleger an der Langlebigkeit

etablierter Geschäftsmodelle zweifeln. Budgets würden zunehmend von Applikations-Software hin zu physischer KI-Infrastruktur umgeleitet – mit drastischen Folgen. Mathias Pantke: »Der Abverkauf Anfang Februar hat rund 2 Billionen US-Dollar an Marktkapitalisierung vernichtet und zu Bewertungen geführt, die wir seit der Finanzkrise 2009 nur selten gesehen haben.«



Mathias Pantke,
Portfoliomanager,
Fürst Fugger Privatbank

www.fuggerbank.de

Zwar seien Gewinne und Umsätze kontinuierlich gestiegen, die Erwartungen an die Kursentwicklung im Sektor jedoch um mehr als 10 Punkte gesunken. Das traditionelle Aufgeld von Softwareaktien gegenüber dem breiten Markt liege mittlerweile nur noch bei ca. 10 Prozent, sagt Pantke: »Wir beobachten derzeit eine klassische Kapitulation in zwei Phasen: Erst wurden die Wachstumsstories hinterfragt, nun erfolgt ein wahlloser Ausverkauf über den gesamten Sektor hinweg.« Dieses Umfeld biete jedoch auch Chancen. Indikatoren wie der »Relative Strength Index« (RSI) würden eine massive Überverkauftheit signalisieren. Historisch seien dies oft attraktive Einstiegszeitpunkte gewesen – und für mutige Investoren eine Chance, Unternehmen mit hohen Margen und niedriger Verschuldung zum Discountpreis einzukaufen. □

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



DLRG | Wasserrettung

KI-Revolution: Volkswirtschaftliche Folgen

Von Dr. Jörn Quitzau, BERGOS AG

An den Börsen macht eine Frage die Runde: Welchen Unternehmen und Branchen brechen die Geschäftsmodelle durch den vermehrten Einsatz Künstlicher Intelligenz (KI) weg («AI Scare Trade»)? Man kann die Frage auch für die volkswirtschaftliche Ebene stellen. Welche Risiken hat die KI-Revolution für Wirtschaft und Gesellschaft? Löst sie lediglich einen neuen tiefgreifenden Strukturwandel aus, an dessen Ende es den Menschen besser geht und »alte« Arbeitsplätze durch »neue« Arbeitsplätze ersetzt wurden? Oder droht wegen der Künstlichen Intelligenz Massenarbeitslosigkeit?



Dr. Jörn Quitzau,
Chief Economist,
BERGOS AG

www.bergos.ch

Wirtschaftsnobelpreisträgers Robert J. Shiller hat dem Risiko technologischer Arbeitslosigkeit in seinem Buch »narrative economics« zwei ganze Kapitel gewidmet. Er zeigt eindrücklich, dass mit bahnbrechenden technologischen Neuerungen regelmäßig die Sorge vor dem Ende der Arbeit einherging. Auch frühere Umbrüche wurden stets von dem Hinweis begleitet, diesmal sei alles anders als jemals zuvor. Die Tatsache, dass vorausgegangene Strukturwandel-Episoden nicht das Ende der Arbeit, sondern Fortschritt und Wohlstand gebracht hatten, konnte die Skeptiker noch nie beruhigen. Sie attestierten den vorausgegangenen technologischen Umbrüchen weniger disruptives Potenzial als dem aktuell zu bewältigenden Umbruch. So ist es auch heute im Zusammenhang mit der Künstlichen Intelligenz: Skeptiker betonen die Risiken für Arbeitsmarkt und Gesellschaft, die mit dem KI-induzierten Produktivitätsschub einhergehen. Die Künstliche Intelligenz stelle alles zuvor Dagewesene in den Schatten.

Die Erfahrung lässt allerdings darauf schließen, dass die Skeptiker auch diesmal falsch liegen und wegen der KI-Revolution keine Massenarbeitslosigkeit droht. Zwar werden Arbeitsplätze und möglicherweise ganze Berufsbilder der Künstlichen Intelligenz zum Opfer fallen, doch

nach historischer Erfahrung werden neue Arbeitsplätze und Berufe in ähnlichem Umfang entstehen. Auch aktuelle empirische Studien – wie zum Beispiel vom Institut für Weltwirtschaft – kommen zu dem Ergebnis, dass sich der Arbeitsmarkt durch den Einsatz Künstlicher Intelligenz ändert, uns die Beschäftigung insgesamt aber nicht ausgeht.

Risiko-Szenario: Technologische (Massen-)Arbeitslosigkeit

Doch was passiert, wenn diesmal wirklich alles anders ist. Robert Shiller konzidiert: »Die Technologie entwickelt sich mit exponentieller Geschwindigkeit. [...] Dass etwas in der Vergangenheit noch nicht passiert ist, halte ich für einen schlechten Beleg dafür, dass es auch dieses Mal nicht eintreten wird.«

Wir haben bereits im Jahr 2015 in einer Studie zur Digitalökonomie Szenarien skizziert, welche Folgen die rasant steigende Leistungsfähigkeit von Computern in Verbindung mit »Big Data« sowie dem Durchbruch bei der Künstlichen Intelligenz haben könnte. Neben einem Basis-Szenario – normaler Strukturwandel – haben wir auch das Risiko-Szenario der technologischen (Massen-) Arbeitslosigkeit skizziert: Die neue Technologie führt zwar zu mehr Wachstum und Wohlstand, allerdings werden dafür deutlich weniger Arbeitskräfte benötigt. Erhebliche Teile der Gesellschaft wären auch bei noch so großer Motivation, Leistungsbereitschaft und Flexibilität vom Arbeitsmarkt und vom Wohlstand ausgeschlossen.

Angesichts der beeindruckenden Leistungsfähigkeit der Künstlichen Intelligenz und den absehbar vielfältigen Einsatzmöglichkeiten ist die Wahrscheinlichkeit für das Risiko-Szenario inzwischen gestiegen. Betroffen sind insbesondere kreative Berufe sowie »Kopfarbeiter« (von Routine- bis Spezialistentätigkeiten), deren Qualifikation durch die Künstliche Intelligenz entwertet wird. Im Gegensatz zu früheren Umbrüchen scheinen heute eher angenehme, gut bezahlte Berufe gefährdet zu sein.

Wirtschaftspolitische Implikationen

Die üblichen arbeitsmarkt- und sozialpolitischen Instrumente (u. a. Weiterbildung fördern, Arbeitsmärkte liberalisieren, Arbeitsanreize stärken) funktionieren in einem solchen Risikoszenario nicht mehr. Die Nachfrage nach Arbeitskräften ist dauerhaft weitaus niedriger als das Arbeitsangebot. Es gibt kein Lohnniveau, das Angebot und Nachfrage zum Ausgleich bringt. Die Bürger wollen arbei-

ten, finden aber keine Arbeit, weil ihre Weiterqualifikation nicht mit dem Tempo der KI-Entwicklung schritthalten kann. Es fehlt ein systemimmanenter Anpassungsmechanismus.

Sozialstaatliche Regelungen müssten an den Sachverhalt der persistenten technologischen Arbeitslosigkeit angepasst werden. Damit stiege das Umverteilungsniveau massiv an. Die Steuerbasis wäre zwar prinzipiell weiterhin hoch, weil dank der Produktivitätsgewinne das BIP-Niveau auch bei weniger Beschäftigten nicht sinkt. Dennoch

müsste das Steuersystem umgebaut werden. Künftig müsste die Besteuerung verstärkt bei (international mobilem) Kapital und Unternehmen ansetzen, weil beim Faktor Arbeit die Steuerbasis ausgehöhlt wird. Ob der Sozialstaat weiter leistungsfähig bleibt, hängt somit maßgeblich davon ab, ob in dem betreffenden Land international erfolgreiche Technologieunternehmen angesiedelt sind.

Auch wenn das Risiko-Szenario noch nicht die höchste Wahrscheinlichkeit hat, wäre die Politik gut beraten, wirtschaftspolitische Alternativen griffbereit zu haben. □

Spannende Konstellation an den Aktienmärkten

Konstruktives Kapitalmarktumfeld mit spürbaren Verschiebungen

Die ersten Wochen des Jahres haben an den Aktienmärkten eine interessante Konstellation mit sich gebracht: Während Deutschland und Europa erfreulich positiv gestartet sind, zeigten und zeigen sich die US-Märkte ungewohnt nachdenklich. Mit Technologie und KI stehen dort momentan ausgerechnet die wichtigsten Taktgeber der vergangenen Jahre auf dem Prüfstand. Die beinahe grenzenlose Euphorie ist einer differenzierteren Betrachtung gewichen: Die gigantischen Investitionen in KI-Rechenzentren werden kritisch bewertet und Softwaretitel wiederum geraten durch neue Anwendungsbereiche der KI teils deutlich unter Druck. Lediglich ausgewählte Hardware- und Halbleitertitel können sich diesem Gegenwind bislang entziehen. Gleichzeitig erleben wir eine spürbare Renaissance defensiver Sektoren und klassischer Value-Werte. Anleger stellen sich breiter auf – zu Lasten der bestehenden Technologie-Übergewichte. Stattdessen sind aktuell vor allem Finanzen, Industrie, Versorger und Telekommunikation gefragt, insbesondere aus Europa. Ein Abgang auf den Technologiesektor ist das aber noch längst nicht: Seine strukturelle Dynamik bleibt ungebrochen. Schon immer haben Phasen erhöhter Skepsis ebenso zum Marktgeschehen gehört wie die oft überraschend kräftigen Gegenbewegungen.

Ein deutlich entspannteres Bild zeigt sich am Rentenmarkt. Seit Jahresbeginn sind die Renditen dort leicht rückläufig: Die zehnjährige Bundesanleihe notiert bei rund 2,75 % und bestätigt einmal mehr ihre Rolle als verlässlicher Stabilitätsanker. Unternehmensanleihen präsentieren sich weiterhin

robust, die Risikoaufschläge bewegen sich über alle Bonitäten hinweg auf niedrigem Niveau. Auch geldpolitisch bleibt das Umfeld überschaubar. In Europa sind kurzfristig keine Leitzinsveränderungen zu erwarten. In den USA dürfte der bekannte vorsichtige Kurs Bestand haben – auch unter dem designierten neuen Fed-Präsidenten Kevin Warsh, dem derzeit ein pragmatischer Ansatz zugesprochen wird und keine direkte politische Nähe zum Weißen Haus. Seine Nominierung wirkte als Katalysator für eine deutliche und überfällige Korrektur am Goldmarkt. Nach den außergewöhnlichen Preissteigerungen der vergangenen Jahre erschien sie auch kaum überraschend. Die Verschnaufpause des Goldes wurde von teils deutlichen Schwankungen im gesamten Metallsektor begleitet – mit bemerkenswerter Dynamik insbesondere bei Silber. An der grundsätzlichen Rolle von Gold ändert dies wenig. In einem weiterhin von Unsicherheiten geprägten Umfeld bleibt Gold als Stabilitätsanker fest etabliert.

In Summe zeigen die aktuellen Marktbewegungen weniger eine Trendwende als eine gesunde Anpassung der bis dahin sehr hohen Erwartungen. Auch wenn wir innerhalb der Anlageklassen ein paar spürbare Verschiebungen registriert haben, bleibt das Kapitalmarktumfeld insgesamt konstruktiv. In den kommenden Wochen werden sich die Bewegungen etabliert haben und die Neubewertung wird dann an den Märkten gut erkennbar sein. □

Christoph Mertens
Leiter Niederlassung Köln
Fürst Fugger Privatbank

www.fuggerbank.de



Analyse von Arun Say,
Senior Multi Asset Strategist bei Pictet Asset Management:

**»Gold: Ein pragmatischer Schutz
in unsicheren Zeiten«**

Gold hat in den vergangenen Monaten eine außergewöhnliche Volatilität erlebt: Nach einem Anstieg von 30 % zu Jahresbeginn folgte ein Rückgang um 20 % innerhalb weniger Tage. Diese Schwankungen haben bei einigen Investoren Zweifel an der Rolle von Gold als Absicherungsinstrument geweckt. Dennoch bleibt Gold ein wertvolles Mittel zur Risikominderung – insbesondere in bestimmten wirtschaftlichen und politischen Szenarien.

Gold als Absicherung gegen Inflation und politische Risiken
Während Gold in Zeiten wirtschaftlicher Abschwünge oder Rezessionen weniger effektiv als Absicherung fungiert, hat es sich historisch als starker Schutz gegen Inflation bewährt. Ein Beispiel hierfür ist die Inflationskrise der 1970er Jahre, in der der Goldpreis von 35 USD pro Unze auf fast 800 USD stieg. Auch in der jüngsten Vergangenheit, während der COVID-19-Pandemie und der darauf folgenden Inflationsperiode, hat Gold seine Rolle als sicherer Hafen unter Beweis gestellt.

Darüber hinaus bleibt Gold ein verlässlicher Schutz gegen politische Unsicherheiten. Die geopolitische Neuordnung, Handelskriege und die Erosion institutioneller Glaubwürdigkeit haben dazu beigetragen, dass der Goldpreis seit Anfang 2025 um 80 % gestiegen ist.

Volatilität und fundamentale Treiber

Obwohl Gold als sicherer Hafen gilt, ist es keineswegs risikofrei. Mit einer langfristigen Volatilität von 16 % pro Jahr ist es sogar volatiler als der S&P 500. Diese Schwankungen sind oft auf große Preisbewegungen zurückzuführen, die durch spekulativen Handel verstärkt werden. Dennoch bleibt Gold ein attraktives Investment, insbesondere in Zeiten erhöhter politischer und wirtschaftlicher Unsicherheit.

Ein weiterer Vorteil von Gold ist seine begrenzte Verfügbarkeit. Im Gegensatz zu Finanzanlagen wie Anleihen oder Aktien, deren Angebot stetig wächst, ist die Menge an neu gefördertem Gold relativ begrenzt. Dies trägt dazu bei, den Wert des Metalls langfristig zu stabilisieren.

Ein strategisches, aber kein universelles Investment

Gold ist kein Allheilmittel für alle wirtschaftlichen Herausforderungen, sondern ein pragmatisches Absicherungsinstrument. Es eignet sich besonders gut, um die Auswirkungen von Inflation und politischen Risiken abzufedern. Investoren sollten jedoch die wirtschaftlichen und geopolitischen Rahmenbedingungen sorgfältig analysieren, um den richtigen Zeitpunkt für Investitionen in Gold zu bestimmen.

Aktuell bleibt Gold aufgrund der anhaltenden Unsicherheiten auf den globalen Märkten eine attraktive Anlageoption. Sollten sich jedoch die geldpolitischen Rahmenbedingungen oder die geopolitische Lage signifikant ändern, könnte eine Neubewertung der Goldpositionen erforderlich sein.

pictet.com



ANZEIGE

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



www.annavonbergmann.de

**Financial Planning Standards Board Deutschland e.V.
warnt vor unterschätzten Risiken für Erben:**

Schließfach geerbt – Steuerfalle inklusive!

Der Einbruch in eine Gelsenkirchener Sparkasse Ende 2025 lenkt den Blick auf ein oft unterschätztes Risiko: Schließfächer können im Erbfall erhebliche steuerliche und rechtliche Probleme verursachen – insbesondere dann, wenn die Herkunft der darin verwahrten Vermögenswerte nicht eindeutig dokumentiert ist.

Der spektakuläre Einbruch in eine Gelsenkirchener Sparkasse Ende 2025, bei dem Tausende Schließfächer aufgebrochen wurden, hat viele Bankkunden verunsichert. Doch während die meisten sich um Versicherungsschutz und Schadenersatz sorgen, übersehen sie ein grundsätzliches Problem, das unabhängig von Einbrüchen besteht: Schließfächer können im Erbfall zur erheblichen steuerlichen und rechtlichen Belastung werden.

Grundsätzlich regelt § 1922 Abs. 1 BGB, dass mit dem Tod einer Person deren Vermögen als Ganzes auf den oder die Erben übergeht. »Dies umfasst auch den Inhalt von Schließfächern, unabhängig davon, ob dieser aus Bargeld, Wertpapieren oder sonstigen Gegenständen besteht«, erläutert Maximilian Kleyboldt, CFP®, Vorstand des Financial Planning Standards Board Deutschland e.V. (FPSB Deutschland).

Gemäß § 12 ErbStG müssen die Erben zeitnah den Wert des Schließfachinhalts ermitteln und in der Steuererklärung angeben. Bei Gegenständen, die schwer zu bewerten sind, wie Kunstwerke oder wertvolle Sammlungen, kann ein Sachverständigengutachten erforderlich sein. Das eigentliche Risiko für die Hinterbliebenen liegt jedoch nicht in der möglicherweise anfallenden Erbschaftsteuer, sondern in der oft fehlenden Nachweisbarkeit der Herkunft der eingelagerten Vermögenswerte.

Erbe übernimmt die Pflichten des Erblassers

Da der Erbe rechtlich vollumfänglich in die Pflichten des Erblassers tritt, übernimmt er mit dem Schlüssel auch die Verantwortung für die steuerliche Historie des Inhalts. »Ein Schließfach ist kein neutraler Ort, sondern kann im Erbfall zum Auslöser für geldwäscherechtliche Prüfungen

und sogar strafrechtliche Ermittlungen werden, falls die Mittelherkunft unklar bleibt«, verdeutlicht Kleyboldt.

»Die Gefahr beginnt dort, wo sich im Schließfach Vermögenswerte ohne belegbare Herkunft befinden: Bargeld, Gold, Edelmetalle, Münzen oder andere leicht bewegliche Werte«, sagt der FPSB-Vorstand. Das bedeutet: Kann die Herkunft des Geldes oder der Wertgegenstände nicht belegt werden, drohen Nachfragen vom Finanzamt. Besonders schwierig wird es, wenn Erben erst mehrere Jahre nach dem Erbfall vom Finanzamt kontaktiert werden. Dann sind Zeugen oft nicht mehr erreichbar, Belege fehlen und die Beweislast liegt beim Erben. »Wer ein Schließfach erbt, sollte den Inhalt nicht einfach übernehmen, sondern steuerlich und rechtlich prüfen lassen«, lautet daher die Empfehlung von Maximilian Kleyboldt, der neben seiner Vorstandstätigkeit beim FPSB auch Direktor im Wealth Planning bei der Bethmann Bank ist. In diesem Zusammenhang ist bedeutsam zu wissen, Banken sind gesetzlich verpflichtet, die Eröffnung und die Existenz eines Schließfachs dem Finanzamt zu melden (Schließfachregister). Die Bank informiert das Finanzamt über den Todesfall und der Inhalt des Schließfachs ist Teil der Erbschaftsteuererklärung.

Der Erbe hat somit die steuerlichen Pflichten des Erblassers zu erfüllen, soweit noch keine Verjährung eingetreten ist. »Stellt der Erbe fest, dass frühere Steuererklärungen des Erblassers unrichtig oder unvollständig waren, trifft ihn eine Berichtigungspflicht nach § 153 AO«, erläutert Kleyboldt und ergänzt: »Unterlässt der Erbe diese Berichtigung, obwohl er Anhaltspunkte für un versteuerte Vermögenswerte hat, riskiert er selbst strafbar zu werden.« Und zwar nicht wegen des Erbes – sondern wegen eigener Steuerhinterziehung nach § 370 AO. »Das ist der entscheidende Punkt. Aus einem passiven Erben kann so schnell ein aktiver Steuersünder werden«, warnt der zertifizierte Finanzplaner.

Schon zu Lebzeiten für Transparenz sorgen

Doch nicht nur Erben sollten rechtzeitig handeln. Am besten sollten vorausschauende Erblasser bereits zu Lebzeiten für maximale Transparenz sorgen, rät der Experte. »Wer Vermögen verantwortungsvoll hinterlassen möchte, sollte schriftlich dokumentieren, woher Bargeld oder Wertgegenstände stammen und diese Informationen für die Erben zugänglich machen. Das schützt nicht nur das

Vermögen, sondern vor allem die Erben.« Nur eine saubere Dokumentation schützt das Familienvermögen vor dem Zugriff der Behörden und bewahrt die Erben vor der persönlichen Haftung.

Nachfolgeplanung und Schließfach

Für die Nachfolgeplanung ist es wichtig, klare Regelungen zu treffen, wer im Todesfall oder bei längerer Abwesenheit Zugang zum Schließfach erhält. Dies kann durch eine schriftliche Vollmacht über den Tod hinaus – zum Beispiel mittels Generalvollmacht/Vorsorgevollmacht – bei der Bank oder durch testamentarische Anordnungen erfolgen. Wer Erbe ist und Zugang zum Schließfach benötigt, bestimmt sich entweder nach den Anordnungen in einem Testament oder Erbvertrag oder – falls keine letztwillige Verfügung errichtet wurde – nach der gesetzlichen Erbfolge. Die Legitimation kann durch einen Erbschein oder die Ausfertigung bzw. beglaubigte Abschrift der letztwilligen Verfügung – also eines Testaments oder Erbvertrags – und der dazugehörigen Eröffnungsniederschrift des Nachlassgerichts erfolgen. Analog zu den Anforderungen bei besonderen elektronischen Postfächern sollte dokumentiert

werden, wann und an wen Zugangsrechte eingeräumt oder entzogen wurden. »Das Regeln der Nachfolge kann Prozesse beschleunigen, Unklarheiten vermeiden helfen und vor Vermögensverlusten schützen«, so Kleyboldt. Es müssen zusätzlich die geltenden AGB der Kreditinstitute beachtet werden.

Letztlich zeigt somit der Vorfall in Gelsenkirchen, dass Sicherheit nicht nur Schutz vor Diebstahl bedeutet, sondern vor allem die rechtliche Absicherung gegenüber dem Staat. Transparenz bezüglich Herkunft und Zweck der Inhalte, rechtzeitige Beratung und eine gründliche Nachlassplanung sind unverzichtbare Bausteine einer verantwortungsvollen Finanzplanung. »Estate Planning wird auch deshalb zunehmend wichtiger«, sagt Kleyboldt und betont: »Das Vermögen des Kunden und dessen Übergang auf die nachfolgenden Generationen steht bei einem CERTIFIED FOUNDATION AND ESTATE PLANNER (CFEP®) klar im Mittelpunkt der Betrachtung. Denn letztlich ist Estate Planning eine zu Ende gedachte Finanzplanung.«

www.frueher-planen.de | www.fpsb.de





EXA Energie

Für Firmen gemacht



»Optimieren Sie mit uns Ihre Energie-Beschaffung«

www.exa-energie.de



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

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



**TRANSPARENZ UND SICHERHEIT IM
ENERGIEEINKAUF**

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



**KOSTENEFFIZIENZ DURCH AKTIVES
ENERGIEMANAGEMENT**

Setzen Sie auf Ökologie, Kostenvorteile und staatliche Förderung.

ANZEIGE

Zwischen Kursen und Kräften

Von Tobias Gabriel,

Vorstand HAC VermögensManagement AG

Die Börsen haben gerade einen neuen Liebling gefunden: den »KI-kann-mir-nichts«-Trade. Alles, was nach digital, Software oder Finanzdienstleistung riecht, wird verkauft. Dafür kaufen die Leute plötzlich Bürogebäude, Lkw-Unternehmen, Energieaktien und alte Industriewerte. Als wäre KI plötzlich der große Killer und Beton das neue Gold. Das sieht aus wie der klassische Reflex. Erst war alles »KI löst die Welt«, jetzt ist alles »KI zerstört die Welt«. Und mittendrin die übliche Rotationsmaschinerie. Small Caps laufen besser als die großen Tech-Riesen, Schwellenländer ziehen nach, Rohstoffe und Energie feiern ihre eigene Party. Der S&P 500 kratzt trotzdem weiter an seinen Hochs, nur dass diesmal nicht die Magnificent Seven die Show allein machen.

Zwei Dinge fallen mir besonders auf. Erstens: Die Angst vor Künstlicher Intelligenz (KI) hat nun auch die Finanzbranche erfasst. Vermögensverwalter, Broker und selbst die bewährte Software für Steuern und Buchhaltung – plötzlich wird überall nur noch darüber gesprochen, dass diese Bereiche stark gefährdet seien. Kaum bringt ein Start-up eine KI-gestützte Steuerfunktion auf den Markt, geraten die Aktienkurse etablierter Anbieter bereits kräftig unter Druck. Dabei scheinen viele zu vergessen, dass diese großen, etablierten Unternehmen besonders gut in der Lage sein werden, KI zu nutzen, um günstiger und effizienter zu arbeiten. Stattdessen wird erst einmal panisch verkauft. Diese Firmen haben in den letzten Jahren enormes Humankapital aufgebaut und die besten Talente angeheuert – Talente, die nun mit Hilfe von KI ihre Produktivität verzehnfachen können. Ich halte es für unwahrscheinlich, dass die Auswirkungen nur negativ sein werden und plötzlich keiner mehr Software als Service von Profis einkaufen will, sondern sich jeder selbst ein Programm mit KI schreibt. Hätten Sie Lust darauf?

Zweitens: Die Wirtschaft selbst erzählt eine ganz andere Geschichte als die Headlines. Die Arbeitsmarktdaten für Januar waren deutlich besser als erwartet, gearbeitete Stunden wachsen auf Rekordhöhe, Löhne steigen ordentlich, Produktivität läuft. Selbst nach den üblichen Revisionen sieht es nicht nach einem Abschwung aus. Gleichzeitig spielen Gold und Silber weiter ihre eigene Show – nicht weil die Welt untergeht, sondern weil genug Leute einfach »irgendwas anderes« wollen.

Von Herdenverhalten, Gier und Panik

Der Markt macht gerade das, was er am besten kann: Er übertreibt. Gestern noch »KI ist unbesiegbar«, heute »alles außer Beton und Öl ist tot«. Das ist keine Analyse, das ist Herdenverhalten mit neuem Namen. Die psychologische Falle ist dieselbe wie immer: Erst Gier, dann Panik. Nur die Story ändert sich. Risiko ist nicht, dass der Kurs mal fünf Prozent fällt. Risiko ist, dass man genau dann, wenn alle in eine Richtung rennen, genau das Falsche glaubt. Dass man die tiefe Unsicherheit vergisst – die Dinge, die wir nicht auf dem Schirm haben. Was, wenn KI tatsächlich riesige Produktivitätsgewinne bringt, aber nicht so schnell wie gedacht? Was, wenn die Wirtschaft weiterläuft, obwohl die Börse gerade »KI-Angst« spielt? Was, wenn das alles nur eine weitere Rotation ist, die in sechs Monaten wieder anders aussieht?

Tobias Gabriel,
Vorstand,
HAC VermögensManagement AG

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



Ich habe das schon zu oft gesehen. Deshalb bauen wir keine Portfolios basierend auf aktuellen Moden. Wir bauen sie so, dass sie funktionieren, wenn alles gut läuft – und erst recht, wenn es schlecht läuft. Breite Streuung über echte Asset-Klassen. Nicht nur Aktien, sondern echte Diversifikation über Regionen, Sektoren, Ertragsquellen. Ein System, das man aufschreibt und dann einfach macht. Kein ständiges Umschichten, kein Mitrennen, kein »diesmal ist alles anders«-Gequatsche.

Qualität im Portfolio zahlt sich aus

Am Ende ist es wie immer: Die Märkte werden weiter launisch sein. Mal lieben sie KI, mal hassen sie sie. Mal rennen alle in Tech, mal in Trucking. Wer versucht, das perfekt zu timen, zahlt meistens Lehrgeld. Wer dagegen sein Ding durchzieht – ruhig, diszipliniert, breit aufgestellt –, der muss nicht jeden Monat die Schlagzeilen deuten. Die Märkte sorgen letztlich selbst für Korrektur. Auf dem Weg dorthin gibt es gute und schlechte Tage. Wer nicht alles auf eine Karte setzt, muss dabei nicht zu sehr mitfiebern, dass einzelne Wetten aufgehen, denn echte Qualität im Portfolio zahlt sich langfristig aus. Ich sitze hier nicht und denke: »Jetzt muss ich unbedingt was machen.« Ich denke: Gut, dass wir nicht alles auf eine Karte gesetzt haben. Und genau so sollte es sein. □

Schwellenländer im Fokus

Von Daniel Briesemann, Bankhaus Spängler

Aktien und Anleihen aus Schwellenländern sind 2025 deutlich gestiegen und haben sich besser entwickelt als die etablierten US- und europäischen Märkte. Heuer haben sie bislang nahtlos an die Entwicklung des letzten Jahres angeschlossen und teilweise neue Rekordhochs erreicht.

Starke Kursentwicklung von Aktien und Anleihen

Der wichtigste Referenzindex für Schwellenländeraktien ist der MSCI Emerging Markets Index, der fast 1.200 Unternehmen aus 24 Ländern abbildet. Schwergewichte auf Länderebene sind China und Taiwan, gefolgt von Südkorea und Indien, die rund drei Viertel des Index ausmachen. Auf Branchenebene stehen IT und Finanzdienstleistungen zusammen für etwas mehr als die Hälfte des Index.

Im letzten Jahr ist der MSCI Emerging Markets Index, der in US-Dollar berechnet wird, um gut 30 % gestiegen. Er hat damit den S&P 500 aus den USA in den Schatten gestellt. Für Euro-Investor:innen fiel die Performance wegen des schwachen US-Dollars zwar geringer aus, sie blieb aber mit rund 15 % immer noch deutlich über der von US-Aktien und war fast gleichauf mit europäischen Aktien, gemessen am Stoxx 600. Auch heuer verzeichnete der Index bereits einen zweistelligen Kursanstieg.

Auf der Anleihe Seite ist der J.P. Morgan Emerging Market Bond Index (EMBI) maßgeblich. Er bildet in US-Dollar denominierte Staatsanleihen und Anleihen von Emittenten, die entweder vollständig in Staatsbesitz oder staatlich besichert sind, aus Schwellenländern ab. Im Index vertreten sind die Regionen Latein-Amerika, Asien, Mittlerer Osten, Europa und Afrika. Der Index hat 2025 um über 13 % zugelegt und ist auch heuer mit Kursgewinnen in das Jahr gestartet. Aus Sicht von Euro-Investor:innen hat der schwache US-Dollar die Performance allerdings zunichte gemacht. Dennoch sind Schwellenländeranleihen deutlich besser gelaufen als US-Staatsanleihen mit vergleichbarer Duration und lagen nur währungsbedingt hinter europäischen Staatsanleihen.

Treiber der Kursentwicklung

Da in Asien, insbesondere in China, Taiwan und Südkorea, viele Technologie-Unternehmen beheimatet sind, hat die

Euphorie rund um Künstliche Intelligenz (KI) den Märkten Auftrieb gegeben. Schwellenländer sind entlang der gesamten KI-Wertschöpfungskette positioniert – von Industriemetallen bis hin zu Fertigungs- und Lieferketten. China hat als Reaktion auf westliche Handelsbeschränkungen ein eigenes KI-Ökosystem aufgebaut. Chinesische Sprachmodelle verzeichnen mittlerweile höhere Download-Zahlen als ihre US-Pendants. Und da es in China viele technikbegeisterte Konsument:innen gibt, dürfte sich die KI-Adaption im Land weiter beschleunigen.

Daniel Briesemann,
MA, CFA, Portfoliomanager,
Bankhaus Spängler

www.spaengler.at



Die erratische Handels- und Außenpolitik der US-Regierung hat bei vielen Marktteilnehmer:innen Skepsis ausgelöst. Einige Anleger:innen ziehen sich aus US- und US-Dollar-Vermögenswerten zurück und suchen nach Alternativen, die sie auch in Schwellenländern finden. Dies führte schon 2025 zu Rekordzuflüssen in Anleihe- und Aktien-ETPs aus Schwellenländern.

Die durch die US-Regierung ausgelöste Abwertung des US-Dollars hat den Währungen aus den Schwellenländern Rückenwind gegeben. Neben osteuropäischen Währungen werteten vor allem Währungen aus latein-amerikanischen Ländern wie Mexiko und Brasilien gegenüber dem US-Dollar deutlich auf.

Auch die Wirtschaft vieler Schwellenländer zeigte sich im letzten Jahr widerstandsfähig. In einigen Ländern wird die Konjunktur dabei durch fiskalpolitische Maßnahmen unterstützt. So soll in China der Konsum durch direkte Subventionen angekurbelt werden. In Indien wurden Steuer-senkungen umgesetzt, zudem gab es zuletzt ein Handelsabkommen mit der EU, und mit den USA hat man sich in strittigen Handelsfragen geeinigt. In Indien wirkt daneben die günstige demografische Struktur als langfristiger Wachstumsvorteil.

Neben einem vielerorts wachstumsorientierten Kurs der Regierungen gibt auch die Geldpolitik der Zentralbanken Rückenwind. Eine vielerorts moderate Inflation und nied-

rige Energiepreise eröffnen vielen Zentralbanken – insbesondere in Asien – Spielraum für geldpolitische Lockerungen, die zu einem Liquiditätszufluss führen könnten. Die Schwellenländer profitieren daneben von den bereits erfolgten und noch erwarteten Zinssenkungen der US-Notenbank Fed, da dadurch die Zinsdifferenzen schrumpfen.

Rohstoffe stellen einen weiteren wichtigen Faktor dar. Denn viele Industrie- und Edelmetalle stammen aus Schwellenländern, vor allem aus Latein-Amerika. Daneben ist die Region auch ein wichtiger Produzent von Agrarrohstoffen. Angebotsengpässe, die es zum Teil jetzt schon gibt, und die hohe Nachfrage nach Metallen für KI-Technologien könnten diese Länder zusätzlich begünstigen. Darüber hinaus ist in vielen Schwellenländern ein Reformwille erkennbar, insbesondere mit Blick auf eine verbesserte Kapitaleffizienz und aktionärsfreundliche Maßnahmen. Dadurch sollen höhere Bewertungen der Unternehmen erreicht werden. Das aktuelle Bewertungsniveau vieler Aktien aus den Schwellenländern scheint im historischen Vergleich und auch relativ zu Aktien aus den Industrienationen weiterhin attraktiv – trotz der Kursanstiege im vergangenen Jahr. Vor allem gegenüber US-Aktien sind Schwellenländeraktien weiterhin deutlich unterbewertet. Zudem sind auch die Unsicherheiten in vielen entwickelten Märkten hoch.

Gegenwind ist nicht auszuschließen

Trotz des positiven Umfelds gibt es einige Risiken. So sind die geopolitischen Spannungen weiterhin groß. Auch wenn

es aktuell zwar nicht danach aussieht, könnte der Handelskonflikt zwischen den USA und China wieder an Schärfe gewinnen und die Schwellenländer könnten zunehmend unter Druck geraten, sich für eine der beiden Großmächte zu entscheiden. Daneben könnten sich die US-Zölle zukünftig stärker negativ auf die Gewinne der Unternehmen durchschlagen. Darüber hinaus ist unklar, ob der enorme KI-Investitionsboom auf tragfähigen Geschäftsmodellen basiert. Sollte dies entgegen der allgemeinen Meinung nicht der Fall sein und sich der Boom sogar als Blase entpuppen, könnte dies die globale Konjunktur empfindlich treffen und zu einer starken Korrektur an den Aktienmärkten führen. Wegen der vielen Technologie-Unternehmen wären davon auch die (asiatischen) Schwellenländer betroffen. Weitere Risiken sind grundsätzlich politische Ereignisse – zum Beispiel Wahlen – und Währungsschwankungen.

Fazit

Schwellenländeraktien und -anleihen haben im vergangenen Jahr Rekordzuflüsse verzeichnet. Diese könnten auch heuer anhalten, denn Schwellenländer profitieren stark von Megatrends wie KI. Zudem wirkt sich die Neuordnung globaler Lieferketten positiv aus. Das Wirtschaftswachstum zeigt sich in den meisten Schwellenländern robust und die Geldpolitik der Zentralbanken könnte zusätzlich unterstützen. Eine weitere Abwertung des US-Dollars wäre ebenfalls positiv zu sehen. Die Risiken sind aktuell in den Hintergrund gerückt, sollten aber weiterhin aufmerksam beobachtet werden. □

ifo Institut:

Eine Verschärfung der Mietpreisbremse verschlimmert die Wohnungsnot

Seit Jahren wird in Deutschland darüber geklagt, dass Wohnraum in den Großstädten und Ballungsgebieten immer knapper wird. Vor allem junge Menschen, die einen Arbeitsplatz in einer anderen Stadt gefunden haben und umziehen wollen, berichten immer häufiger, dass sie an der Wohnungssuche gescheitert sind. Das ist nicht nur frustrierend für die Betroffenen, auch die gesamtwirtschaftliche Entwicklung wird beschädigt. Wirtschaftswachstum funktioniert nur, wenn Menschen neue Arbeitsplätze antreten und dafür auch umziehen können.

»Die deutsche Politik reagiert auf Wohnungsknappheit und hohe Mieten primär mit Mietpreisbremsen und Mietendeckeln.«

Gerade hat Bundesjustizministerin Stefanie Hubig gefordert, die Mietpreisbremse weiter zu verschärfen und gegen die Vermietung möblierter Wohnungen zu höheren Mieten und kurzfristige Vermietungen vorzugehen. Sie sieht beides als unerwünschte Umgehungen der Mietpreisbremsen an. Dass derartige Maßnahmen das Problem der Wohnungsknappheit nur verschärfen und überflüssige Bürokratie schaffen, hat bislang leider noch nicht zu einem Umdenken geführt.

Hier weiterlesen: www.ifo.de

»Eigenheimbesitzer sind im Alter vermögender als Mieter« – Lügen mit Statistik

Von Gerd Kommer und Maximilian Bartosch,
Gerd Kommer Invest GmbH

In diesem Artikel befassen wir uns mit einem spezifischen Ammenmärchen über die finanzielle Attraktivität selbstgenutzter Wohnimmobilien, das seit Jahrzehnten von den meisten Medien in Deutschland und von der Immobilienbranche »jährlich zweimal« mit Schlagzeilen wie den folgenden neu verkündet wird: »Immobilieneigentümer haben im Alter deutlich mehr Geld als Mieter« (Überschrift eines Artikels im Nachrichtenmagazin Der Spiegel vom 13.01.2025). »Rentner mit Wohneigentum sind besonders vermögend« (Überschrift eines Artikels auf dem Nachrichtenportal t-online.de vom 17.12.2025). »Wohneigentümer bilden mehr Vermögen als Mieter« (Aus einer Pressemitteilung des Verbandes der Privaten Bausparkassen in 2025). Allerdings ist es mit der Wahrheit in der Aussage »selbstgenutztes Wohneigentum führt im Alter zu einem höheren Vermögen als Mieten« nicht weit her. Das Statement ist ein bilderbuchmäßiger Fall von »Lügen mit Statistik«.

Lügen durch Verschweigen wesentlicher Informationen

Lügen kann man bekanntlich auf viele Arten. Eine davon besteht darin, dass Person A eine Aussage B zwar korrekt formuliert, dabei jedoch gezielt wesentliche Informationen verschweigt, um bei Adressat C ein falsches Verständnis oder einen Irrtum hervorzurufen. A lockt C also in eine Verständnisfalle, indem er entscheidende Informationen in der Aussage B weglässt. Darin besteht die Lüge. Diese Methode beherrschen bereits Kinder. Im Englischen wird dafür die schön kompakte Bezeichnung Context Dropping verwendet.

Context Dropping – Lügen durch gezieltes Weglassen, sprich Verschweigen entscheidender Zusatzinformationen – geschieht bei der Aussage »Rentner mit Eigenheim (Wohnung oder Haus) sind statistisch vermögender als Rentner, die mieten«. Im Folgenden zeigen wir, wie diese Irreführung funktioniert.

Die Behauptung, Eigenheimbesitz sei bei älteren Haushalten ursächlich für ein höheres Nettovermögen (wie sie in den eingangs zitierten exemplarischen Publikationen durch manipulatives Context Dropping transportiert wird), nennen wir im Weiteren »die Immobilienlüge«.

Auf den ersten Blick – ohne den korrekten Kontext – erscheint die besagte Immobilienlüge als wahr: Eigenheimbesitzer verfügen im Alter tatsächlich über ein statistisch höheres Nettovermögen als Mieterhaushalte. Das zeigen die entsprechenden Daten und niemand bezweifelt ihre formale Korrektheit.

Doch die Krux: Der statistische Vermögensvorsprung von Eigenheimbesitzerhaushalten (EHBs) vor Mieterhaushalten hat nichts mit dem Eigenheim zu tun. Er beruht vollständig auf anderen Ursachen. Hier wird also Korrelation mit Kausalität verwechselt oder vertauscht. Ja, EHB-Haushalte sind im vorgerückten Alter in der Regel vermögender als Mieterhaushalte, aber die Ursache dieses Vermögensvorsprungs ist nicht das Eigenheim.

Hier eine Illustration zur manipulativen Vertauschung von Ursache und Wirkung bei der Immobilienlüge: Das durchschnittliche Vermögen aller Ferrari-Besitzer-Haushalte in Deutschland übersteigt selbstverständlich dasjenige der Nicht-Ferrari-Besitzer. Nun die Frage: War der Ferrari die Ursache dieses Vermögensvorsprungs? Nein. Der Ferrari hat dabei, wenn überhaupt, geschadet. Ohne ihn wäre der Vermögensvorsprung der Ferrari-Haushalte größer. So oder so, war der Ferrari-Besitz die Folge des Einkommens- und Vermögensvorsprungs. Genauso ist es beim Eigenheimbesitz. Er ist die Folge der kausalen Faktoren, die wir nachfolgend identifizieren, nicht seine Ursache.

Die wahren Ursachen des Vermögensvorsprungs von Eigenheimbesitzern

Die »Immobilienpropagandisten« setzen also darauf, dass ihre Adressaten auf die manipulierte Aussage hereinfließen und Korrelation als Kausalität missverstehen. Wie aus wissenschaftlichen Untersuchungen aus den letzten 25 Jahren recht klar hervorgeht, sind die tatsächlichen Ursachen des Vermögensvorsprungs von EHB-Haushalten jedoch die Folgenden:

- 1) EHB-Haushalte haben ein höheres Lebenseinkommen (»Lifetime Income«), die Summe ihrer Nettoeinkommen über die gesamte Phase der Erwerbsfähigkeit hinweg ist statistisch höher als bei Mieterhaushalten.
- 2) Bei Mehrpersonenhaushalten liegt im Falle von EHB-Haushalten häufiger die Konstellation vor, dass zwei Haushaltsmitglieder Einkommen erzielen statt nur eines (Doppelverdiener-Haushalte).

>>

3) EHBs haben eine höhere prozentuale Sparneigung. Von ihrem Nettoeinkommen fließt ein höherer Prozentsatz in Vermögensbildung als bei Mieterhaushalten.

4) EHBs sind in ihrem Investitionsverhalten risikofreudiger und erzielen deswegen statistisch höhere Langfristrenditen in ihrer Vermögensbildung. Risikoarme und dadurch renditearme Investments wie Bankguthaben oder kapitalbildende Lebensversicherungen nehmen in den Vermögensportfolios von EHB-Haushalten einen kleineren prozentualen Anteil ein als bei Mieterhaushalten. Auch der Anteil der besonders risikoaffinen Unternehmerhaushalte ist unter EHBs höher als unter Mietern. Dabei geht die Kausalität von Unternehmertum in Richtung zu anschließendem Eigenheimerwerb, nicht umgekehrt.

5) Die Mitglieder von EHB-Haushalten besitzen statistisch eine höhere Finanzbildung (Financial Literacy). Diese trägt dazu bei, dass sie risikoreicher und ertragreicher investieren als Mieterhaushalte (siehe Argument 4).

6) EHBs erhalten häufigere, umfangreichere und frühere Vermögenstransfers von ihren Eltern und Großeltern im Wege von Schenkungen und Erbgängen. Oft geschieht das durch eine »Subventionierung« des Eigenkapitalanteils schon beim ersten Immobilienerwerb in jungen Jahren des EHB-Haushaltes.

7) EHB-Haushalte weisen niedrigere Scheidungsraten als Mieterhaushalte auf. Scheidungen verursachen häufig gravierende Vermögenseinbußen für die Beteiligten.

8) Scheitert eine Eigenheiminvestition individuell – etwa durch Überschuldung in Kombination mit Arbeitslosigkeit –, verlieren betroffene Haushalte ihr Eigenheim oft durch Pfändung oder Zwangsverkauf und werden wieder zu Mieterhaushalten. So tragen paradoxerweise besonders schlechte Eigenheiminvestments zu der hier analysierten Eigenheimlücke bei.

Man beachte, dass wir in der Aufzählung und Beschreibung der acht Hauptursachen für das höhere Vermögen von EHB-Haushalten nichts darüber gesagt haben, warum diese Haushalte höhere Einkommen, höhere Sparquoten, größere Risikobereitschaft, höhere Finanzbildung oder niedrigere Scheidungsraten aufweisen. Ganz offensichtlich liegt ein großer Teil dieser vermögensförderlichen Faktoren in der Sozialisation der betreffenden Personen, ein kleiner Teil könnte auch genetisch bedingt sein.

Würde man Mietergruppen mit EHB-Gruppen vergleichen, bei denen in Bezug auf die oben aufgeführten acht Ur-

sachen kein Unterschied bestünde, würde sich zeigen, dass Mieter im Ruhestand statistisch ein höheres oder ähnlich hohes Vermögen erreichen. (Wissenschaftliche Untersuchungen, die alle acht Kausalfaktoren in der Studien-Konstruktion neutralisieren, existieren u.W. bisher nicht. Sie wären sehr aufwändig und teuer.)

Warum höheres Vermögen? Ganz einfach deswegen, weil Mieten in Verbindung mit anderen Vermögensbildungsformen – allen voran mit einem einfachen, breit gestreuten Aktienportfolio auf Buy-and-Hold-Basis – bei finanzmathematisch korrektem Vergleich in der Mehrzahl der Zeitfenster zu einem höheren Nettoendvermögen führt als eine Selbstnutzerimmobilie. Ferner: Der relative Endvermögensvorteil der Konstellation »Mieten + Kapitalmarktanlage« wird tendenziell umso größer sein, je höher der Kreditanteil (»Leverage«) beim Vergleichs-EHB ist. Das haben wir von GKI in verschiedenen Veröffentlichungen für Deutschland und andere für andere Länder gezeigt.

Warum die hier beschriebene Immobilienlücke von Maklern, Bauträgern, Immobilien-Finfluencern und Banken seit Jahrzehnten immer wieder neu verbreitet wird, brauchen wir vermutlich nicht detailliert zu begründen. Diese Parteien verdienen direkt oder indirekt an Immobilienkäufen oder deren Finanzierung.

Der »Zwangssparvertrag« bei Immobilien

Im Zusammenhang mit dem Korrelationsphänomen des höheren Nettovermögens von EHB-Haushalten im Alter relativ zu Mietern wird oft sogar von nicht interessenkonfliktbehafteten Personen, also »Personen ohne Immobilienagenda« argumentiert, das höhere Nettovermögen der EHB-Haushalte basiere zu einem wesentlichen Teil auf dem Phänomen des »positiven Zwangssparvertrags«.

Damit ist gemeint, dass ein EHB-Haushalt, der beispielsweise einen Kredit über 80 % der Anschaffungskosten aufgenommen hat, bis zur vollständigen Tilgung – typischerweise nach 25 Jahren oder mehr – Monat für Monat verpflichtet ist, die entsprechenden Ausgaben (Kreditraten, Grundsteuer, Versicherung, Instandhaltung) zu leisten. Andernfalls droht die Pfändung des Objekts durch die Bank.

Das Tilgungselement im Kapitaldienst trägt dabei direkt zur Vermögensbildung bei: Mit jedem Euro Tilgung steigt der prozentuale Eigenkapitalanteil am Objekt. >>

Ein Mieterhaushalt stehe nicht unter einem vergleichbaren Sparzwang, so die Theorie des positiven Zwangssparvertrages. Deswegen werde der Mieterhaushalt oft insgesamt weniger sparen oder sein Sparen über eine 25-Jahrphase häufiger vorübergehend zu Konsumzwecken unterbrechen. Auch hier spielt vermutlich wieder die Verwechslung oder Vertauschung von Korrelation und Kausalität eine Rolle. Menschen mit einer von Natur aus hohen Sparneigung sind unter EHB-Haushalten prozentual häufiger vertreten als unter Mieterhaushalten. Wahrscheinlich liegt das daran, dass ihre zuvor bereits vorhandene Sparbereitschaft es ihnen leicht(er) macht, den mit dem »Eigenheim-Zwangssparvertrag« einhergehenden langfristigen Konsumverzicht zu akzeptieren. Hätten diese EHB-Haushalte aus bestimmten Gründen kein Eigenheim erwerben können oder hätten sie ein Eigenheim als im Vergleich unattraktive Vermögensanlage betrachtet, hätten sie mehrheitlich ebenso diszipliniert und langfristig in andere Anlageklassen hineingespärt.

Was sagt uns die Entwicklung der »Homeownership Ratio«?

Wenn man sich vergegenwärtigt, dass Vermögensbildung im Wege selbstgenutzter Wohnimmobilien in den meisten Ländern der Welt und besonders in Deutschland durch den Staat stärker steuerlich (bei Einkommenssteuern und Erbschaftssteuern) sowie durch Transferleistungen (Geldleistungen) finanziell gefördert wird als jede andere Form der privaten Vermögensbildung und wenn man für einen Augenblick – falsch – unterstellt, dass Selbstnutzerimmobilien systematisch hohe/attraktive Eigenkapitalrenditen produzieren, dann müsste die Eigentümerquote, englisch Homeownership Ratio (HOR), in den meisten Ländern im Zeitablauf immer weiter steigen.

Das ist aber nicht der Fall. In den USA liegt die HOR heute mit 65 % auf dem gleichen Niveau wie vor 30 Jahren, obwohl jeder amerikanische Präsident in dieser Zeit zuvor im Wahlkampf verkündete, seine Regierung werde die HOR erhöhen. Auch der HOR-Durchschnitt der 38 OECD-Staaten hat sich in den letzten gut 20 Jahren im Wesentlichen seitwärts bewegt. Eine Stagnation liegt ferner für Deutschland über die letzte Dekade vor (aktueller Stand 47 %). Davor war die HOR – vermutlich aufgrund des Sonder- und Einmaleffektes der Wiedervereinigung in Verbindung mit damals deutlich sinkenden Zinsen – moderat gestiegen, da in den östlichen Bundesländern die HOR vor der Wiedervereinigung bei nur 24 % lag (heute rund 33 %).

Die wohlhabende Schweiz ist vermutlich der einzige wirtschaftlich entwickelte Staat, in dem Eigenheime im Vergleich zu anderen Formen der privaten Vermögensbildung bisher nicht systematisch vom Staat begünstigt oder subventioniert werden – weder über Steuern noch auf andere Weise. Dort beträgt die HOR nur etwa 40 % – wahrscheinlich der global niedrigste Wert. Das ist ein starker Indikator dafür, dass die »natürliche Homeownership Ratio« in einem reichen Land mit funktionierendem, tiefem Mietmarkt und einem hohen Mieterschutzniveau (wie es in Westeuropa üblich ist) im Bereich 40 % bis 60 % liegt, aber gewiss nicht bei 80 % oder höher – da wo Politiker und die Immobilienbranche die HOR gerne hinbrächten.

In diesem Zusammenhang behaupten viele Politiker und natürlich die gesamte Immobilienbranche seit Jahrzehnten, dass eine hohe HOR ein Zeichen nationalen Wohlstands sei. Das entspricht auch der Ansicht der meisten Bürger.

Nichtsdestoweniger ist diese Vorstellung wohl falsch. Empirisch haben arme Länder mit seltenen Ausnahmen höhere HORs als reiche Länder. Rumänien und Bulgarien gehören in der EU zu den ärmsten Staaten, haben aber HORs von 86 % und 95 %, also deutlich über dem Niveau der übrigen, reicheren europäischen Staaten. Generell weisen arme Entwicklungsländer weltweit eher höhere HORs auf als reiche Industrieländer. Eines der reichsten Länder der Welt, die Schweiz, hat – wie erwähnt – die global niedrigste HOR.

Die HOR durch staatliche Maßnahmen »mit aller finanzieller Gewalt« in die Höhe treiben zu wollen dürfte deswegen – wie in den meisten Ländern während der letzten 25 Jahre – eine verschwenderische Politikmaßnahme sein, die volkswirtschaftlich zu Lasten von Mieterhaushalten geht, also sozial regressiv ist und die Vermögensungleichheit tendenziell verstärkt.

Die künftige Entwicklung von Wohnimmobilienpreisen in Deutschland

Wie werden sich Wohnimmobilienpreise in der Zukunft entwickeln? Um diese Frage zu beantworten, sollte man in einem ersten Schritt ihre Entwicklung in der langfristigen Vergangenheit betrachten. In den 55 Jahren von 1970 bis Ende 2024 stiegen Wohnimmobilienpreise in Deutschland inflationsbereinigt um nur kümmerliche 0,1 % p. a. Ja, in

den etwa elfeinhalb Jahren von Mitte 2010 bis Anfang 2022 zogen die Preise zwar stark an, aber in den etwa 40 Jahren davor und in den gut dreieinhalb Jahren seit März/April 2022 sah es bei den Wertsteigerungen inflationsbereinigt mau aus – auch in den größten Städten Berlin, Hamburg, München und Köln.

Seit dem Frühjahr 2022 sind Wohnimmobilienpreise in Deutschland inflationsbereinigt von ihrem damaligen Höchststand bis September 2025 um 26 % (Greix-Index) bzw. bis Dezember 2025 um 17 % (Europace-Index) gesunken – jeweils aktuellste verfügbare Zahlen. (Dass unterschiedliche Immobilienpreisindizes über kurze Zeitfenster manchmal stark voneinander abweichen ist normal.)

Bereits heute wissen wir mit recht großer Gewissheit, dass die Bevölkerung in Deutschland ab etwa 2030 zu schrumpfen beginnen wird. Am Anfang langsam, dann immer schneller. Damit wird ein danach für Jahrzehnte nicht mehr endender demographischer Gegenwind für die Entwicklung von Wohnimmobilienpreisen einsetzen.

Dieser demographische »Preisdrückungseffekt« wird noch dadurch verstärkt, dass diejenigen, die ablebensbedingt aus dem Immobilienmarkt ausscheiden zu diesem Zeitpunkt wegen ihres Alters und Vermögens besonders große Flächen pro Person bewohnten. Wir werden also nicht nur einen Bevölkerungsrückgang und daraus einen dämpfenden Nachfrageeffekt haben, sondern – zusätzlich zum Nettoneubau – eine indirekte Erhöhung des Flächenangebotes, da die Eigentümer und Mieter, die aus dem Immobilienmarkt ausscheiden weit größere Flächen pro Person bewohnen als die jungen Menschen, die nach ihrem Auszug aus dem Elternhaus in den Immobilienmarkt eintreten. So erhöht sich so das Flächenangebot relativ zur Nachfrage.

Möglicherweise sind die seit 2022 real gefallen Immobilienpreise in Deutschland bereits das vordere Ende dieses demographischen Angebots- und Nachfrageeffekts.

Staatliche Maßnahmen zur Bekämpfung des Klimawandels werden ebenfalls in Zukunft tendenziell schädliche Auswirkungen auf die Preise und Renditen von Wohnimmobilien haben. Darin sind sich die meisten Experten einig.

Fazit: Über die finanzielle Attraktivität von Wohnimmobilien als Anlageklasse kursieren viele überoptimistische

Mythen, die einem rationalen Abgleich mit der Realität nicht standhalten – z. B. Forschungsergebnissen unabhängiger Wissenschaftler und empirischen Wertsteigerungsdaten aus den letzten 30 bis 50 Jahren.

Eines dieser Mythen lautet »Immobilienbesitzer haben im Alter mehr Vermögen als Mieter«. Wer diese Feststellung »kontextlos« so formuliert, dass der Rezipient der Aussage daraus schließen muss oder wahrscheinlich wird, der Immobilienbesitz habe diesen Vermögensvorsprung produziert, lügt.



*Gerd Kommer und Maximilian
Bartosch, Gerd Kommer Invest GmbH
gerd-kommer.de*

Zwar sind EHB-Haushalte im Schnitt vermögender als Mieterhaushalte, aber die Gründe für diesen Vermögensvorteil sind klar andere als die Immobilie: (a) langfristig höhere Einkommen, (b) höhere Sparneigung, (c) risikofreudigeres Investieren, (d) mehr Vermögenszuflüsse über Schenkungen/Erbgänge und weitere. Hätten die betreffenden EHB-Haushalte nicht in eine Selbstnutzerimmobilie investiert, sondern wären Mieter geblieben und hätten sie – ohne insgesamt einen Cent mehr (aber auch nicht weniger) für Wohnen und Vermögensaufbau auszugeben – in renditeträchtigere Anlageformen wie z. B. globale Aktien-ETFs investiert, wären sie zu einem festgelegten Stichtag, z. B. dem 60. Lebensjahr, noch vermögender gewesen.

Wie schön wäre die Welt, wenn alle, die berufsmäßig mit Vermögensanlagen für andere zu tun haben, das Ziel verfolgten, in ihrer Kommunikation und ihrem Marketing so wenig Desinformation wie möglich zu verbreiten, auch keine Desinformation durch Context Dropping.

*Weitere Beiträge finden Sie hier:
gerd-kommer.de/blog*

Presse-Information:

**Bankhaus Seeliger investiert
in neue IT-Infrastruktur**

Wolfenbüttel. Das traditionsreiche Bankhaus C. L. Seeliger investiert in die Zukunft und wird in den kommenden achtzehn Monaten seine IT-Infrastruktur grundlegend erneuern.

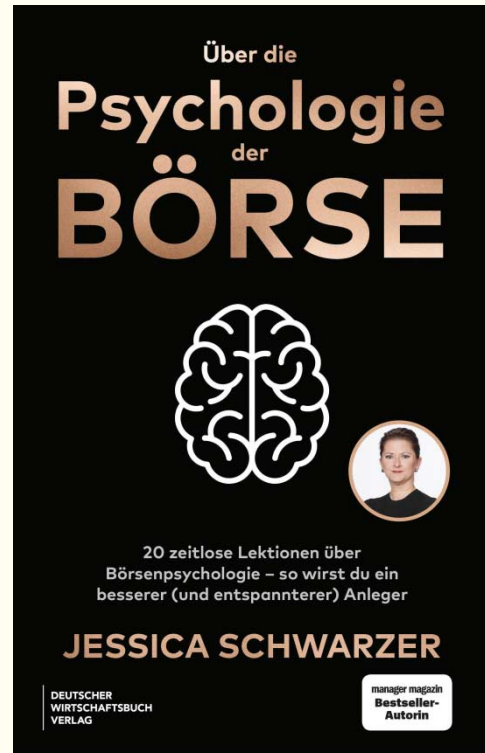
»Für Banken sind leistungsfähige IT-Systeme das Rückgrat ihres Geschäfts«, sagt Cosimo von Dungen, persönlich haftender Gesellschafter des Bankhauses C. L. Seeliger. »Das gilt natürlich auch für ein Bankhaus wie unseres, bei dem die persönliche Beratung der Kunden durch kompetente Mitarbeiter an erster Stelle steht.« Das soll auch in Zukunft so bleiben, stellt dies doch eine Besonderheit in der Bankenlandschaft dar. Unterstützt werden die Mitarbeiter dabei künftig durch noch bessere IT-Systeme, die moderner, effizienter und nutzerfreundlicher werden.

»Gleichzeitig wollen wir unser Angebot insbesondere im digitalen Bereich und bei Zahlungsfunktionen erweitern«, erläutert Christoph Schmitz, persönlich haftender Gesellschafter. »Beispiele sind eine neue Seeliger-App mit erweiterten Funktionalitäten, die Einbindung digitaler Bezahlösungen wie Apple Pay und eine Girocard mit V-Pay-Funktion.«

Ebenso auf der Prioritätenliste ganz oben stehen die Sicherheit und ein reibungsloser Ablauf des Großprojekts. Daher arbeitet Seeliger mit einem der renommiertesten IT-Dienstleister zusammen, der Atruvia AG. Mehr als 900 Banken mit über 90 Mio. Konten vertrauen auf deren Know-how und Lösungen.

Über das Bankhaus Seeliger: Das Bankhaus C. L. Seeliger blickt auf eine über 230-jährige Tradition zurück und ist die älteste und größte inhabergeführte Privatbank in Niedersachsen. Mit rund 100 Mitarbeitern widmet sich das Institut in erster Linie der Vermögensanlage und Finanzierung für Privatkunden, Familienverbände, Landwirte, Stiftungen und mittelständische Unternehmen in Norddeutschland.

www.seeligerbank.de

**Frisch erschienen:****»Über die Psychologie der Börse«
Von Jessica Schwarzer**

20 einfache und zeitlose Lektionen um ein besserer und entspannter Anleger zu werden. »Der größte Feind des Anlegers schaut ihm jeden Morgen aus dem Spiegel entgegen«, sagte einst Benjamin Graham, Lehrmeister von Warren Buffett. Treffender lässt sich das Dilemma an der Börse kaum beschreiben: Wir sind unser eigener schlimmster Gegner. Angst, Gier, selektive Wahrnehmung und Selbstbetrug führen dazu, dass wir uns von Emotionen statt von Vernunft leiten lassen – mit oft teuren Folgen. Doch das muss nicht so bleiben.

In diesem Buch zeigt Börsenexpertin Jessica Schwarzer anhand vieler Anekdoten aus ihrer fast 30-jährigen Börsenkarriere, wie Sie die psychologischen Fallen des Investierens erkennen, vermeiden und für sich nutzen können. Sie lernen, wie Sie ein starkes Money-Mindset entwickeln, emotionale Entscheidungen in den Griff bekommen und langfristig entspannter – und erfolgreicher – investieren.

ISBN 13: 978-3690661188 | 256 Seiten | 18,00 Euro

www.deutscherwirtschaftsbuchverlag.com

Berenberg Makro | THEMEN DER ZEIT
Eurozone:
Sechs Gründe für etwas mehr Wachstum

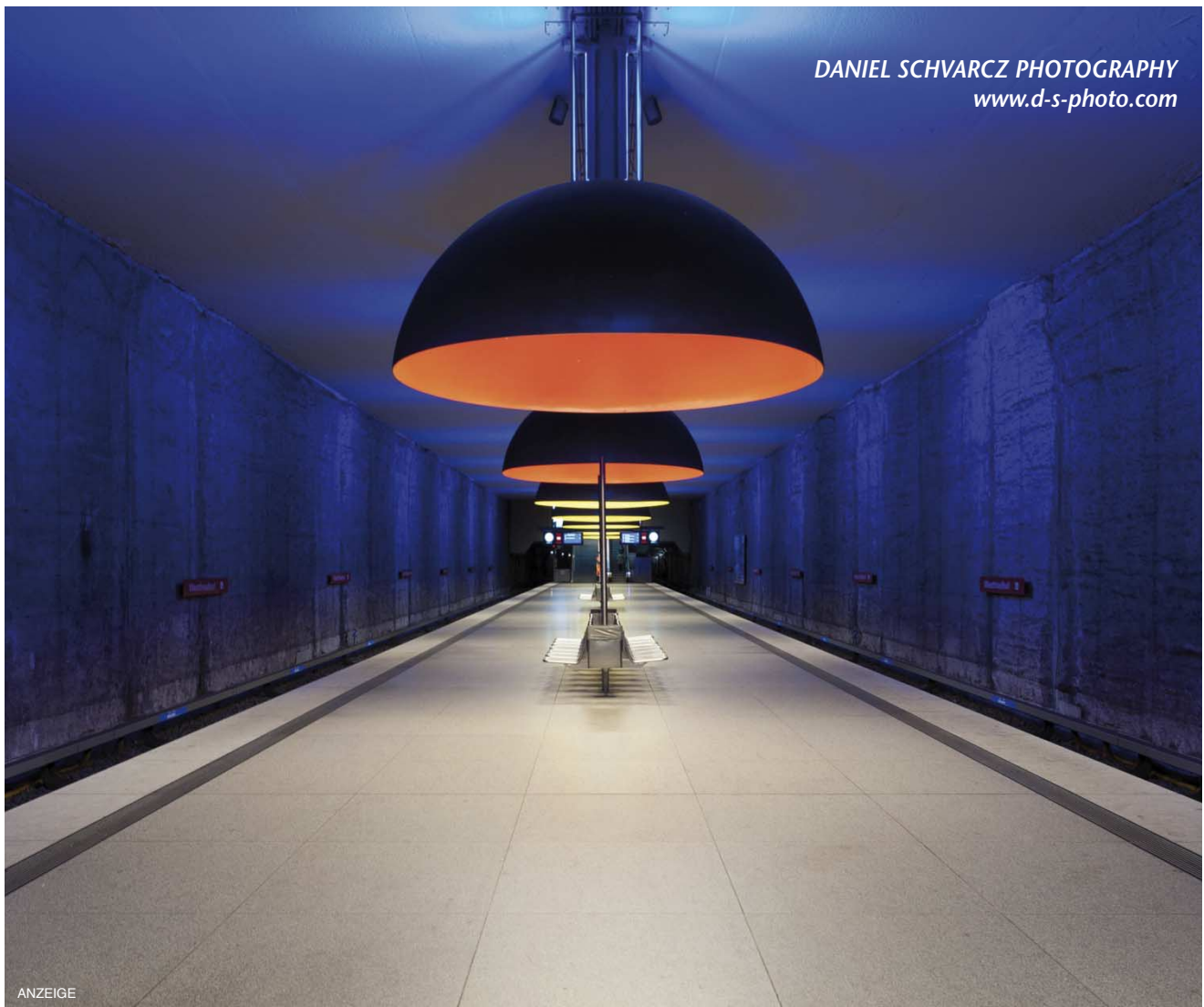
Trotz großer geopolitischer Risiken und des kräftigen Gegenwinds aus Übersee durch Trumps Zölle und Chinas subventionierte Exportoffensive ist die Wirtschaft in der Eurozone im vergangenen Jahr solide gewachsen.

Sechs Gründe sprechen dafür, dass die Konjunktur in der Eurozone in diesem Jahr sogar noch etwas besser abschneiden könnte als 2025. Hierzu zählen weniger Störfeuer aus dem Weißen Haus, die lockere Geldpolitik

der EZB, der nachlassende Energiepreisschock, ein robuster Arbeitsmarkt, eine etwas stabilere Lage in Frankreich sowie der deutsche Fiskalimpuls.

Für 2027 zeichnet sich ein zyklischer Höhepunkt mit einem Wachstum von etwa 1,5 % ab. Als Reaktion darauf erwarten wir, dass die EZB ab Mitte 2027 ihren Leitzins schrittweise anheben wird. Daraufhin könnte die Konjunktur im Jahr 2028 wieder etwas an Schwung verlieren.

*Hier geht es zur Publikation von
Berenberg-Chefvolkswirt Dr. Holger Schmieding, (PDF):
>> www.berenberg.de*



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

ANZEIGE

Too big in Japan?

Von Robert Halver,

Leiter Kapitalmarktanalyse, Baader Bank AG

Mit der gewonnenen Super-Mehrheit im Parlament kann die japanische Ministerpräsidentin Sanae Takaichi durchregieren. So lassen sich auch radikale Wirtschaftsreformen in einem immer noch überregulierten Land und massive Konjunkturmaßnahmen durchführen. Diese sind allerdings nur mit einer noch dramatischeren Neuverschuldung möglich. Licht und Schatten liegen hier also nah beieinander. Wie viel Helligkeit ist zukünftig am japanischen Aktienmarkt zu erwarten?

»Sanaenomics« oder Klotzen, nicht kleckern

Mit dem Erdrutschsieg können Frau Takaichi und ihre Liberaldemokratische Partei das Wahl- zum Regierungsprogramm machen.

Anleger gehen davon aus, dass sich die schon unter Ministerpräsident Shinzō Abe betriebene Reformpolitik konsequent fortsetzt. Über Deregulierung soll die Effizienz und Produktivität von Unternehmen weiter gesteigert werden.

Zusätzlich verspricht die neue Regierung hohe staatliche Investitionen in 17 strategische Schlüsselindustrien, darunter Technologie, Rohstoffversorgung, Verteidigung und Konsum. Japans im internationalen Vergleich bislang unbefriedigendes Wachstumspotenzial soll endlich gehoben, Lieferketten gestärkt, aber auch militärisch aufgerüstet werden, um wettbewerbsfähig zu sein und geopolitisch zu gewinnen. Zu diesem Zweck ist ebenso die Schaffung von national champions geplant, die ebenso globales Gewicht auf die Waagschale bringen.

Mit Blick auf China erlaubt die große Parlamentsmehrheit jetzt sogar sicherheitspolitische Stabilitätsbrüche über Verfassungsänderungen. So könnte die Tokioter Regierung den USA erlauben, in Japan Nuklearwaffen zu stationieren. Gleichfalls könnte sie von Amerika atomgetriebene U-Boote kaufen. Bislang ist es Japan verboten, Atomwaffen zu besitzen oder in irgendeiner Weise zu nutzen.

Für diese Kampfansage an den amerikanischen Systemrivalen China wird Donald Trump die japanische Ministerpräsidentin lieben, die diesen Umstand sicherlich für sich zu nutzen weiß.

>>



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

Insgesamt sind von der neuen tatkräftigen Regierung Unternehmen und Branchen an der Börse begünstigt, die für Rüstung, High-Tech, Industrie 4.0, Rohstoffversorgung und Konsum stehen.



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

www.baaderbank.de

Dass die Maßnahmen der neuen Regierung ebenso eine Verbesserung des Kapitalmarktgeschäftes wie M&A bewirken, kommt Banken zugute.

Kein Wunder also, dass der japanische Aktienmarkt seit Antritt von Frau Takaichi vom sogenannten Takaichi-Trade verwöhnt wird und der Nikkei 225 zu immer neuen Höhen aufsteigt.

Die Kehrseite der Sanaenomics-Medaille

So edel die Motive der Tokioter Regierung für Wirtschaft und Aktien sind, sie funktionieren nur durch massive Neuverschuldung der Marke »Viele viele bunte Smarties«.

Im Gegensatz zu Aktionären zeigt sich der japanische Anleihemarkt tatsächlich weniger entzückt. Die Staatsverschuldung von ca. 230 Prozent zur Wirtschaftsleistung ist bereits die höchste aller Industrieländer, einfach haarsträubend. Droht über eine noch expansivere Haushaltspolitik eine nachhaltige Verschlechterung der japanischen Staatsfinanzen, sogar eine Schuldenkrise?

Immerhin war schon die bisherige Amtszeit der japanischen Ministerpräsidentin von den höchsten Anleiherenditen seit Jahrzehnten geprägt. Hinzu kommt, dass mehr neue Schulden auch einen inflationstreibenden Effekt haben. Insgesamt machen steigende Verschuldung bei steigenden Zinsen den Schuldendienst zu einer teuflischen Angelegenheit.

Dieses Problem hat nicht zuletzt eine internationale Dimension. An den Finanzmärkten machten sich zwischenzeitlich bereits Gerüchte breit, japanische Anleger könnten international Anleihen und Aktien verkaufen, um mit dem

Erlös staatliche Ausgaben zu finanzieren. Dies wiederum würde den Yen aufwerten und gemeinsam mit hohen Kreditkosten die Yen Carry Trades dramatisch einbrechen lassen.

Gerade dieses üppig genutzte Instrument der zinsgünstigen Geldaufnahme in Japan mit Währungsgewinn bei Rückzahlung über einen schwachen Yen hat die Anlagewelt über Jahrzehnte glücklich gemacht. Weihnachten und Ostern fielen sozusagen auf einen Tag. Bei einer Gegenbewegung jedoch wäre das ganze Jahr Aschermittwoch und Karfreitag. Finanzwirtschaftlich kann in Japan nicht sein, was nicht sein darf

Am Verkauf von US-Staatsanleihen durch Japan kann Amerika kein Interesse haben, zumal China bereits sehr abweisend ist. In der Folge höhere Kreditzinsen würden die USA schmerzen. Daher ist zu vermuten, dass Japan mit den USA ein gentlemen's agreement geschlossen haben, sozusagen einen finanziellen Nichtangriffspakt. Japan verkauft keine amerikanischen Vermögenswerte und die USA zeigen sich in Handels- und geopolitischen Fragen freundlich, übrigens auch wegen der harten Haltung Tokios gegenüber Peking. Das sind die Deals, die Donald Trump so richtig mag.

Grundsätzlich hat Japan den Vorteil, dass seine Staatsschulden vor allem bei inländischen institutionellen und privaten Anleger liegen. Vor allem ist da aber noch die japanische Notenbank als Schutzpatronin der heimischen Finanzmärkte. Angesichts der enormen Finanzrisiken des Landes hat sie gar keine andere Wahl, als im Bedarfsfalle zinsdrückend einzugreifen.

Übrigens hat sie auch kein Interesse, ihr massives Engagement am japanischen Aktienmarkt zurückzufahren. Denn eine schlechte Aktienstimmung signalisiert auch keine gute wirtschaftliche Stimmung.

Fazit: Wenn sich aber die finanziellen Rahmenbedingungen Japans nicht verschlechtern, weil sie sich nicht verschlechtern dürfen, können Anleger beruhigt auf den japanischen Aktienmarkt und die fundamentalen Argumente einer wirtschaftsfreundlichen Regierung blicken.

Japan bleibt das Land der aufgehenden Sonne, auch am Aktienmarkt. Allerdings ist der schwache Yen für Euro-Anleger mitunter ein Sonnenfleck. □

Wie dramatisch ist die neue US-Zolldiskussion wirklich?

Von Robert Halver,
Leiter Kapitalmarktanalyse, Baader Bank AG

Nach dem Urteil des Obersten US-Gerichtshofs gegen den Einsatz reziproker Zölle verkündet US-Präsident Trump umgehend globale Zölle i.H.v. 15 Prozent auf Basis der Section 122 des Trade Acts von 1974. Das Thema Gesichtswahrung lässt ihm keine andere Wahl.

Trumps mächtigster Zauberstab ist entzaubert

Grundsätzlich kommt den asiatischen Ländern, aber auch Brasilien der Wegfall reziproker Zölle entgegen, da diese oberhalb von 15 Prozent liegen. Unvorteilhaft dagegen ist der neue Zolldeal für die EU, da er oberhalb der Zinslast des US-EU-Handelsdeals liegt. Von noch größerer Bedeutung ist allerdings, dass er zukünftig zum Knebelinstrument werden könnte, wenn neue politische Strukturen in Amerika eine Entschärfung des Trumpschen Zollregimes durchführen. Dann könnten die USA weiter umsonst nach Europa exportieren und wir zahlen weiter brav vertraglich geregelte Hochzölle. Die EU tut gut daran, auf eine umfassende – politisches Wort für auf Zeit spielende – Klärung der neuen Zollsituation zu pochen und dabei auch mit Neuverhandlungen zu drohen. Dabei kommt ihnen zugute, dass das Oberste US-Gericht keine political one man show will, bei der Zölle nach Gutsherrenart des US-Präsidenten bestimmt werden. Das mindert nicht zuletzt die Ehrfurcht der Republikaner vor Trump. Sie können einer wirtschaftsfeindlichen Zollmanie ohne jetzt eigene hohe soziale Kosten einen Riegel verschieben. Nicht zuletzt wollen sie bei den Zwischenwahlen im November nicht unter die demokratischen Räder kommen. Tatsächlich entzücken die Umfrageergebnisse klar die Blauen und nicht die Roten. Auch J.D. Vance will seine Wahlchancen 2028 nicht gefährden. Er ist zwar mit Trump auf den politischen Highway gelangt, will diesen aber nicht mit ihm wieder verlassen müssen. Der Oberste Gerichtshof als vermeintlicher Freund und Helfer des Präsidenten hat Trumps mächtigsten Zauberstab zwar nicht zerstört, aber kräftig entzaubert.

Wie will Trump von dieser großen Schmach ablenken?

Immerhin war Zollpolitik eines seiner größten Wahlkampfthemen. Dem US-Präsident steht sicherlich ein Potpourri an weiteren Handelseinschränkungen zur Verfügung. Aber

diese benötigen Zeit zur Abstimmung. Und die Wiederbelebung von Checks und Balances sorgt für eine weitere massive Entschleunigung von jeder emotional aus der Hüfte geschossenen Kugel. Die bisherige Wirkung von Zöllen ist ohnehin blass: 2025 haben die USA keine nennenswerte Verbesserung ihres Handelsbilanzdefizits erreicht. Was man im Inland nicht produziert, muss im Ausland gekauft werden. Er könnte auch eine andere »Front« aufmachen und den Iran angreifen. Mittlerweile kann man den Aufmarsch an Kriegsschiffen im Nahen Osten nicht mehr als reine Drohkulisse betrachten. Er erinnert immer mehr an die Vorbereitung des Golfkriegs. Ein ansteigender Ölpreis scheint ebenso darauf hinzudeuten. Immerhin will Amerika keine Bodentruppen einsetzen. Es geht vor allem um die Zerschlagung politischer und militärischer Ziele.

Neue Machtgefühle in Europa?

Sicher, aufgrund der wieder bröckeligeren Planungssicherheit hat sich die Unsicherheit für exportsensitive europäische Unternehmen wieder erhöht. Zölle sind nichts Schönes, aber bislang hatte man zumindest Planungssicherheit. Immerhin reagieren die Aktienmärkte in Europa einigermaßen stabil, da auf konstruktive Verhandlungen spekuliert wird. Tatsächlich, aufgrund eines neuen Machtgefühls muss erwartet werden, dass die EU die Rolle des Watschenmanns ablegt. Grundsätzlich kommt Aktien aus Europa zugute, dass sie umsatz- und produktionsseitig global breit und solide aufgestellt sind. In Amerika sind unsere Güter offenbar immer noch so heiß begehrt, dass US-Importeure gerne die Zollabgaben übernehmen. Unabhängig davon verleiht die Neuausrichtung der Börsenthemen den Börsen in Europa frischen Wind. Zunächst bleibt Europas Gewinnwachstum wegen der Aussicht auf weltwirtschaftliche Aufhellungen gut unterfüttert, während Unternehmen mit stärkerem Heimat-Bezug von den staatlichen Infrastruktur- und Rüstungsinvestitionen profitieren. Das stellt auch der ifo Geschäftsklimaindex fest.

Ebenso spielt KI-Immunität aktuell eine zunehmend wichtige Rolle, so dass Value-Titel der old economy als verlässliche »Cashlieferanten« der Realwirtschaft ihr Comeback feiern. Und die Weltsprachen von Value sind immer noch »europäisch« und deutsch. Jetzt fehlt nur noch eins: Mehr Mut der Politik zu echten Reformen statt nur schönem Blabla. Dazu ein Zitat von Franz Beckenbauer: »Ja gut, am Ergebnis wird sich nicht mehr viel ändern, es sei denn, es schießt einer ein Tor.« □

ANZEIGE

Die Handelsblatt-App

Kompakt, klar, auf einen Klick.



Jetzt kostenlos herunterladen

Handelsblatt

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

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

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

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