

Sichere Häfen in unsicheren Zeiten

Von Marco Herrmann,
Geschäftsführer der FIDUKA-Depotverwaltung GmbH

Gemessen an der Marktkapitalisierung sind der US-Dollar und der Euro die größten Währungen der Welt. Doch das Vertrauen in die beiden Papierwährungen sinkt zunehmend. Marco Herrmann rät deshalb zu Alternativen.

Was früher als unerschütterlich galt, bröckelt zunehmend. In der Eurozone haben sich die Staatsschulden auf einen Rekordwert aufgebläht – viele Länder liegen inzwischen bei einer Verschuldungsquote von mehr als 100 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Das Wirtschaftswachstum stagniert, und faule politische Kompromisse schieben nötige Reformen nur auf. Perspektivisch dürfte das auch am Euro nicht spurlos vorübergehen.

Auch der US-Dollar, der lange Zeit als globaler Zufluchtsort für Kapital galt, verliert an Glanz: Die Regierung unter US-Präsident Donald Trump strebt einen schwachen Dollar an, um Exporte zu fördern. Gleichzeitig gerät die US-Notenbank Federal Reserve unter politischen Druck, die Zinsen zu senken – ein Warnsignal für die Unabhängigkeit der Fed.

Anleger stellen sich die drängende Frage: Wohin mit dem Kapital, wenn selbst etablierte Währungen wie der Euro oder der Dollar an Vertrauen verlieren? Eine Analyse von Schuldenstand, Haushaltsdisziplin, Realzins und politischer Stabilität zeigt, dass es einige Alternativen gibt, aber keine perfekte Lösung.

Kriterien für sichere Häfen: Worauf es ankommt

Vier Faktoren sind entscheidend, um ein Land als potenziellen »sicheren Hafen« einzuschätzen:

- Staatsschuldenquote: Je geringer die Quote, desto mehr Handlungsspielraum bleibt. Hohe Schulden erhöhen das Risiko von Inflation oder Währungsabwertung.
- Haushaltsdefizit: Ausgeglichene Budgets zeigen finanzielle Disziplin und verringern die Abhängigkeit von neuen Schulden.
- Realzins: Nur wenn die Verzinsung über der Inflationsrate liegt, bleibt die Kaufkraft des Kapitals erhalten.
- Politische Stabilität: Verlässliche Institutionen und vorhersehbare Rahmenbedingungen stellen den besten Schutz vor Eingriffen wie Kapitalverkehrskontrollen oder Währungsreformen dar. >>



»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



Unsere Beilage »Elite Report extra«
erscheint wieder im Mai 2026 an folgenden Tagen:

Beilage im Handelsblatt am 7. Mai 2026,
beigeftet in der WirtschaftsWoche am 8. Mai 2026,
Beilage in der Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung
F.A.S. am 10. Mai 2026

Mit diesen Kriterien im Blick lohnt der Blick über die großen Währungsräume hinaus. Denn es gibt noch Länder, in denen Stabilität weiterhin zählt.

1. Schweiz: Der Klassiker mit kleinen Schwächen

Mit einer Staatsverschuldung von rund 40 Prozent und einer soliden Haushaltsführung bleibt die Schweiz ein Paradebeispiel für finanzielle Vernunft. Der Franken profitiert von politischer Neutralität und stabiler Rechtssicherheit. Ein Nachteil ist jedoch, dass die Realzinsen leicht unter null liegen und die Währung für Ertragsjäger somit wenig attraktiv ist. Dennoch gehört der Franken in jedes diversifizierte Portfolio als krisenresistenter Ruheanker.

2. Schweden: Stabilität mit Risiken

Das skandinavische Land überzeugt durch eine niedrige Verschuldung von weniger als 40 Prozent des BIP, politische Stabilität und eine positive Realverzinsung. Dies spiegelt sich auch im Kurs der Währung gegenüber dem Euro wider. Für Anleger stellt die Krone, insbesondere im europäischen Kontext, eine interessante Ergänzung dar.

3. Tschechien: Die unterschätzte Währung

Mit einer Schuldenquote von 45 Prozent, einer soliden Industrie und einem robusten Wachstum von mehr als zwei Prozent steht das Land gut da. Tschechien gilt als wirtschaftlich robust. Die Krone ist zwar keine Reservewährung, bietet europäischen Anlegern aber Diversifizierungspotenzial und eine Realverzinsung von rund zwei Prozent.

4. Australien: Rendite trifft auf Rohstoffe

Australien punktet mit hoher politischer Stabilität, Rohstoffreichtum und einem Leitzins von knapp vier Prozent, der allerdings gerade einmal die Inflation ausgleicht. Die moderate Staatsverschuldung von rund 50 Prozent des BIP ist im internationalen Vergleich solide. Der Australische Dollar profitiert von der globalen Rohstoffnachfrage. Er ist ideal für Anleger, die Sicherheit und Ertrag verbinden möchten.

5. Singapur: Die »Schweiz Asiens« mit Eigenheiten

Auf den ersten Blick ist der asiatische Stadtstaat mit mehr als 170 Prozent des BIP hoch verschuldet. Dem stehen jedoch umfangreiche Vermögen in zwei großen Staatsfonds gegenüber. Für das Land sprechen Stabilität, Rechtsstaatlichkeit und starkes Wachstum. Allerdings steuert die Zentralbank den Singapur-Dollar aktiv über einen geheimen Währungskorb, was zuletzt zu einer Schwächung gegenüber dem Euro geführt hat.



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

www.fiduka.com

Vielfalt schützt vor Verlust

Die Geschichte lehrt: Hohe Schulden führen häufig zu Inflation – und damit zur schleichenden Enteignung der Sparer. Anleger, die ihr Vermögen schützen wollen, sollten daher nicht zu stark in heimische Anleihen investiert sein, sondern ihr Geld breit streuen. Dabei bleibt der Schweizer Franken als klassische Krisenwährung unverzichtbar. Aufgrund der aktuell stark gestiegenen Rohstoffpreise ist auch der Australische Dollar interessant, der hohe Kurzfristrenditen bietet.

Langfristig gesehen führt beim Inflationsschutz jedoch kein Weg an Sachwerten vorbei. Nicht nur Notenbanken, sondern auch immer mehr Anleger betrachten Gold als Währung, deren Angebot nur sehr begrenzt wächst. Seit rund sieben Jahren verlieren sowohl der Dollar als auch der Euro gegenüber dem Edelmetall an Wert. Auch Aktien schützen langfristig vor Geldentwertung. Beide Sachwerte sollten die Eckpfeiler eines jeden langfristigen Portfolios darstellen. □

ANZEIGE

Die
Handelsblatt-App

Kompakt, klar, auf einen Klick.



Jetzt kostenlos herunterladen

Handelsblatt

ANZEIGE



Fachseminare
von Fürstenberg

Spezialisierungslehrgang

Zertifizierter Family Officer

Ihr Können
kann sich sehen
lassen.



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

Prof. Dr. Dr. h.c. Clemens Fuest:
»Die Zweckentfremdung der
Sonderverschuldung für Infrastruktur und
Klimaschutz muss gestoppt werden!«

Vor einem Jahr beschloss der Bundestag, ein Sondervermögen für Infrastruktur und Klimaschutz einzurichten und dafür 500 Mrd. Euro zusätzliche Schulden zu genehmigen. Nun ist es an der Zeit, eine erste Bilanz zu ziehen. Wurden die Mittel gut eingesetzt, so dass man die zusätzlichen Zins- und Tilgungslasten rechtfertigen kann? Die Antwort auf diese Frage lautet eindeutig: nein. Zusätzliche Investitionen sind weitgehend ausgeblieben. Es ist dringend notwendig, diese Politik in den kommenden Jahren zu korrigieren.

Bei der Einrichtung des Sondervermögens wurde intensiv über das Risiko diskutiert, dass Investitionsausgaben lediglich vom Kernhaushalt des Bundes in den Sonderhaushalt verschoben werden, es insgesamt aber nicht zu mehr öffent-

lichen Investitionen kommen könnte. Die Bundesregierung trat dem entgegen und versprach, dass die zusätzlichen Schulden in zusätzliche Investitionen fließen sollten. Das müsste eigentlich selbstverständlich sein, ist es aber nicht.

Um die Zusätzlichkeit zu sichern, wurde vereinbart, dass die Investitionsquote im Bundeshaushalt zukünftig mindestens 10 % betragen sollte. Das war von Anfang an unzureichend, denn im Bundeshaushalt 2024 lag die Investitionsquote bereits bei knapp 11 %. »Zusätzlich« sind nur die Investitionsausgaben, die über das Niveau von 2024 hinausgehen. Man hätte als Mindestquote also den Wert des Jahres 2024 wählen müssen. Im Nenner dieser Quote stehen die Ausgaben im Bundeshaushalt, aber die Bundesregierung zieht den Teil der Ausgaben ab, der mit Schulden für Rüstungsausgaben finanziert wird. Im Zähler, bei den Investitionen, werden aber alle Ausgaben berücksichtigt, auch jene, die mit Schulden für Rüstung finanziert werden.

Weiterlesen >> www.ifo.de

KI-Boom an der Börse: Historische Chance – oder die nächste Tech-Blase?

Künstliche Intelligenz ist derzeit das dominierende Thema an den Börsen. Milliarden fließen in Chips, Rechenzentren und neue Geschäftsmodelle – und die Aktienkurse vieler KI-Profiture kannten lange Zeit nur eine Richtung: nach oben. Doch genau das macht viele Anleger nervös. Stehen wir am Beginn einer historischen Investmentchance – oder baut sich hier gerade die nächste große Technologieblase auf?

Darüber spricht Vermögensverwalter Armin Glogger, Geschäftsführer von GLOGGER & PARTNER mit Börsenmoderator Andreas Franik. Im Gespräch geht es um die Frage, wie der aktuelle KI-Boom einzuordnen ist: Entsteht hier tatsächlich etwas historisch Großes – oder droht eine Übertreibung wie bei früheren Technologie-Hypes?



Armin Glogger
Geschäftsführer, Gesellschafter
GLOGGER & PARTNER

www.vermoegensverwaltung-europa.com

Andreas Franik: *Künstliche Intelligenz ist eines der großen Trendthemen an den Börsen. Milliarden fließen in Chips, Rechenzentren und neue Geschäftsmodelle. Viele Anlegerinnen und Anleger fragen sich: Stecken wir mitten in einer historischen Chance – oder bildet sich bereits die nächste große Blase?*

Armin Glogger: Wie so oft gibt es zwei Lager. Die einen sehen vor allem Risiken und befürchten, dass KI den Menschen überflüssig machen oder ihn kontrollieren könnte. Die anderen – zu denen auch wir gehören – erkennen die enormen Chancen. Künstliche Intelligenz hat das Potenzial, in der Finanzbranche, der Medizin oder der Industrie Effizienzsteigerungen zu ermöglichen, deren Ausmaß wir heute noch gar nicht voll erfassen können.

Andreas Franik: *Entlang der KI-Wertschöpfungskette verdienen viele Tech-Unternehmen bereits heute viel Geld. Ist das der große Unterschied zur Zeit des Neuen Marktes um die Jahrtausendwende?*

Armin Glogger: Absolut. Damals gab es zahlreiche hoch bewertete Unternehmen, die keinerlei Gewinne erzielten. Heute dominieren Tech-Giganten wie Microsoft, Apple oder Google, die über immense finanzielle Ressourcen verfügen. Sie können kontinuierlich investieren, stehen finanziell hervorragend da und bleiben gleichzeitig profitabel. Das unterscheidet die heutige Situation fundamental von jener zur Jahrtausendwende.

Andreas Franik: *Gleichzeitig erfordert der KI Boom riesige Investitionen. Alphabet musste zuletzt eine Anleihe begeben – etwas, das am Markt kritisch gesehen wurde. Droht hier ein Fass ohne Boden?*

Armin Glogger: Ja, diese Gefahr besteht. Unternehmen müssen investieren, um konkurrenzfähig zu bleiben. Wenn jedoch die Gewinne nicht in ausreichendem Maß zurückfließen, wird es kritisch. Hinzu kommt der enorme Ressourcenverbrauch der Rechenzentren: hoher Strombedarf, große Wassermengen für die Kühlung. Erste Überlegungen, Rechenzentren ins All zu verlagern, zeigen, wie extrem die Anforderungen sind. Unternehmen dürfen sich finanziell nicht übernehmen.

Andreas Franik: *Die KI sorgt auch dafür, dass bestehende Geschäftsmodelle unter Druck geraten. So verzeichneten Software- und Indexanbieter zuletzt deutliche Kursverluste. Stehen wir vor einer massiven Disruption?*

Armin Glogger: Das ist möglich und bis zu einem gewissen Grad auch normal. Geschäftsmodelle verändern sich – Vor 130 Jahren fuhren Menschen noch mit Pferdekutschen. Wichtig ist, dass Unternehmen mit der Zeit gehen, in KI investieren und sich weiterentwickeln. Wer stehen bleibt, wird überholt.

Andreas Franik: *Was bedeutet das alles für Anlegerinnen und Anleger? Mutig investieren oder eher abwarten?*

Armin Glogger: Unsere klare Empfehlung lautet: Diversifizieren. Aus unserer Sicht gehört KI in jedes gut aufgestellte Portfolio, idealerweise mit einer Gewichtung von circa zehn Prozent. Die vergangenen Monate haben gezeigt: Während Tech-Werte fielen, stiegen andere Branchen wie die Pharmaindustrie deutlich. Eine breite Streuung reduziert Schwankungen und bleibt auch 2026 der richtige Ansatz. □

*Hier können Sie das Interview ansehen:
>> GLOGGER & PARTNER TV (Youtube)*

Ein Multi Family Office mit den Vorteilen der Schweiz

Von Boris Niekammer,
CEO der Rothorn Capital AG

Vermögen zu besitzen ist das eine – es strategisch, resilient und generationenübergreifend zu steuern, das andere. Dies bietet unser Multi Family Office an. Es ist Denkfabrik, Steuerungs-zentrale und Sparringspartner für vermögende Familien, die ihr Kapital entlang ihrer Familienstruktur weiterentwickeln wollen.



Boris Niekammer,
CEO, Rothorn Capital AG

www.rothorncap.com

Ein Multi Family Office bündelt Expertise, Prozesse und Infrastruktur für mehrere Unternehmer- und Vermögensfamilien. Es behandelt dabei die Vermögensteile nicht als einzelne Silos. Liquide Anlagen, Direktbeteiligungen, Private Equity, Immobilien, unternehmerische Beteiligungen oder philanthropische Engagements werden gemeinsam und insgesamt betrachtet.

In diese Gesamtbetrachtung fließen Renditeerwartungen, Risikotoleranz, Liquiditätsplanung, steuerliche Aspekte und familiäre Zielsetzungen ein. Echte Multi Family Offices verfolgen dabei keine Vertriebsagenda. Sie agieren unabhängig und sind ausschließlich den Interessen der Familien verpflichtet. Dazu darf das Family Office nicht zu einer Bank oder einem Vermögensverwalter gehören. Es darf auch keine Vermögensverwaltung oder anderen Dienstleistungen anbieten, zu denen es ja eigentlich beraten soll. Nur ein »Pure Advisory Family Office«, also ein »rein beratendes Family Office« wie die Rothorn Capital AG kann wirklich unabhängig sein. Unabhängigkeit bildet das Fundament für konfliktfreie Beratung mit klarem Mandat.

Dabei haben sich die Rahmenbedingungen für erfolgreiche Familien- und Vermögensstrukturen in den letzten zehn bis fünfzehn Jahren deutlich verändert. Seit etwa 2010 ist das Wirtschaftswachstum global so gering geworden, dass reine Zinsanlagen kaum noch Ertrag und teilweise nicht einmal mehr einen Inflationsausgleich bieten. In den letz-

ten zehn Jahren hat sich zudem geopolitisch eine multipolare Welt mit zunehmend instabilen Polen herausgebildet. Die Handelspolitik und der Zugang zu vielen ausländischen Märkten sind erratischer geworden. Wettbewerbsfähigkeit wird heute durch Know-how und auch durch Flexibilität bestimmt.

Die Schweiz ist von diesen veränderten Rahmenbedingungen früher und zum Teil auch stärker betroffen gewesen als andere europäische Länder. Die Zentralbankzinsen liegen bereits heute wieder bei null. Negativzinsen sind erneut denkbar. Der Schweizer Franken hat in den letzten 15 Jahren gegenüber dem US-Dollar um über 30 % und gegenüber dem Euro um über 40 % aufgewertet. Als Land mit großen Handelsüberschüssen, aber ohne Blockzugehörigkeit, ist die Schweiz in der Handelspolitik auf ihr eigenes Verhandlungsgeschick angewiesen. Dies hat dazu geführt, dass die Schweiz ein immenses Wissen im Umgang mit diesen Herausforderungen herausgebildet hat.

Dieses Wissen und die dahinterstehenden Kontakte stehen uns, der Rothorn Capital AG, als in der Schweiz ansässigen Family Office unmittelbar zur Verfügung. Wir kontaktieren Expertinnen und Experten, nutzen deren Wissen und Erfahrungen, und vermitteln in ihre Netzwerke. Unser Family Office ist ein Biotop von Netzwerken, die alle Fragen und Herausforderungen abdecken, die eine Familie, ihr Unternehmen und ihr Vermögen betreffen können. Schweizer Netzwerke sind hier halt einen Schritt voraus. Das langjährige Niedrigzinsumfeld hat auch Anlagestrategien bereits neu definiert. Infrastrukturinvestments, Private Debt, Private Equity und Venture Capital spiegeln die veränderten Rahmenbedingungen wider. Komplexe und anspruchsvolle Vermögensstrukturen sind entstanden. Das nötige Wissen ist in der Schweiz gut verankert.

Dazu gehören auch Wissen und Erfahrungen zu digitale Anlagen; ein Thema, das die nachfolgende Generation stärker anspricht als die derzeitige. Denn parallel zu den wirtschaftlichen, technologischen und politischen Veränderungen steht ein Generationenwechsel an. Die nächste Generation denkt anders: internationaler, digitaler, werteorientierter. Digitale Anlagen gehören für sie ebenso zu den Interessen wie Nachhaltigkeit und gesellschaftliche Verantwortung. Dies sind keine Randthemen; sie wurden zu strategischen Leitlinien. Ein modernes Multi Family Office wie die Rothorn Capital AG integriert diese Veränderungen

der Familienwerte und deren Auswirkungen auf die Vermögensstrukturen in die Gesamtstrategie. Es schafft dafür auch klare Entscheidungsstrukturen, zum Beispiel durch eine Familienverfassung oder eine geeignete Regelung der Entscheidungskompetenzen.

Die Schweiz hat auf solche technologischen Veränderungen stets aufgeschlossen reagiert. Sie gilt als führender Innovationsstandort im Bereich hochinnovativer Forschung und Patentanmeldungen. Seit 2011 belegt sie im »Globalen Innovationsindex« der World Intellectual Property Organization (WIPO) den ersten Platz. Die Metropolregion Zürich spielt dabei eine Schlüsselrolle und ist der Motor der Innovation der Schweiz. Das Netzwerk an Wissen sowie an Expertinnen und Experten steht uns als Schweizer Family Office ebenfalls unmittelbar zur Verfügung.

Auch das Wissen um die Herausforderungen eines Generationenwechsels und die Möglichkeiten, ihnen zu begegnen, ist in der Schweiz deutlich ausgeprägter als in anderen Ländern. Die politische und wirtschaftliche Stabilität der Schweiz bietet seit Mitte des 19. Jahrhunderts ein ideales Umfeld für den Aufbau und die Weitergabe von Familienvermögen. Mit der Bundesverfassung von 1848 konstituierte sich die Schweiz als Bundesstaat und war seither in keinen inneren oder äußeren bewaffneten Konflikt mehr direkt verwickelt. Dank der verfassungsrechtlich verankerten Schuldenbremse und der damit disziplinierten Fiskal-

politiker fehlt der Inflation ein wesentlicher Treiber. Beides schützt und schützt Familienvermögen und begünstigt eine geordnete Übergabe.

Rund um die Weitergabe von Familienvermögen ist in der Schweiz also über viele Jahrzehnte ein Biotop aus Wissen und ein Netzwerk von Expertinnen und Experten entstanden. Diese stehen hier ansässigen Familien wie auch Schweizer Family Offices direkt zur Verfügung. Die Schweiz vereint eine außergewöhnliche Tradition der Vermögensbildung und -weitergabe mit außergewöhnlichem Know-how über Anlageinstrumente und deren Kombination zu komplexen Vermögensstrukturen. Die Kombination aus gewachsener Professionalität, Flexibilität und internationaler Aktivität schafft ein Umfeld, das anspruchsvolle Familienstrukturen kennt und komplexe Vermögensarchitekturen schützt.

Als Schweizer Multi Family Office können wir, die Rothorn Capital AG, dieses Wissen und diese Netzwerke unmittelbar nutzen, um die individuell passende rechtliche Familienstruktur zu entwerfen und die geeignete Vermögensstruktur durch internationale Anlagen aller Art umzusetzen. Die 168 Jahre Stabilität haben in der Schweiz zu Beständigkeit bei Innovation, Wettbewerbsfähigkeit und Flexibilität geführt. Wir, das Rothorn Multi Family Office, nutzen diese Fähigkeiten und das Netzwerk an Expertinnen und Experten für unsere Mandanten. □



EXA Energie
Für Firmen gemacht



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







ANZEIGE

Deutsche Unternehmen mit neuen Chancen in Indien

Von Georg Geiger, Value-Holdings AG

»Reform, Perform, Transform.«

(Zentrales Motto von Narendra Modi, Premierminister Indiens)

Warum bietet Indien deutschen Unternehmen große Chancen?

Indiens Premierminister Narendra Modi hat sich zum Ziel gesetzt, sein Land wirtschaftlich zu stärken und für ausländische Investoren und den globalen Handel attraktiver zu machen. Schon zu Beginn seiner ersten Amtszeit im Jahr 2014 hat er Reformen auf den Weg gebracht, um die Geschäftstätigkeit im Land zu vereinfachen (»Ease of Doing Business«) und damit die Lebensqualität der Menschen (»Ease of Living«) zu steigern. Nachdem große Teile der Reformen umgesetzt sind, befindet sich Indien nun in der Phase »Perform«. Hierbei geht es um die messbare Erbringung von Leistungen durch die Regierung und die Verwaltung mit besonderem Fokus auf Zeit, Kosten, Qualität sowie die Verbesserung der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit des Landes. In der abschließenden Phase »Transform« sollen die Auswirkungen der Reformen und die Verbesserungen durch »Perform« für die Bürger im Alltag spürbar werden.



Georg Geiger ist Gründer
und Vorstand der Value-Holdings AG

www.value-holdings.de

Indien ist sich bewusst, dass das Ziel in absehbarer Zeit ein wirtschaftlich entwickeltes Land zu werden, nur durch die Zusammenarbeit mit ausländischen Investoren und Unternehmen erreicht werden kann. Deutsche und europäische Firmen sind in Indien besonders willkommen, da sie für Hochtechnologie, Qualitätsbewusstsein und Zuverlässigkeit stehen, gepaart mit einer strategischen Neutralität, die es Indien erlaubt, die Politik der Blockfreiheit weiter zu pflegen, ohne sich zu sehr an China, Russland oder die USA binden zu müssen. Das Freihandelsabkommen mit der EU ist für Indien deshalb ein wichtiger Schritt zur Erreichung seiner Ziele.

Auch für deutsche Unternehmen wird Indien damit zur strategischen Alternative zu Märkten wie China, Russland

und den USA. Indien ist aber nicht nur als wichtiger Absatzmarkt attraktiv, sondern kann dabei helfen, die internationalen Lieferketten zu diversifizieren und damit sicherer zu machen.

Deutsche Firmen haben die Chancen erkannt

Die deutschen Automobilhersteller sind bereits seit Jahren in Indien aktiv. Volkswagen betreibt sowohl ein Montagewerk als auch einen Standort zur Motorenfertigung. Der Marktanteil des VW-Konzerns in Indien selbst ist mit weniger als 2 % jedoch gering. Die produzierten Fahrzeuge werden von dort aus überwiegend in andere Südostasiatische Märkte exportiert.

Mercedes dagegen ist bei Luxusfahrzeugen in Indien unbestrittener Marktführer mit einem Anteil von 38 %. Mit mehr als 19.000 verkauften Fahrzeugen hat der Konzern dort einen Umsatz von knapp 1,4 Mrd. Euro erzielt. Seit 2009 wird ein Montagewerk in Chakan bei Pune betrieben, zudem gibt es ein großes Forschungszentrum in Bangalore. In Bangalore arbeiten indische Ingenieure an Themen wie Softwareentwicklung, autonomes Fahren und digitale Services. In Chakan werden vor allem teure Modelle wie die S-Klasse, EQS, verschiedene SUV's sowie AMG und Maybach gefertigt. Mercedes nutzt dabei die Kostenvorteile der lokalen Montage, was nicht nur mit den niedrigeren Personalkosten zusammenhängt. Beim Import von Montagesätzen, die im Land endmontiert werden, gelten niedrigere Zollsätze, die oft um 20 % bis 40 % niedriger liegen als die Sätze beim Import von kompletten Luxusautos, die bis zu 110 % betragen.

Zweitstärkster Anbieter bei Premiumfahrzeugen in Indien ist BMW. Auch die Münchener Autobauer haben ein Montagewerk, das in Chennai angesiedelt ist und zudem zwei Forschungszentren in Pune und Bangalore, die mit Softwareentwicklung und anderen digitalen Themen beschäftigt sind. BMW verkaufte 2025 rund 18.000 Fahrzeuge (inkl. Mini) und gut 8.000 Motorräder in Indien. Der Umsatz ist um rund 14 % gewachsen, mit geschätzt 1,2 Mrd. Euro aber noch überschaubar.

Sowohl Mercedes als auch BMW werden von der stufenweisen Senkung der Einfuhrzölle für Luxusfahrzeuge von 110 % auf 10 % profitieren. Zusätzliche Möglichkeiten wird für sie das Zollabkommen, das Indien kürzlich mit den USA geschlossen hat, eröffnen. Demnach werden die Zölle von

in Indien hergestellten Fahrzeugen beim Import in die USA nicht mehr mit 50 %, sondern nur noch mit 18 % verzollt. Dadurch wird für viele Fahrzeugmodelle mit günstigen indischen Herstellungskosten plötzlich auch der Export nach Amerika attraktiv. Für BMW und Mercedes kann Indien deshalb künftig zu einem ähnlich bedeutenden Markt werden wie es China in den letzten Jahren war. In Indien selbst werden jährlich rund 4,5 Mio. Autos verkauft, allerdings überwiegend im günstigen Massensegment. Luxusfahrzeuge haben aktuell lediglich einen Anteil von 1,2 % bis 1,5 % an den gesamten Verkaufszahlen. Bei steigender Kaufkraft insbesondere der urbanen Bevölkerung dürfte dieser Anteil dank der erfolgreichen Politik Modi's allerdings stark wachsen. Für Mercedes und BMW bietet sich dadurch die Chance, rückläufige Verkäufe im Reich der Mitte zumindest mittelfristig durch das Wachstum in Indien abzufedern.

Für deutsche Unternehmen ist jedoch nicht nur der Wunsch der indischen Elite nach deutschen Luxusautos interessant, sondern es besteht ein echter Bedarf in vielen Branchen nach zuverlässigen Motoren. Der Kölner Motorenbauer Deutz hat diesen Bedarf erkannt, er ist bereits seit vielen Jahren in Indien aktiv, anfangs vor allem mit Exporten aus Deutschland. Im Sommer 2024 wurde ein Vertrag mit TAFE Motors and Tractors abgeschlossen, der den Bau von Deutz-Motoren in Lizenz durch TAFE im Werk Alwar vorsieht. TAFE produziert diese Motoren sowohl für den indischen Bau- und Landmaschinenmarkt, als auch für den Export in angrenzende Schwellenländer. Durch die günstigen Produktionskosten in Indien ist dies möglich, mit den hohen Herstellungskosten im Stammwerk Köln wären die Motoren heute in diesen Ländern nicht mehr wettbewerbsfähig. Die derzeitige Kapazität der lokalen Produktion in Alwar liegt bei rund 30.000 Motoren im Jahr, was immerhin rund 20 % der insgesamt von Deutz jährlich produzierten Stückzahl entspricht. Durch den stark steigenden Bedarf in der indischen Bau- und Landwirtschaft als auch durch vermehrte Exporte wird erwartet, dass die Produktionszahlen stark ansteigen werden. Zudem hat Deutz begonnen, Stromerzeugungsaggregate, sog. »Gensets« in Indien zu verkaufen. Da Stromausfälle in Indien ein alltägliches Problem sind, eignen sich diese Geräte bestens zur Überbrückung der Ausfallzeiten, die manchmal nur wenige Minuten, oft aber mehrere Stunden dauern. All diese Faktoren machen Indien zu einem zunehmend attraktiven Markt für Deutz. Am prominentesten vertreten in Indien ist die KSB SE, der

Pumpenhersteller aus Frankenthal. Die Tochtergesellschaft KSB Limited, die an sechs Standorten produziert, hatte bereits 1977 ihr IPO an der Bombay Stock Exchange (BSE) und ist seit 1993 auch an der National Stock Exchange of India (NSE) in Mumbai notiert, dem Finanzzentrum Indiens. KSB Limited hat 2025 einen Umsatz von knapp 300 Mio. Euro erzielt, was immerhin einem Anteil von 10 % des globalen KSB Konzernumsatzes entspricht. Das Produktsortiment von KSB Limited ist auf die Kundengruppen Wasserwirtschaft, Energie und Kraftwerkstechnik, Landwirtschaft und Bewässerung sowie Industrie und Prozesstechnik konzentriert. Dies alles sind Bereiche, die von den Wirtschaftsprogrammen der Regierung Modi besonders profitieren werden. Durch die langjährige lokale Produktion in Indien wird KSB dort fast wie ein einheimisches Unternehmen gesehen, was einen Vorteil beim Zugang sowohl staatlicher als auch privater Auftraggeber darstellt. KSB Limited hat sich deshalb ambitionierte Wachstumsziele gesetzt, die ein jährliches Umsatzwachstum zwischen 12 % und 16 % vorsehen. Zudem liegen die Margen in Indien bereits heute wesentlich höher wie die EBIT-Marge von 10 %, die der Gesamtkonzern für das Jahr 2030 anstrebt. Aus diesem Grund ist die indische Tochter so wichtig für den Frankenthaler Pumpenhersteller, der in diesem attraktiven Markt bestens positioniert ist.

Im Fokus der indischen Regierung steht auch die Modernisierung des Krankenhaussektors, um die Versorgungslücke zwischen städtischen Zentren und den ländlichen Gebieten zu schließen. Dazu wird eine Kombination aus massiven staatlichen Investitionen, digitaler Vernetzung und der Förderung privater Akteure umgesetzt. Davon profitiert die Drägerwerk AG, die über ihre Tochtergesellschaft Draeger India Private Limited in Mumbai präsent ist. Der Umsatz von Draeger India liegt bei rund 60 Mio. Euro und setzt sich aus lokaler Produktion und aus Importen aus Deutschland zusammen. Insbesondere Hochtechnologieprodukte wie komplexe Beatmungsgeräte oder Anästhesiestationen werden aus Deutschland importiert. Aktuell ist der Indienumsatz von Dräger (1,7 % vom Konzernumsatz) noch überschaubar. Die hohen Investitionen in das Gesundheitssystem des Landes versprechen aber hohe Wachstumsraten und die durch das Zollabkommen sinkenden Abgaben machen diesen Markt für Dräger sehr attraktiv.

Ein weiteres Ziel des indischen Wirtschaftsprogramms ist die Verbesserung der Verkehrsinfrastruktur. Dabei ist das

Eisenbahnnetz der wichtigste Verkehrsträger für die Langstrecke mit über 8 Milliarden Passagieren jährlich und für Massengüter wie Kohle, Eisenerz oder Getreide. Indien steckt aktuell mitten in der größten Transformation seines Schienennetzes seit der Kolonialzeit. Im letzten Haushalt wurde die Rekordsumme von umgerechnet 29 Mrd. Euro für die Modernisierung und den Ausbau des Bahnnetzes eingestellt. Die Siemens AG ist ein Schlüsselspieler im indischen Bahnmarkt. Sie liefert nicht nur Züge, die im Werk der staatlichen Eisenbahngesellschaft Indian Railways in Dahod montiert werden, sondern auch Signaltechnik und elektronische Stellwerke. Weniger bekannt ist, dass auch die Vossloh AG bereits seit den 1960er Jahren Geschäfte mit Indian Railways macht und im Jahr 1997 eine lokale Produktion aufgebaut hat. Die Tochtergesellschaft Vossloh Fastening Systems India liefert Schienenbefestigungssysteme aus lokaler Produktion und die Tochter Vossloh Cogifer Turnouts India entwickelt und produziert Weichensysteme. Zudem hat Vossloh über das Joint Venture Vossloh Beekay Castings in Bhilai in moderne Gießertechnologie investiert, wodurch hochkomplexe Herzstücke aus Manganstahl für Weichen, die früher oft importiert werden mussten, nun lokal gefertigt werden können. Doch nicht nur die staatliche Eisenbahngesellschaft ist Kunde von Vossloh, auch die lokalen Metrogesellschaften in Delhi, Mumbai, Hyderabad usw. sind bedeutende Kunden der indischen Tochtergesellschaften. Angesichts des drohenden Verkehrskollapses in den Großstädten werden dort im Rekordtempo neue U-Bahn-Netze gebaut. Aktuell ist der

Umsatz von Vossloh in Indien mit rund 20 Mio. Euro noch überschaubar. Der Ausbau und die Modernisierung der Schienennetze schafft aber in den nächsten Jahren große Wachstumsmöglichkeiten.

Fazit: Indien zählt bereits heute zu den bedeutendsten Wirtschaftsnationen der Welt und hat sich zum Ziel gesetzt, die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit des Landes weiter auszubauen, um mittelfristig die Lebensqualität der Menschen zu steigern. Ausdrücklich eingeladen werden europäische und deutsche Firmen am wirtschaftlichen Ausbau mitzuwirken, da Indien auf die technologische Überlegenheit des »German Engineering« vertraut und vom Technologietransfer profitiert, der durch die lokale Produktion und gemeinsame Forschungsaktivitäten entsteht. Viele deutsche Firmen haben die Chancen in Indien bereits ergriffen und bauen dort ihre Präsenz aus. Viele der erwähnten Firmen sind deshalb auch als Investments interessant. Sie sind bereits heute in Indien aktiv und werden durch das Freihandelsabkommen zwischen der EU und Indien ihre Geschäftstätigkeit dort 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 □

wir-Barometer #6

So sichern Unternehmerfamilien ihr Vermögen

In der 6. Ausgabe des wir-Barometers beantworten 140 Mitglieder aus Unternehmerfamilien Fragen zu Vermögensnachfolge, Vermögensschutz und Asset-Allokation.

- Die Hälfte der Befragten plant, mehr in das eigene Beteiligungsportfolio zu investieren.
- Jeweils ein Drittel wird die Aktivitäten in den USA und in China ausbauen.
- Aktien, Liquidität und Gold waren die Asset-Klassen mit der stärksten Performance im Jahr 2025.
- Immer mehr Unternehmerfamilien wollen eine Stiftung als Nachfolgemodell wählen.

- Die größte Gefahr für den Erhalt des Familienvermögens sehen die Befragten in einer Erhöhung von Abgaben und Steuern.
- Das Konfliktpotenzial innerhalb der Gesellschafterkreise bereitet zunehmend Sorgen.
- Die geopolitischen Veränderungen und Handelskonflikte beeinflussen die Internationalisierungsstrategie: 57 % der Unternehmen passen ihre Strategie an, wobei Europa als Investitionsstandort an Bedeutung gewinnt.

Erfahren Sie im aktuellen Barometer alle Details zu den Kernergebnissen >> www.wirmagazin.de

Das »wir«-Barometer zum Thema »So sichern Unternehmerfamilien ihr Vermögen« wird gemeinsam konzipiert und erstellt von »wir«-Magazin für Unternehmerfamilien, WIFU-Stiftung und Pictet Wealth Management.



*Certified Family Officer (FOA)*ELITE Prädikat:*

Wo Verantwortung auf Exzellenz trifft – und Vermögen Zukunft bekommt

Große Vermögen sind mehr als Zahlen.

Sie sind Geschichte, Verantwortung und Zukunft zugleich.

*In einer Welt zunehmender Komplexität entscheiden nicht mehr nur Märkte über den Bestand von Vermögen – sondern Haltung, Struktur und Weitsicht. Unternehmerfamilien stehen heute vor der Herausforderung, Werte über Generationen zu sichern, Orientierung in unsicheren Zeiten zu geben und gleichzeitig neue Wege zu gestalten. Dafür braucht es mehr als Expertise. Es braucht Persönlichkeiten. Der Zertifikatslehrgang Certified Family Officer (FOA)*ELITE Prädikat schafft genau diesen Raum für Entwicklung.*

Start: 23. April 2026 | Frankfurt am Main

In einem exklusiven Kreis erwerben die Teilnehmenden nicht nur fundiertes Fachwissen – sie entwickeln ein tiefes Verständnis für das Zusammenspiel von Vermögen, Familie und Verantwortung. Der Lehrgang vereint strategische Vermögenssteuerung, rechtliche und steuerliche Kompetenz, Governance, Nachfolge und Investmentexpertise zu einem ganzheitlichen Ansatz, der weit über klassische Ausbildung hinausgeht.

Hier entstehen keine Verwalter. Hier entstehen vertrauensvolle Begleiter großer Vermögen. Menschen, die Strukturen schaffen, Orientierung geben und Familien

langfristig stärken. Und genau dort, wo dieses Netzwerk auf höchstem Niveau zusammenkommt, beginnt ein besonderes Erlebnis:

ELITE Forum 2026

18. & 19. Juni 2026 | The Westin Hamburg, Elbphilharmonie

Ein Ort, der wie geschaffen ist für das, was hier entsteht: Weitblick, Austausch und neue Perspektiven.

Das ELITE Forum ist keine klassische Konferenz. Es ist ein bewusst geschützter Raum für ehrliche Gespräche unter Entscheidern, die Verantwortung tragen. Hier begegnen sich Family Officer und Unternehmerfamilien auf Augenhöhe – jenseits von Öffentlichkeit und Standardformaten. Es geht um das, was wirklich zählt: strategische Entscheidungen, persönliche Erfahrungen und die Frage, wie Vermögen in einer sich wandelnden Welt sinnvoll gestaltet werden kann.

Von Governance und Nachfolge über nachhaltige Investmentstrategien und Impact Investing bis hin zu geopolitischen Entwicklungen, internationalen Strukturen und Philanthropie – die Themen sind so vielschichtig wie die Herausforderungen selbst.

Was dieses Forum einzigartig macht, ist nicht nur der Inhalt. Es ist die Qualität der Gespräche. Die Tiefe der Begegnungen. Und das Vertrauen, das daraus entsteht.

Das ELITE Forum ist damit der Moment im Jahr, an dem aus Wissen Orientierung wird – und aus Kontakten echte Verbindungen.

Eine Ausbildung. Ein Netzwerk. Ein jährlicher Höhepunkt. Der Certified Family Officer (FOA)*ELITE Prädikat bildet den Rahmen – das ELITE Forum ist sein lebendiger Ausdruck. Gemeinsam schaffen sie eine Plattform für Menschen, die nicht nur Vermögen verwalten, sondern Verantwortung gestalten.

Ihre Reise beginnt jetzt.

Lehrgangsstart: 23. April 2026 | Frankfurt

ELITE Forum: 18.–19. Juni 2026 | Hamburg

Weitere Informationen unter: www.foa-institut.de oder per E-Mail an: info@foa-institut.de □

Entnahmen im Ruhestand, ohne das Portfolio aufzubrechen? – Die Trinity Studie sagt wie

*Aussagen aus dem Podcast »Finance Talk«
der Fürst Fugger Privatbank mit Marko Behring,
Bereichsleiter Asset Management.*

Ausgangssituation:

- Am Übergang zum Ruhestand fragen sich auch vermögende Privatkunden, wie sie ihr Vermögen nutzen können, ohne die Vermögenssubstanz irgendwann aufzubrechen.
- In der Ansparphase verzeiht der Kapitalmarkt vieles. Rücksetzer im Markt sind sogar gut, um günstig nachkaufen zu können.
- In der »Entsparphase« kehrt sich die Logik um: Rendite ist Lebensqualität und Volatilität letzten Endes Unsicherheit. Volatilität ist daher im Zweifelsfall eine Gefahr auch für die Lebensqualität.
- Performance ist nach wie vor wichtig, aber es geht vor allem um Struktur, es geht um Planbarkeit

Die wissenschaftliche Grundlage:

- Die sogenannte »Trinity Studie« der Trinity University in Texas versucht, die Frage zu beantworten, wie viel man jährlich aus seinem Vermögen entnehmen kann, ohne nach 30 Jahren vor einem leeren Depot zu stehen.
- Der Studie zufolge kann man vier Prozent des Anfangsvermögens im Jahr entnehmen und hätte dann historisch eine gute, teilweise sogar sehr gute Erfolgswahrscheinlichkeit, das Vermögen nach 30 Jahren nicht komplett aufzubrechen.
- Bei einer Aktienquote von 75 Prozent lag die Wahrscheinlichkeit, dass am Ende dieser 30 Jahre noch Geld übrig war, bei 98 Prozent. Bei einer Aktienquote von 50 Prozent lag die Wahrscheinlichkeit, das vorhandene Vermögen nicht komplett aufzubrechen, bei 95 Prozent.
- Entnimmt man von einer Million Euro vier Prozent im ersten Jahr, also 40.000 Euro, hätte man demnach über die gesamten 30 Jahren 1,2 Millionen entnommen.
- Das Vermögen wäre nicht nur nicht aufgebraucht, sondern es wäre trotz der Entnahmen, im Median auf 8 Millionen angewachsen.
- Die von der Trinity Studie ermittelte Logik funktioniert auch bei kleineren Vermögen: Bei einem Startvermögen von 500.000 Euro lassen sich 20.000 Euro pro Jahr entnehmen und bei 250.000 Euro sind es immerhin noch 10.000

Euro, die jährlich entnommen werden können, ohne die Substanz des Vermögens aufzubrechen.

- Die Wahrscheinlichkeit eines Substanzverlustes, steigt nicht etwa mit einer höheren Aktienquote, sondern eher mit einer höheren Rentenquote: Entnimmt man einem reinen Rentenportfolio jährlich vier Prozent des Startvermögens, kommt die Studie auf eine Wahrscheinlichkeit von nur noch 20 Prozent, dass noch Vermögen übrig ist. Im Umkehrschluss wäre in 80 Prozent der Fälle bei einem reinen Rentenportfolio kein Geld mehr übrig gewesen.
- Die Trinity Studie kommt zu dem Ergebnis, dass die höchsten Erfolgswahrscheinlichkeiten, am Ende der 30 Jahre noch über die Vermögenssubstanz zu verfügen, bei einer Aktienquote zwischen 50 und 75 Prozent liegen. In diesem sogenannten »Sweet Spot« ist die Balance zwischen Wachstum und Stabilität die günstigste für nachhaltige Entnahmen.



Marko Behring,
Bereichsleiter Asset Management,
Fürst Fugger Privatbank

www.fuggerbank.de

Die Übertragung auf Deutschland

- Diese Grundsätze lassen sich auch auf europäische bzw. deutsche Bedingungen übertragen. Auch da hätte eine Entnahmerate von vier Prozent des Anfangsvermögens über einen Gesamtzeitraum von 30 Jahren funktioniert.
- In der Beratung bauen wir einen zusätzlichen Sicherheitspuffer ein und empfehlen eine Entnahmerate von 3 bis 3,5 Prozent. Mit diesem Korridor hätte man historisch trotz der Abgeltungssteuer im deutschen Steuerraum über 30 Jahre eine vollständige Erfolgswahrscheinlichkeit erreicht.
- Ein Rechenbeispiel: Bei einer Aktienquote von 75 Prozent hätte man trotz einer Entnahme von 3,5 Prozent aus einer Million Euro nach 30 Jahren im Median drei Mio. Euro gehabt.

Die Risiken:

- Das Risiko besteht im sogenannten »Sequenzrisiko«, also der Reihenfolge der Renditen.
- In der Ansparphase ist es relativ gleichgültig, ob schwächere Jahre am Anfang oder am Ende auftreten. In der Entnahmephase, da ist es anders.

>>

- Wenn gleich zu Beginn des Ruhestandes stärkere Marktverluste auftreten und gleichzeitig Kapital entnommen wird, sinkt das Vermögen gleich aus zwei Gründen: weil es einen Bärenmarkt gibt und weil man zusätzlich etwas entnimmt.
- Wenn die ersten drei bis fünf Jahre nach Entnahmebeginn positiv verlaufen, dann wird das Portfolio sehr robust, fast unzerstörbar. Sind diese ersten Jahre hingegen negativ, dann sinkt die Erfolgswahrscheinlichkeit deutlich.

Fazit:

- Bei einer Aktienquote von 50 bis 75 Prozent lassen sich 30 Jahre lang zwischen 3 und 4 Prozent des angelegten

Anfangsvermögens entnehmen, ohne das Vermögen aufzubauchen.

- Dafür ist eine ausgewogene Allokation erforderlich, die auch nicht zu viele Aktien vorhält – aber auch nicht zu wenige.
- Um schwierige Anfangsjahre abzufedern, muss das Portfolio entsprechend strukturiert sein und man sollte Liquiditätsreserven großzügig planen. □

Weiterführende Links:

>> [Finance Talk der Fürst Fugger Privatbank](#)

>> [Retirement Withdrawal Rates and Portfolio Success Rates: What Can the Historical Record Teach Us? \(PDF\)](#)



Edelmetalle als Beimischung – macht das Sinn?

Von Gerd Kommer und Jakob Riemensperger,
Gerd Kommer Invest GmbH

In den letzten zehn Jahren hatte Gold eine außerordentlich hohe Rendite, die die ebenfalls historisch hohe Rendite des globalen Aktienmarktes noch deutlich überstieg. Silber outperformte im zurückliegenden Jahrzehnt sowohl Aktien als auch Gold.

Ende Januar 2026 gab es bei Gold und Silber kurzzeitig einen Preiseinbruch von 15% und fast 40% bei Silber (gemessen in Euro). Beide Einbrüche waren aber nur eine kurze Schrecksekunde. Sie blieben bisher geringer als die Preissteigerungen in den drei Wochen davor. Anfang März am Beginn der aktuellen Irankrise stiegen Edelmetallpreise noch einmal.

Anlass genug für uns, in diesem Artikel die Frage der Attraktivität von Gold und den aus Anlegersicht drei wichtigsten weiteren Edelmetallen – Silber, Platin und Palladium – zu untersuchen. Der Schwerpunkt unserer Analyse liegt dabei auf langfristigen historischen Daten, ergänzt um zentrale sachlogische Argumente.

Wie wir sehen werden, liefert die parallele Analyse der vier investmentmäßig wichtigsten Edelmetalle nebeneinander interessante Einblicke und Erkenntnisse, die eine isolierte Betrachtung nur von Gold oder nur von Silber nicht geliefert hätte. Bevor wir mit der Darstellung der Renditedaten beginnen, hier noch einige allgemeine, vielleicht nicht jedem bekannte realwirtschaftliche Fakten zu den vier Edelmetallen (siehe Tabelle 1).

Insgesamt existieren 15 Edel- und Halbedelmetalle. Neben den vier in diesem Artikel behandelten sind es Iridium, Osmium, Quecksilber, Polonium, Rhodium, Ruthenium, Bismut, Technetium, Rhenium, Antimon und Kupfer. In der Anlegerpraxis nimmt Gold unter den Edelmetallen die größte Bedeutung ein, was niemanden überraschen wird. Die hier nicht weiter betrachteten anderen Edel- und Halbedelmetalle spielen im Investmentmarkt nur marginale Rollen. Institutionelle Investoren und Zentralbanken investieren im Wesentlichen nur in Gold und kaum oder gar nicht in Silber, Platin und Palladium. Die Marktkapitalisierung der Edelmetalle ist im Vergleich zu derjenigen des Aktienmarktes und des Anleihenmarktes klein (siehe unterste Zeile von Tabelle 1). Am Jahresende 2025 hatte der globale Aktienmarkt eine Marktkapitalisierung von ca. \$130.000 Mrd. (mehr als viermal so hoch wie die von Gold), der An-

Tabelle 1: Ausgewählte realwirtschaftliche Schlüsseldaten zu vier Edelmetallen

	Gold	Silber	Platin	Palladium
Bisher durch die Menschheit geschürfte Menge [A]	ca. 213.000 Tonnen	ca. 1.750.000 Tonnen	ca. 10.000 Tonnen	nicht genau bekannt
Neuproduktion in 2024	ca. 3.400 Tonnen	ca. 25.000 Tonnen	ca. 190 Tonnen	ca. 170 Tonnen
Top 3 Produzenteländer in 2024 [B]	China, Russland, Australien	Mexiko, China, Peru	Südafrika, Simbabwe, Russland	Russland, Südafrika, Kanada
Top 3 Nachfrageländer in 2024 [C]	China, Indien, USA	Indien, China, USA	China, GB, USA	China, USA, DE
Preis einer Feinunze (ca. 31 gr.) am 31.12.2025 in USD	\$4.319	\$72	\$2.033	\$1.651
Marktkapitalisierung am 31.12.2025	ca. \$28.000 Mrd.	ca. \$4.000 Mrd.	ca. \$500 Mrd.	nicht genau bekannt

► Alle angegebenen Gewichtszahlen sind grobe Schätzungen aus einer Reihe unterschiedlicher Quellen. ► [A] Das heute weltweit vorhandene, von Menschen bisher aus der Erdkruste entnommene Volumen (»above ground stock pile«). ► [B] In der Reihenfolge des Produktionsvolumens. ► [C] In der Reihenfolge des Nachfragevolumens.

leihenmarkt eine von \$140.000 Mrd. Bitcoin besaß Ende 2025 eine Market Cap von etwa \$1.700 Mrd. (etwa ein Prozent derjenigen des Aktienmarktes).

In die vier Edelmetalle kann man in Deutschland als Privatanleger bequem über ETFs, genauer »ETCs« (Exchange Traded Commodities), investieren. Der Vorteil von Edelmetall-ETCs relativ zu Direktinvestments sind geringere Transaktionskosten (Nebenkosten für Kauf und Verkauf) bei für Privatanleger normalen Investmentbeträgen (Mengen). Ferner entfallen bei ETCs die Kosten für Schließfachmiete und Versicherung. Außerdem bieten sie relativ zu Direktinvestments größere Bequemlichkeit und eine höhere operative Sicherheit. Beispielsweise ist das Verlustrisiko durch Diebstahl oder Fahrlässigkeit im Falle von Edelmetall-ETCs geringer als bei Direktinvestments. Ebenso erfolgt der Handel schneller, was ein Rebalancing im Gesamtportfolio erleichtert. Die Kosten (Total Expense Ratios/TERs) der günstigsten unter diesen ETCs sind vertretbar. Im Falle von Gold-ETCs sind sie besonders niedrig.

Steuern auf Edelmetallinvestments

Steuerlich werden Direktanlagen in alle vier Edelmetalle in Deutschland in der Privatanlegerkonstellation gleichbehandelt. Es besteht Steuerfreiheit nach einem Jahr Halte-dauer (»privates Veräußerungsgeschäft« nach § 23 EStG), beim Verkauf vor Ablauf von 12 Monaten kommt der normale Einkommensteuertarif zur Anwendung.

ETCs, die das jeweilige Edelmetall physisch halten und einen so genannten Auslieferungsanspruch beinhalten (was bei vielen, aber nicht allen in Deutschland vertriebenen Edelmetall-ETCs der Fall ist), werden einkommenssteuerlich bei Privatanlegern gleich vorteilhaft behandelt wie eine Direktanlage.

Käufe von Direktanlagen durch Privatanleger bei Silber, Platin und Palladium sind (anders als bei Gold) umsatzsteuerpflichtig, sprich beim Kauf fällt 19% Umsatzsteuer an. Diesen Nachteil haben Edelmetall-ETCs nicht. (Beim Verkauf von Direktanlagen muss ein Privatanleger keine Umsatzsteuer vom Käufer verlangen.) Silber, Platin und Palladium werden in großem Umfang industriell genutzt, sind also echte »Rohstoffe«, nicht nur reine Investments. Gold besitzt – abgesehen von seiner Verwendung als Schmuckmetall – praktisch keine gewerbliche Nutzung. Ob allerdings »Schmuck« überhaupt als »gewerbliche/industrielle

Verwendung« einzustufen ist, darf man bezweifeln, da in den beiden Hauptnachfrageländern für Goldschmuck – Indien und China – dieser in der Bevölkerung tendenziell die Rolle einnimmt, die Goldbarren und Goldmünzen in westlichen Ländern haben.

Alle drei industriell verwendeten Edelmetalle und auch Gold sind pro Gewichtseinheit so wertvoll, dass die einmal produzierten (geschürften) Mengen danach nicht mehr verschwinden (z. B. im Müll), sondern durch Recycling dauerhaft im Verkehr (Bestand) bleiben.

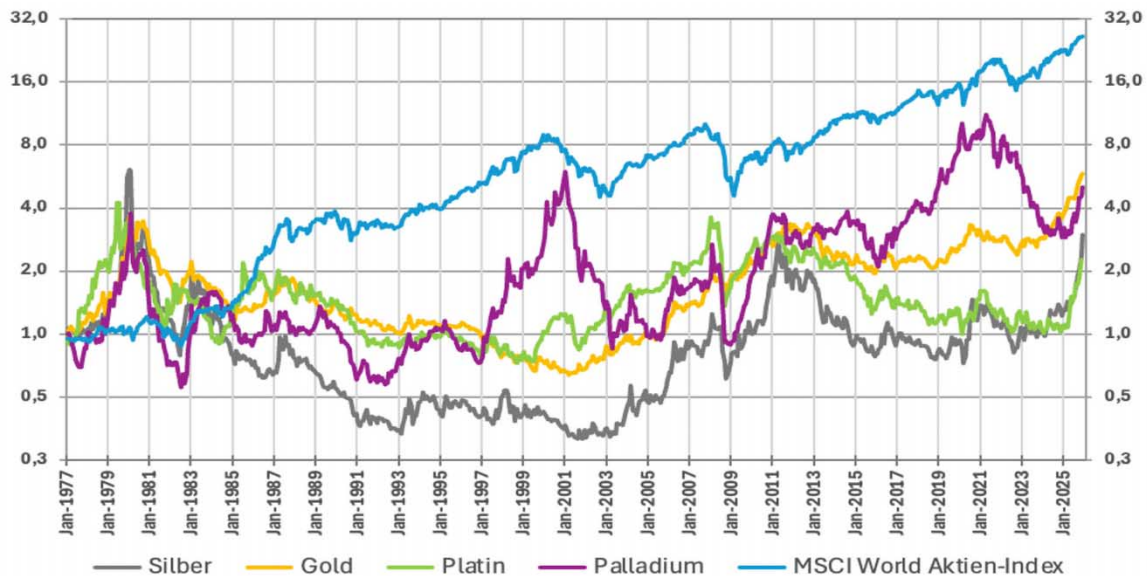


Jakob Riemensperger und Gerd Kommer,
Gerd Kommer Invest GmbH, gerd-kommer.de

Die historischen Renditen der vier Edelmetalle

Kommen wir zum Investmentaspekt. Abbildung 1 zeigt die inflationsbereinigten Wertsteigerungen der vier Edelmetalle und des MSCI World-Aktienindex über die 49 Jahre von Anfang 1977 bis Ende 2025. Den Startzeitpunkt 1977 haben wir gewählt, weil monatliche Renditedaten für Palladium erst ab diesem Zeitpunkt verfügbar sind. Aber auch für Gold könnte eine historische Investmentanalyse nicht viel weiter zurückgehen als 1977. Renditedaten von Gold vor 1975 sind letztlich nicht aussagekräftig, da erst Ende 1974 das jahrzehntelange Goldverbot in den USA aufgehoben. Die entsprechenden Goldverbote in den für die globale Goldnachfrage enorm wichtigen Staaten China und Indien blieben nach 1974 noch eine Reihe von Jahren bestehen. Zum Hintergrund: Das Verbot für private Haushalte Gold zu besitzen bestand im 20. Jahrhundert in sehr vielen kapitalistischen und kommunistischen Ländern über mehrere Jahrzehnte hinweg. Eine Verletzung war zumeist mit harten und in manchen Staaten mit drakonischen Strafen belegt. Siehe Artikel »Goldverbot« in der deutschen Wikipedia. Bis Ende 1971 war der Goldpreis in US-Dollar vom amerikanischen Staat im Kontext des so genannten Bretton-Woods-Währungssystems staatlich vorgegeben, woraus sich eine Rendite in Dollar von nahe null ergab. >>

Abbildung 1: Inflationsbereinigte indexierte Preisentwicklung von Gold, Silber, Platin, Palladium und Aktien (MSCI World Index) von 01-1977 bis 12-2025 (49 Jahre) in USD



► Datenquellen: Bloomberg, www.macrotrends.net, Dimensional Fund Advisors. ► Ohne Kosten und Steuern.

In Abbildung 1 verwenden wir eine logarithmische vertikale Skala. Diese stellt sicher, dass eine gegebene prozentuale Wertveränderung von einem Zeitintervall (Monat, Jahr) auf das nächste optisch für den Betrachter über den gesamten Zeitraum hinweg (horizontale Achse) gleich groß erscheint, was bei einer linearen vertikalen Skala nicht der Fall wäre.

Wenn das Ziel darin besteht, prozentuale Renditen und Vermögenszuwächse über Teilzeiträume eines langen Gesamtzeitraums zu analysieren, sind logarithmische Darstellungen weniger missverständlich.

Die zwei Hauptschlussfolgerungen aus Abbildung 1 sind: Über den Gesamtzeitraum von 49 Jahren outperformte der MSCI World die drei Edelmetalle deutlich. Die zahlenmäßigen Durchschnittsrenditen dazu werden in Tabelle 2 aufgeführt. Der Zinseszinsseffekt führt dazu, dass aus einem durchschnittlichen Renditevorsprung von Aktien vor Gold von 3,3 Prozentpunkten per annum über diese knapp fünf Jahrzehnte ein drastischer Endwertvorteil für Aktien vor den Edelmetallen resultiert (26,5 Geldeinheiten für Aktien versus 6,6 Geldeinheiten für Gold als dem rentabelsten Edelmetall). >>

Tabelle 2: Ausgewählte Performance-Kennzahlen zu den vier Edelmetallen und Aktien (inflationsbereinigte Renditen in USD)

	Reale Rendite		1977 – 2025 (49 Jahre)				
	1977 – 2025 (49 Jahre)	2016 – 2025 (10 Jahre)	Vereinf. Sharpe Ratio [B]	Volatilität	Max. Draw-down [C]	Zeitpunkt Max. DD [D]	Maxim. NRP [E]
Aktien-Global [A]	7,0% p.a.	9,3% p.a.	0,15	15%	-54%	Feb. '09	7 Jahre
Gold	3,7% p.a.	11,6% p.a.	0,08	18%	-83%	Mär. '01	45 Jahre
Silber	2,2% p.a.	14,3% p.a.	0,07	33%	-95%	Okt. '98	46 Jahre
Platin	1,7% p.a.	5,4% p.a.	0,06	27%	-83%	Apr. '03	46 Jahre
Palladium	3,4% p.a.	7,8% p.a.	0,08	34%	-86%	Feb. '09	20 Jahre

► Aktien-Global = MSCI World Index. ► [B] Vereinfachte Sharpe Ratio = risikogewichtete Rendite (definiert als arithmet. Ø-Rendite ÷ Standardabw.). ► [C] Maximaler Drawdown = max. kumulativer Verlust im Betrachtungszeitraum. ► [D] Datum des Maximalen Drawdowns. ► [E] Maximale Nullrenditeperiode = längster Zeitraum innerhalb dieser 49 Jahre, über den hinweg eine reale Nullrendite bestand. ► Alle Datenquelle: Siehe Abb. 1. ► Ohne Kosten und Steuern.

Risikokennzahlen zu den vier Edelmetallen im Vergleich mit Aktien

Zudem war die Renditeentwicklung des Aktienportfolios sowohl auf kurze als auch auf lange Frist stetiger, weniger volatil als diejenige der vier Edelmetalle. Tabelle 2 illustriert das durch drei Risikokennzahlen und die risikogewichtete Rendite (Sharpe Ratio).

Aus Tabelle 2 ergeben sich weitere interessante Einblicke: Über den 49-Jahre-Gesamtzeitraum war Gold das unter den vier Edelmetallen am besten rentierende, nicht jedoch in den letzten zehn Jahren. Würde man weitere mehrjährige Teilzeiträume zeigen (was wir aus Platzgründen nicht tun), läge die Goldrendite nur in einer Minderheit auf Platz 1 und in einer Mehrheit auf Platz 2 oder weiter hinten.

Bei Palladium erscheint die innerhalb der Vierergruppe relativ hohe Langfristrendite bemerkenswert. Sie lag nur geringfügig unter derjenigen von Gold. Bei Silber sticht die spektakuläre Rendite in der letzten Dekade heraus.

Im Hinblick auf das Risiko nimmt Gold unter den Metallen tendenziell den ersten (den besten) Rang ein. Allerdings erscheint die relative Risikobilanz von Gold nicht »makellos«: Zunächst einmal ist Gold (wie auch die anderen Edelmetalle) merklich risikoreicher als die Anlageklasse Aktien-Global.

Die Volatilität der Goldrenditen und der Maximum Drawdown (MDD) von Gold sind zwar besser als die der drei anderen Metalle, aber bei der Kennzahl Maximale Nullrenditeperiode schneidet Gold schlechter ab als Palladium (die Kennzahl MNRP wird in den Fußnoten zu Tabelle 2 erläutert).

Die in Tabelle 2 aufgeführten Zeiträume für die Edelmetalle zur Maximalen Nullrenditeperiode mögen manchem Betrachter schockierend lang erscheinen. Die Zahlen sind jedoch korrekt. Der Grund für die hohen MNRP-Werte liegt in der Inflationsadjustierung der Renditen in Kombination mit der hohen Volatilität von Edelmetallrenditen. Greifen wir zur Erläuterung beispielhaft Gold heraus: Gold hatte im Januar 1980 ein Allzeithoch von 850 USD pro Unze, was in heutigem Geld (Geldwert von Ende 2025), also »aufinflationiert«, etwa 3.500 Dollar entspricht. Diesen Preis überschritt Gold jedoch tatsächlich erst wieder im August 2024 nach 45 quälend langen Jahren. So ähnlich verhielt es sich mit den anderen drei Edelmetallen. Nur Palladium schneidet hier mit einer Maximalen Nullrenditeperiode von »nur« 20 Jahren merklich besser ab (1980 bis 2000).

Edelmetalle zur Diversifikation in einem aktienlastigen Portfolio

In Tabelle 3 werfen wir einen Blick auf die Korrelationen. Mit ihnen wollen wir messen, wie gut sich die vier Edelmetalle zur Diversifikation in einem aktienlastigen Portfolio eignen.

Aus der Korrelation mit der Inflation (ganz rechte Spalte) lässt sich die Qualität der Inflation-Hedging-Eigenschaften der individuellen Investments ableiten.

Welche Einblicke ergeben sich aus Tabelle 3? Alle Edelmetalle korrelieren niedrig mit der Anlageklasse Aktien-Global. Aus einer reinen Diversifikationsperspektive scheinen sich somit alle vier Metalle tendenziell gut zu eignen, das Risiko (die Volatilität) eines reinen Aktienportfolios zu mindern. Allerdings braucht es für das Prädikat »guter Diversifizierer« niedrige Korrelation und attraktive Renditen. >>

Tabelle 3: Korrelation von Edelmetallen mit Aktien, mit der Inflation und untereinander

	Korrelation mit Aktien-Global	Korrelation mit Gold	Korrelation mit Silber	Korrelation mit US-Inflation (CPI)
Aktien-Global [A]	+1,00	+0,15	+0,24	-0,09
Gold	+0,15	+1,00	+0,74	+0,03
Silber	+0,24	+0,74	+1,00	+0,03
Platin	+0,23	+0,29	+0,33	-0,01
Palladium	+0,24	+0,41	+0,45	-0,02

► Aktien global = MSCI World Index. ► Datenquelle: Siehe Fußnoten zu Abbildung 1.

Platin und Palladium korrelieren relativ moderat mit Gold und mit Silber. Palladium erscheint daher geeignet, das Risiko (Volatilität) von Gold zu diversifizieren (niedrige Korrelation bei annähernd gleich hoher Langfristrendite). Platin zeigt eine noch geringere Korrelation zu Gold bei jedoch schwacher historischer Rendite. Neben der reinen Korrelationsanalyse betrachteten wir noch die sieben Perioden zwischen 1977 und 2025, in denen der MSCI World Index einen inflationsbereinigten Drawdown von 20% oder mehr erlitt und prüften, welches der vier Edelmetalle in diesen sieben Aktienmarkteinbrüchen insgesamt die beste Aktien-Hedge war, also geringer einbrach als der Aktienmarkt oder eventuell sogar positive Renditen hatte. Auch bei diesem hier nicht gesondert anhand von Zahlen gezeigten Diversifikationstest schnitt Gold unter den vier Metallen am besten ab. Ein Grund für die insgesamt bessere Performance von Gold in Krisenphasen könnte sein, dass die drei anderen Edelmetalle jeweils umfangreiche industrielle gewerbliche Verwendungen haben. Wenn die Konjunktur in großen Industrieländern schwächelt (was während negativer Aktienmarktrenditen oft der Fall ist), leidet tendenziell auch deren industrielle Nachfrage.

Der vermeintliche Inflationsschutz von Edelmetallinvestments

Alle vier Edelmetalle wie auch Aktien-Global haben mit der Konsumgüterinflation eine Korrelation nahe null. Somit war keines dieser Investments im Mittel der letzten 50 Jah-

re eine gute Inflation Hedge (Hedge = Absicherung). Die in der Finanzbranche, bei Finanzjournalisten und bei Finfluencern seit anno dazumal immer wieder gehörte Aussage, Gold und Aktien böten »guten Inflationsschutz« ist letztlich Nonsense. Wir sind nicht die ersten in der Fachwelt, die das bemerken. Viele glauben, dass ein Investment, das auf lange Sicht eine höhere Nominalrendite produziert als die Inflation, deswegen »Inflationsschutz« bietet. Dieses langfristige »Inflation Beating«, das jede Anlageklasse leistet, ist aber nicht das, was die Wissenschaft unter »Inflation Protection« oder »Inflation Hedging«, also Inflationsschutz versteht. Inflation Hedging und Inflation Beating sind zwei Paar Schuhe.

In Tabelle 4 illustrieren wir, wie gut die vier Edelmetalle im Betrachtungszeitraum jeweils als Beimischung (Diversifizierer) für ein globales Aktienportfolio abschnitten.

Auch die Schlussfolgerungen aus Tabelle 4 sind interessant: Eine Edelmetallbeimischung von 10% mit regelmäßigem mechanischem Rebalancing hat im Betrachtungszeitraum von 1977 bis heute die absolute Rendite relativ zu einem 100%-Aktienportfolio bei allen vier Edelmetallen entweder leicht verbessert, unverändert gelassen oder nur moderat verschlechtert. In den letzten zehn Jahren war die Diversifizierer-Bilanz noch ein wenig besser als im Gesamtzeitraum. >>

Tabelle 4: Wie gut eignen sich die vier Edelmetalle als Diversifizierer für ein aktienlastiges Portfolio (inflationsbereinigte Renditen in USD)

	Reale Rendite 1977 – 2025 (49 J.)	Reale Rendite 2016 – 2025 (10 J.)	Volatilität 1977 – 2025 [B]	Max. Drawdown 1977 – 2025	Vereinf. Sharpe Ratio 1977 – 2025 [C]
100% MSCI World	7,0% p.a.	9,3% p.a.	14,7%	-54%	0,155
90/10 MSCI World + Gold	6,9% p.a.	9,7% p.a.	13,6%	-50%	0,162
90/10 MSCI World + Silber	7,0% p.a.	10,2% p.a.	14,4%	-51%	0,158
90/10 MSCI World + Platin	6,8% p.a.	9,1% p.a.	14,1%	-52%	0,156
90/10 MSCI World + Palladium	7,2% p.a.	9,7% p.a.	14,5%	-53%	0,160

► [A] Geldmarkt = One Month US Treasury Bills (einmonatige US-Staatsanleihen). ► [B] Vola = annualisierte Standardabweichung der Monatsrenditen. ► [C] Vereinfachte Sharpe Ratio: Siehe Fußnoten zu Tabelle 1. ► Datenquelle: Siehe Fußnoten zu Abbildung 1.

Die in Tabelle 4 auf den ersten Blick vielleicht unplausibel erscheinenden Renditeunterschiede für den Gesamtzeitraum sind korrekt, z. B., dass das 90/10-Palladium-Portfolio eine höhere Rendite hat, als das 100%-Aktienportfolio, obwohl die Rendite von Palladium individuell recht deutlich niedriger war als die von Gold. Auch die jeweiligen Unterschiede zwischen den vier 90/10-Portfolios sind korrekt. Diese Effekte resultieren aus der niedrigen Korrelation der vier Edelmetalle zu Aktien und vermutlich auch aus dem spezifischen historischen Renditeprofil in diesen 49 Jahren. Der Effekt ist in der Fachliteratur als »Diversification Return« oder »Rebalancing Premium« bekannt. Bei sehr niedrig korrelierenden Assets und stark unterschiedlichen Komponentengewichten (hier 90% versus 10%) kann die Rendite des gemischten Portfolios geringfügig höher sein als die Rendite der größeren Komponente.

Bei den beiden Risikokennzahlen (Volatilität und Maximum Drawdown) ergaben sich durch die Beimischungen durchweg leichte Verbesserungen.

In Bezug auf die risikogewichtete Rendite (Vereinfachte Sharpe Ratio) schnitten die gemischten Portfolios ebenfalls durchweg leicht besser ab als das 100%-Aktienportfolio.

Obwohl die Unterschiede in Tabelle 4 auf den ersten Blick eher gering erscheinen, geht Gold im Wettbewerb »Beste Beimischung unter den vier Edelmetallen« aus den folgenden Gründen für uns dennoch als relativ klarer Sieger durch die Ziellinie:

- Bei der Langfristrendite liegt Gold deutlich vor Silber und Platin. Lediglich Palladium kommt Gold hier nahe.
- Beim Risiko erscheinen die Unterschiede zwischen den vier Edelmetallen eher gering. Auch im Hinblick auf ihre Diversifikationseigenschaften in einem aktienlastigen Portfolio performen alle vier ähnlich. Lediglich die Goldbeimischung zeigt eine etwas geringere Volatilität und einen etwas besseren Maximalen Drawdown.
- Die Marktkapitalisierung von Gold ist die mit Abstand größte, was in einer wirklich schweren globalen Krise möglicherweise ein Vorteil relativ zu den drei anderen Metallen sein könnte.
- Alle vier Edelmetallen haben in Deutschland in der Privatanlegerkonstellation steuerliche Vorteile, sowohl als Direktanlage als auch als ETC (sofern der ETC physisch replizierend ist und einen »Auslieferungsanspruch« bein-

haltet). Im Falle einer Direktanlage fällt jedoch lediglich bei Gold keine Umsatzsteuer an. (Ob die Steuerbefreiung von Gold nach § 23 EStG in Zukunft bestehen bleibt, ist jedoch unsicher.)

- Gold-ETCs weisen überwiegend niedrigere laufende Kosten (TERs) auf als ETCs auf die drei anderen Metalle.

Für Edelmetall-Fans unter Privatanlegern könnte ein Palladium-ETC auf der Basis der Daten von 1977 bis heute ein erwägenswerter Diversifizierer für ein Goldinvestment sein (Ersetzung eines Teils des Goldinvestments durch Palladium). Das setzt allerdings voraus, dass der Anleger die damit einhergehende zusätzliche Komplexität nicht scheut.

Bei unserer Auswertung darf nicht vergessen werden, dass die grundsätzlich hohe Preisvolatilität bei allen vier Metallen dazu führt, dass die eher geringen Renditeunterschiede auch Zufall gewesen sein könnten. Ein Statistiker würde angesichts der hohen Volatilität bemängeln, dass der Renditevorsprung von Gold nicht »statistisch signifikant«, also nicht ausreichend verlässlich sei. Würde man beispielsweise die 49 Jahre-Daten in zwei Hälften aufteilen, sähe das Bild in den zwei hälftigen Zeiträumen ziemlich anders aus, weshalb Vorsicht bei der Interpretation geboten ist.

Das aktuelle Bewertungsniveau der Edelmetalle

Bei Investment-Assets, die keinen laufenden Ertrag erzeugen (keine laufenden Cash-Flows), wie das für Edelmetalle, konventionelle Rohstoffe, Sammlerobjekte und Bitcoin der Fall ist, sind die in der Ökonomie üblichen fundamentalen Bewertungsmethoden nicht anwendbar. Ein alternativer Bewertungsindikator für solche ertragslosen Vermögenswerte ist das Verhältnis ihres aktuellen Preises zum inflationsbereinigten historischen Durchschnittspreis. Diesen groben Bewertungsindikator zeigen wir in Tabelle 5 auf der nächsten Seite.

Gemessen an diesem Maßstab sind zwei der vier Edelmetalle heute teuer, nämlich Gold und Silber. Eines ist sehr billig: Platin. Palladium bewegt sich relativ marginal über seinem historisch mittleren realen Preis. Hohe Bewertungen führen vorwärtsgerichtet tendenziell zu niedrigeren künftigen Renditen.

Naturgemäß sind solche Erwägungen (die Berücksichtigung des aktuellen Bewertungsniveaus) für denjenigen irrelevant, der glaubt die Preisentwicklung dieser Edel-

Tabelle 5: Das aktuelle Bewertungsniveau der vier Edelmetalle – Vielfaches des inflationsbereinigten durchschnittlichen Preises seit 1977 (in USD)

	Gold	Silber	Platin	Palladium
Aktuelles Bewertungsniveau	2,65x	2,74x	0,60x	1,24x

► »Aktuelles Bewertungsniveau«: Verhältnis des Preises für eine Feinunze am 31.1.2026 relativ zum durchschnittlichen inflationsadjustierten (»aufinflationierten«) Preis seit Januar 1977. Lesebeispiel: Der Goldpreis lag am 31.1.2026 um 165 % über seinem inflationsadjustierten historischen Mittelwert seit 1977. ► Datenquellen: Siehe Fußnoten zu Abbildung 1.

metalle in der relevanten Zukunft hinreichend verlässlich prognostizieren zu können oder für jemand, der glaubt, dass aufgrund künftiger ökonomischer oder politischer Entwicklungen, die bei Gold und Silber bereits heute sehr hohen Preise, noch weiter stark steigen werden. Wir halten einen solchen Prognoseanspruch für wenig realistisch und bei Umsetzung in Form von Market Timing letztlich renditeschädlich. Wir glauben auch nicht, dass die hohen Renditen von Gold und Silber in den zurückliegenden 15 Jahren im Mittel der nächsten 15 Jahre erreicht werden.

Ursachen für die hohen Preissteigerungen von Gold in der jüngeren Vergangenheit

Für Gold werden die in den letzten Jahren sehr hohen Preissteigerungen üblicherweise begründet mit hohen und steigenden Staatsverschuldungsquoten, umfangreichen Goldkäufen von Zentralbanken (weil diese Dollaranleihen in ihren Reserven abbauen und partiell durch Gold ersetzen) sowie ein »neues Misstrauen« eines wachsenden Bevölkerungsteils in »die Eliten« und das »FIAT-Geldsystem« (dieses Misstrauen wird mit Goldkäufen zum Ausdruck gebracht). Allerdings: Selbst, wenn es sich hier um eine korrekte Identifikation der wesentlichen preistreibenden Faktoren handelt, sind die Informationen und das Wissen um diese Faktoren heute vermutlich bereits eingepreist. Wie sie sich in der kurz- und mittelfristigen Zukunft entwickeln werden und damit wie sich der Goldpreis kurz- und mittelfristig entwickeln wird, ist aus unserer Sicht heute unbekannt.

Fazit: Keines der hier untersuchten vier Edelmetalle hatte historisch langfristig ähnlich hohe Renditen wie Aktien.

Unter den vier Edelmetallen war Gold in den rund 50 Jahren von 1977 bis 2025 das rentabelste. Bei der Langfristrendite ging Palladium – das mag eine Überraschung sein – als »knapper Zweiter« durchs Ziel.

Aktuell erscheinen Gold und Silber hoch bewertet, also teuer, Platin dagegen billig, Palladium bewegt sich nahe am durchschnittlichen Preis. Eine hohe Bewertung reduziert aus statistischer Sicht vorwärtsgerichtet die erwartete Rendite relativ zu den hohen Renditen der letzten Jahre.

Gold war im Betrachtungszeitraum das alles in allem risikoärmste Edelmetall. Es weist zudem die niedrigste Korrelation zum globalen Aktienmarkt auf und war auch in den sieben starken Aktienmarkt-Downphasen seit 1977 der in Summe beste Aktiendiversifizierer. Für Privatanleger besteht im Falle von Direktanlagen (nicht bei ETCs) für Silber, Platin und Palladium ein umsatzsteuerlicher Nachteil relativ zu Gold. Auch bei den Nebenkosten des Anlegens schneidet Gold unter den vier Edelmetallen per Saldo am besten ab. Somit geht Gold im Wettbewerb »wer ist die (relativ) beste Beimischung?« recht klar als Sieger hervor. Den zweiten Platz belegt dabei aus unserer Sicht nicht Silber, wie mancher vielleicht erwartet hätte, sondern Palladium.

Eine Gold-Beimischung dürfte vorwärtsgerichtet auf lange Sicht zwar die Rendite relativ zu »100 % Aktien« nicht erhöhen und evtl. sogar etwas senken, sie kann aber das Risikoprofil des Gesamtportfolios moderat verbessern.

Wer die Edelmetalle individuell betrachtet, also nicht die aggregierten Effekte in einem Gesamtportfolio mit Edelmetallbeimischung, der muss als Anleger ihre hohen Drawdowns und extrem langen Nullrenditeperioden verkraften können. Das dürfte für die meisten Privatanleger nur dann dauerhaft funktionieren – sprich nicht in schädlichen Panikverkäufen münden –, wenn der prozentuale Anteil von (allen) Edelmetallen in Summe an ihrem Gesamtvermögensportfolio relativ gering ist – z. B. maximal 10 Prozent. □

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

Heutzutage muss man bei Notenbanken zwischen den Zeilen lesen

Von Robert Halver,
Leiter Kapitalmarktanalyse, Baader Bank AG

In der Theorie sind Geldpolitiker die Gralshüter der Preisstabilität. Früher hat die Deutsche Bundesbank dieses Ziel auch praktisch sehr konsequent verfolgt. Hört man auf ihre aktuellen Äußerungen, scheinen die Notenbanken die Fahne der Stabilitätsmoral weiterhin hochzuhalten. Gezwungenermaßen jedoch führen die immer schwierigeren konjunkturellen und finanziellen Rahmenbedingungen auch zu immer mehr Abweichungen zwischen Wort und Tat.

Vorbeugend müsste der Iran-Krieg die Kavallerie der Preiskrieger ausreiten lassen

Viele Anleger haben noch im Kopf, wie z. B. die zweite Ölkrise 1979/1980 die Energiepreise hat dramatisch ansteigen lassen, was wiederum einen massiven Inflationsausbruch einleitete.

Früher zeigten sich die Notenbanken als kompromisslose Inflationsbekämpfer. In den USA hatte die Fed unter ihrem Chef Paul Volcker den Inflationsgeist, der Anfang 1980 mit bis zu 15 Prozent wütete, mit Leitzinsen von zeitweise über 20 Prozent wieder in die Flasche zurückgeholt. Der Preis dafür war mit Rezession und hohen Arbeitslosenzahlen allerdings teuer. Doch konnten die Reaganomics mit angebotsorientierter Steuersenkungspolitik und nachfrageorientierter Staatsverschuldung die wirtschaftlichen Dinge anschließend wieder richten.

Eine besondere Legende unter den Notenbanken war die Deutsche Bundesbank. Sie war das Synonym für Inflationsbekämpfung. Gegenüber Preissteigerungen jedweder Art ist sie immer in die Zinserhöhungsoffensive gegangen, selbst wenn dies die Konjunktur zusätzlich schwächte. Die fast flehentlichen Bitten des damaligen Bundeskanzlers Helmut Schmidt, trotz Preissteigerungen doch bitte auch die Wirtschaft im Blick zu halten, wurden ignoriert. Inflationspolitik der Bundesbank erinnerte an präventive Erkältungskämpfung. Schon beim geringsten Kratzen im Hals wurde mit scharfen Medikamenten dagegehalten.

Auch jetzt beim Iran-Krieg bleibt die Inflationsangst nicht aus. Während die Börsen die vor kurzem noch vorhande-

nen Zinssenkungserwartungen der US-Notenbank weitestgehend abgeschrieben haben, rechnen sie für die EZB im laufenden Jahr sogar mit Zinserhöhungen. Tatsächlich hört man von den Notenbanken selbst falkenhafte Töne. erinnert sich die EZB etwa an das Vermächtnis der Bundesbank?

Wiederholt sich die geldpolitische Geschichte von früher?

Natürlich muss Geldpolitik der Inflation verbal den Kampf ansagen. Jede Notenbank, die ihren satzungsgemäßen Auftrag auch nur im Entferntesten schleifen lässt, verliert an Vertrauen.

Und dennoch, hinter vorgehaltener Hand wissen die Damen und Herren der Geldpolitik, dass ihre Hände mittlerweile gebunden sind. Der point of no return ist längst erreicht. Früher konnten auf vergleichsweise niedrigem Niveau liegende Schuldenstände noch gut gestemmt werden. Und bis vor einigen Jahren war der Schuldendienst sehr bequem, da die Happy Hour der Niedrigzinsen schmerzlindernd, wenn nicht sogar schmerzfrei wirkte.

Heute jedoch sind einerseits hohe Schuldenstände und andererseits bereits hohe Zinsen ein giftiger Cocktail. Ginge der Zinstrend noch weiter nach oben, könnten Schulden-, Finanz- und Banken Krisen wieder ihre hässliche Fratze mit allen negativen Folgen zeigen. Aktuell sind die privaten Kreditmärkte wegen Angst vor konjunkturbedingten Ausfällen bereits angeschlagen. Und da Zinsmärkte wie kommunizierende Röhren miteinander verbunden sind, könnte die Angst vor einer privaten Kreditblase auch ansteckend auf »risikolose« Staatspapiere wirken, die wegen atemberaubender Neuverschuldungen ohnehin nicht mehr als sakrosankt gelten. Schon 2008 hatten wir Refinanzierungsprobleme bei allerdings deutlich geringeren Verschuldungsgraden. Schließlich käme auch die Konjunktur in den Modus der Ernüchterung. Jetzt schon ringen die USA mit einer Abkühlung des Arbeitsmarkts sowie der Konsum- und der Investitionsstimmung. Und Wachstumsfreude ist in Europa erst recht nicht zu beobachten.

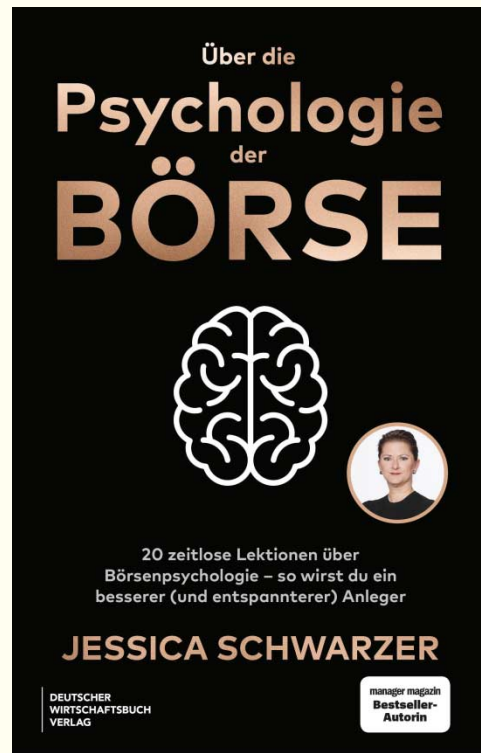
Und so werden Notenbanken zwar weiter inflationsbekämpfende Töne abgeben, doch auf der Handlungsebene ebenso beschwichtigende Gegenargumente finden, auch in puncto Iran-Krieg und Energiekrise. Heute schlagen Ölkrisen nicht mehr so auf die Wirtschaft durch wie früher. Die Energieeffizienz hat sich rapide verbessert und der Strukturwandel von Industrie- zu Dienstleistungsgesell-

schaften findet längst statt. Und bei aller Bedeutung der Straße von Hormus hat sich die Energieversorgung weiterentwickelt. So importieren Europa Öl und Gas mehrheitlich aus anderen Quellen, z. B. aus Amerika, das sowieso Nettoenergieexporteur ist. Zur Not wird Amerika das Fracking wiederbeschleunigen, sozusagen »Fracken bis zum Verrecken«.

Ebenfalls kann man argumentieren, dass keine der beteiligten Parteien an einem langen Konflikt interessiert sein kann. Trotz der auf allen Seiten gezeigten Kampfbereitschaft ist dies mitunter zwischen den Zeilen zu lesen. Ansonsten könnte dieser zum Machtverlust der Mullahs, aber auch der Republikaner bei den Zwischenwahlen im kommenden November führen. Eine anhaltende »Bombenstimmung« in der Region können auch die Anrainerstaaten in der Golfregion nicht gebrauchen. Sie würde ihre Bemühungen, attraktive Wirtschaftsstandorte zu werden, regelrecht torpedieren. Nicht zuletzt spürt China starke Abhängigkeitsschmerzen, da es eine im Vergleich hohe Abhängigkeit von Öllieferungen aus dem Nahen Osten hat und insofern beschwichtigend auf Teherans Lieferbeschränkungen einwirken muss. Überhaupt erhöht laut Bloomberg-Schätzungen ein Ölpreis-Anstieg um 10 US-Dollar die Inflationsrate sowohl in den USA als auch in der Eurozone um 0,2 Prozentpunkte. Mit Blick auf den aktuellen Ölpreis käme es zu eher verhaltenen Preisanstiegen auf ca. 3,0 Prozent in den USA und 2,5 in der Eurozone. Damit läge man zwischen durch über den Inflationszielen.

Doch haben Notenbanken insgesamt etliche Alibis, über diese vermeintlich als vorübergehend betrachteten Preissteigerungen von Öl und Gas hinwegzusehen. Nur transitorische Inflationsbeschleunigungen haben zwar ihr Geschmäckle, weil sie sich schon nach Corona nicht wie geldpolitisch prophezeit, dargeboten haben. Es ist viel Hoffnung im Spiel, dass der Iran-Krieg keine Dauerkrise wird.

Immerhin haben die Notenbanken Zeit gewonnen, ihren Handlungsdruck aufzuhalten, um nicht frühzeitig noch mehr Zins-Öl ins konjunkturelle und finanzielle Feuer zu gießen. Zunächst spricht wenig für reale Zinsangst an den Finanzmärkten. Man muss bei Notenbanken zwischen den Zeilen lesen: Sie werden zwar rechts blinken, aber mindestens geradeaus fahren, wenn nicht sogar links abbiegen. Und die EZB wird die Erbschaft der Bundesbank ausschlagen, solange es geht. □



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

Sind Edelmetalle nur eine Illusion von Sicherheit?

Von Robert Halver,
Leiter Kapitalmarktanalyse, Baader Bank AG

Edelmetalle gelten in Krisenzeiten als das Maß aller Dinge. Doch scheint der Nahostkonflikt genau diese sichere »goldene« Börsenregel zu torpedieren. Denn Gold und Silber befinden sich klar auf dem Rückzug. Besonders bemerkenswert ist, dass Gold sogar mehr verloren hat als alle anderen Anlageklassen. Ist alte Sicherheit das neue Risiko? Oder findet bei Edelmetallen nur eine Verkettung fataler Umstände statt, die keine lange Dauer hat?



Robert Halver,
Leiter der Kapitalmarktanalyse
der Baader Bank AG

www.baaderbank.de

Alles, was (für Gold) schiefgehen kann, geht auch schief?

Diese als Murphys Gesetz bekannte Lebensweisheit spüren die Edelmetalle derzeit deutlich. Ein Grund, warum Edelmetalle scheinbar ihren Sicherheitsstatus verloren haben, hängt auch mit ihrer bis dato grandiosen Performance zusammen. Ca. 20 Prozent zog der Silberpreis in den 10 Tagen vor Ausbruch des Iran-Krieges an. Beim Goldpreis waren es etwa 12 Prozent. Die Edelmetallmärkte waren aufgrund ihrer langfristigen Performance durchaus reif für Korrekturen. Impulsgeber waren dann tatsächlich steigende Energiepreise, über die sich Inflationsangst aufbaute, die wiederum nicht nur die Erwartungen an Zinssenkungen der Notenbanken zunichtemachte, sondern sogar Zinserhöhungen nahelegte. Und höhere Zinsen machen den zinslosen Edelmetallen immer das Leben schwer. Ohnehin machen große, in Gold anlegende Staaten Kasse, um mit den Erlösen ihre energieseitig angeschlagenen Volkswirtschaften zu stabilisieren. Und Investoren suchen nach Liquidität, um ihre Kunden zu beruhigen bzw. um Lücken durch Kursverluste bei z. B. Aktien zu stopfen. Zudem sind viele institutionelle Anleger gezwungen, umfangreiche Goldpositionen aufzulösen, um geforderte Sicherheitsleistungen (Margin Calls) bei anderen Vermögenswerten zu decken. Eine Bodenbildung wird sich erst dann einstellen, wenn diese Zwangsliquidierungen auslaufen. Nicht zuletzt sorgen technische

Eintrübungen für Glanz beim Gold. Nachdem die Marke von 4.500 US-Dollar unterschritten wurde, liegt die nächste kritische Unterstützung deutlich unter 4.000 US-Dollar.

Eine besondere Härte spüren Goldminenwerte. Ihre monatliche Performance ist die schlechteste seit der Finanzkrise im Jahr 2008. Wie bei einem Schraubstock stehen sie von zwei Seiten unter Druck. Auf der einen Seite sinkt der Wert ihrer Gold- und Silberproduktion. Auf der anderen Seite explodieren die Förderkosten. Ein zentraler Faktor im Bergbau ist der Preis für Diesel, der seit Konfliktbeginn um ca. 60 Prozent zugenommen hat. Und auch die martialischen Äußerungen auf Seiten beider Konfliktparteien sprechen nicht für eine Konfliktentspannung, wenn von Ultimaten oder vom Baden in eigenem Blut die Rede ist. Insgesamt scheinen Edelmetalle aktuell nicht den Status eines sicheren Hafens zu haben.

Sind Edelmetalle nur eine Sicherheits-Fata Morgana?

Müssen Gold und Silber also neu eingeschätzt werden? Ist auf sie im Krisenfall wider Erwarten doch kein Verlass? Selbst wenn kurzfristig die Argumente für eine stark verwässerte Sicherheit bei Gold sprechen, lautet die längerfristige Antwort dennoch klar: Nein.

Zunächst, auf Trumps Unzuverlässigkeit können sich Anleger verlassen. Das hat er jüngst auch wieder bei seinem Ultimatum bewiesen, wonach er nach 48 Stunden mit der Zerstörung der iranischen Energieanlagen drohte, wenn Teheran die Straße von Hormus nicht vollständig und ohne Drohungen öffnete. Jetzt hat der US-Präsident die Frist für das Ultimatum verschoben. Mit Blick auf die kriegsmüde MAGA-Bewegung weiß der US-Präsident, dass er nicht überreizen darf. Ein sicherer militärischer Sieg ist in diesem Konflikt kaum erreichbar, ein ökonomischer Schaden dagegen sehr wohl. Anscheinend hat Teheran Steherqualitäten, die es für Gegenschläge nutzt. So ist nicht gewährleistet, dass eine Schädigung der Energieversorgung zu einem Einlenken des Mullah-Regimes führt. Überhaupt sind Ultimaten in der Geschichte fast vollständig gescheitert. Und solange im vorliegenden Fall der Iran darauf vertraut, dass die Zeit für ihn spricht, auch weil die weltwirtschaftlichen Daten sich jeden Tag mehr eintrüben, der Krieg für die USA immer teurer wird und die Gefahr einer blauen Revolution für Trump im November bei den Zwischenwahlen zunimmt, wird der Iran kein Ultimatum akzeptieren. Eher konvertiert die Teheraner Führung zum jüdischen Glauben. >>

Trump erkennt in der Iran-Frage: Je mehr er den Dreck mengt, umso mehr stinkt er. Er braucht also einen geruchsfreien Ausweg. Und hier bleibt Trump seiner grundsätzlichen Strategie treu. Er ist kein Ideologe, der seiner Meinung von heute auch morgen noch treu ist. Er ist pragmatisch, sehr flexibel und bedient sich dafür auch seiner eigenen Wahrheit. So spricht er von guten Gesprächen mit dem Iran und sogar einem Deal. Die Gespräche mit dem Iran, von denen Trump spricht, mögen zwar nicht stattgefunden haben und tatsächlich leugnet sie Teheran. Doch hat Trump damit Zeit gewonnen, um sich neu aufzustellen. Zumindest scheint Bewegung ins Spiel zu kommen. Für die Märkte ist dieser Pragmatismus Trumps durchaus ein Trumpf. Er kann zu jedem ihm beliebigen Zeitpunkt den Gewinn des Krieges ausrufen und damit den Konflikt zumindest auf der Stimmungsebene deutlich entschärfen. Natürlich wird der Live-Ticker zunächst weiter über die Marktstimmung und bei Edelmetallen entscheiden. Die Volatilität wird einstweilen hoch bleiben, weil z.B. auch Saudi-Arabien überlegt, in den Konflikt zur Sicherung seiner Infrastruktur einzugreifen.

Edelmetalle bleiben wertbeständig und krisensicher

Die Interessen an einer Beilegung des Konfliktes, der ansonsten zu Lose-Lose-Situation auf allen Seiten führte, sollten Anleger aber nicht aus den Augen verlieren. Wann die Normalität zurückkehrt, kann im Augenblick noch nicht beantwortet werden. Aber sie wird zurückkommen. Dann wird sich der Blick der Edelmetallanleger wieder auf die weltweite katastrophale Überschuldung richten. Und in der Notenbankwelt wird man mit Blick auf den Schuldendienst wenig Muße haben, zinspolitisch restriktiv zu werden, um keine Finanzkrisen zu begünstigen. Eher wird die stillschweigende Akzeptanz von Inflation zunehmen, die die Staaten entschuldet, leider aber auch die Anleger entreichert. Überhaupt ist die Konjunktur auf die süße zinsgünstige Droge dringend angewiesen. Diese zunehmenden Bonitätsrisiken bei unzureichender Verzinsung werden weiterhin dafür sorgen, dass weltweit Währungsreserven in Gold investiert werden. Übrigens ist Silber neben Edelmetall ebenso ein unverzichtbares Industriemetal für die neue Wirtschaftswelt. Es gibt abseits von Schwankungen insgesamt keinen Grund, an der längerfristigen Sicherheit von Edelmetallen zu zweifeln. In unserer Anlagewelt gibt es nichts, was sicherer ist. Es ist keine schöne Illusion, es ist harte Realität. Auch zukünftig wird das Volkslied »Gold und Silber lieb' ich sehr, kanns auch gut gebrauchen« ein Schlager in der Anlagewelt bleiben. □



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

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.